

商學小叢書

中國交易所

楊蔭溥著

商務印書館發行

商學小叢書

中國交易所

楊蔭溥著

商務印書館發行

中華民國二十三年

六月初版

(二〇九二八)

商學叢書 中國交易所一冊

每冊定價大洋叁角

外埠酌加運費雜費

著作人 楊 蔭 溥

發行人 王 雲 五
上海河南路

印刷所 商務印書館
上海河南路

發行所 商務印書館
上海及各埠

* 版 權 所 有 *
* 翻 印 必 究 *

中國交易所

目次

第一章 總論·····	一
一 交易所的意義·····	一
二 交易所的種類·····	一
(甲)證券交易所 (乙)物品交易所	
三 交易所的市場·····	三
(甲)一定的法律 (乙)一定的時間	
(丙)一定的場所 (丁)一定的物品	
(戊)一定的商人 (己)一定的方法	

四 交易所物品的特性……………五

(甲)須有同類的替代品的 (乙)須有分成等級的可能的 (丙)須自然地流通到市場上面的 (丁)須在市場上有大宗的供給和需要的 (戊)供給和需要須極難預測的 (己)須耐久而不容易腐變的

五 交易所的效用……………九

(甲)便利買賣的效用 (乙)保障企業的效用 (丙)流通金融的效用 (丁)平準物價的效用 (戊)傳達消息的效用 (己)劃一商業行爲的效用

六 交易所的監督……………一八

(甲)交易所法的釐訂 (乙)財政部錢幣司的設置

第二章 交易所的歷史……………一三二

一 交易所未成立以前……………一三三

(甲)上海股票商業公會 (乙)上海機器麵粉公會 (丙)上海金業公所

二 交易所的初創……………二五

(甲)初創時候的波折 (乙)最初設立的交易所

三 民十交易所的畸形發展……………二七

四 交易所的現狀……………二八

(甲)上海證券物品交易所 (乙)上海華商證券交易所 (丙)上海華商紗布

交易所 (丁)上海金業交易所 (戊)中國機製麵粉上海交易所 (己)上海

雜糧油餅交易所 (庚)北平證券交易所 (辛)寧波棉業交易所 (壬)濱江

糧食交易所 (癸)濱江貨幣交易所

第三章 交易所的組織……………二二

一 交易所的設立……………二二

(甲) 設立的手續 (乙) 設立的區域 (丙) 發起人的規定 (丁) 成立的年限

二 交易所組織的種類..... 三四

(甲) 股份組織 (乙) 會員組織

三 交易所的內部編制..... 三五

(甲) 股東會 (乙) 理事會 (丙) 評議會 (丁) 顧問和參事員 (戊) 文書處

(己) 各分科

四 交易所的權限..... 四一

(甲) 處分違約的權限 (乙) 仲裁公斷的權限 (丙) 制裁的權限

第四章 交易所的經紀人和會員..... 四二

一 經紀人或會員的資格..... 四四

(甲) 法律上的規定 (乙) 交易所規程上的規定

二	經紀人或會員核准註冊的手續	四六
	(甲)交易所規程上的規定	
	(乙)法律上的規定	
三	經紀人或會員的種類	四八
四	經紀人或會員保證金的繳納	四八
五	經紀人或會員的代理人	四九
六	經紀人或會員的受委託	五〇
	(甲)受委託的條件	
	(乙)成交以後的通知	
	(丙)對於所收委託人物件和款項的處理	
	(丁)對於已成交易的處理	
	(戊)執行限價買賣的規律	
	(己)分割交易價格的規定	
	(庚)違約損失的賠償	
	(辛)證據金的繳納	
	(壬)費用	
	報酬的交付	
七	經紀人或會員資格的消滅	五八
	(甲)商號的讓渡	
	(乙)營業的廢歇	
	(丙)死亡或除名	

第五章 交易所的交易……………五九

一 交易的種類……………五九

(甲)從時間上分別 (乙)從方法上分別

二 品名或標準物品的規定……………六四

(甲)品名的規定 (乙)標準物品的選定

三 市場交易的情形……………六六

(甲)市場的佈置 (乙)開市和閉市 (丙)買賣單位 (丁)叫價單位 (戊)

價格增減的單位 (己)多頭和空頭

四 買賣的交割……………六九

(甲)交割的手續 (乙)檢查的執行

五 違約的處分……………七〇

(甲)現期交易的違約處分 (乙)定期交易的違約處分

第六章 交易所的計算……………七二一

一 計算上各種名詞的解釋……………七二

(甲)計算區域 (乙)未納 (丙)了結 (丁)交割

二 各種價格的計算……………七四

(甲)約定價格 (乙)記帳價格 (丙)標準價格 (丁)公定價格

三 各種差額的計算……………七八

(甲)當日差額 (乙)未納差額 (丙)了結差額 (丁)交割差額

四 各種證據金的計算……………八一

(甲)本證據金 (乙)追加證據金 (丙)特別證據金

五 經手費的計算……………八四

第七章 交易所的行市.....八五

一 標金的行市.....八五

- (甲)標金的市場
- (乙)標金行市表的舉例
- (丙)標金的性質
- (丁)標金的買賣單位
- (戊)標金的買賣種類
- (己)標金的買賣方法
- (庚)登帳價格的規定
- (辛)補水行情的公市
- (壬)先令揭曉的意義
- (癸)標金新聞的舉例

二 證券的行市.....九五

- (甲)證券的市場
- (乙)證券行市表的舉例
- (丙)證券買賣的種類
- (丁)各種證券的解釋
- (戊)大票小票的區別
- (己)證券新聞的舉例

三 麵粉的行市.....一〇七

- (甲)麵粉的市場
- (乙)麵粉行市表的舉例
- (丙)麵粉交易的概況
- (丁)麵粉新聞的舉例

四	雜糧油餅的行市	一〇九
	(甲) 雜糧油餅的市場	
	(乙) 雜糧油餅行市表的舉例	
	(丙) 雜糧油餅交易的概況	
	(丁) 雜糧油餅新聞的舉例	
五	紗花的行市	一一三
	(甲) 紗花的市場	
	(乙) 紗花行市表的舉例	
	(丙) 紗花交易的概況	
	(丁) 紗花新聞的舉例	

中國交易所

第一章 總論

一 交易所的意義

交易所是買賣大宗商品的常設市場。牠的目的，是在調劑貨物的供給和需要。換句話說，交易所是證券和物品的保證機關。牠的目的，是在圖貨物流通的便利，求價格標準的公平。牠交易的結果，可以調劑金融，預防企業上的危險。

二 交易所的種類

交易所所有證券交易所，和物品交易所兩種。

(甲) 證券交易所 證券交易所，是專營公債股票和其他一切有價證券的交易市場。像北平證券交易所和上海華商證券交易所都是。民國三年十二月所公布的證券交易所法第一條云：『凡為便利買賣，平準市價而設之國債票，股份票，公司債票，及其他有價證券交易之市場，稱為證券交易所。』這條法令，可以當作證券交易所的定義看。

(乙) 物品交易所 物品交易所，是重要物品的投機市場。民國十年三月所公布的物品交易所條例第一條云：『凡為流通貨物，平準市價，及增進同業利益而設之大宗物品交易市場，稱為物品交易所。』這條法令，可以當做物品交易所的定義看。至於交易物品的種類，則都是在交易所創立的時候，自己規定了，經過工商部核准的。各物品交易所名稱上面，大都放着牠所交易的物品的名稱，以為分別：例如交易金類的，稱做金業交易所；交易麵粉和麩皮的，稱做麵粉交易所等都是。以上兩種交易所以外，還有兼做證券和物品的，稱做證券物品交易所：像上海的證券物品交易所就是。還有專做貨幣交易的，像濱江貨幣交易所就是。

三 交易所的市場

交易所的市場，和普通買賣的市場，完全不同。交易所的交易，通常有六種限制。

(甲) 一定的法律 普通市場，大都並不受特定法律的限制。交易所卻不是這樣的，牠的設立，須經過政府的特許；牠的組織，和營業規則等等，都要依據政府所訂定的交易所法而行。

(乙) 一定的時間 普通買賣市場，在時間上，大都並沒有什麼規定。交易所的交易，卻有一定的時間：每日分早午兩市，每市又有開盤、收盤等。不在規定的時間裏面，不能進行買賣。例如上海金業交易所，每日的交易時間，是上午九時到十二時，和下午二時到四時；上海麵粉交易所，早市是從十時起，做三盤；後市是從二時三十分起，做六盤；這都是在營業細則裏面規定着的。

(丙) 一定的場所 普通市場，買賣大都並沒有一定的場所。交易所的交易，卻一定要在交易所裏面規定的場所舉行。否則其買賣契約，就沒有效力。

(丁) 一定的物品 普通市場中間，一切物品，都可以交易。交易所裏面的交易，卻只限於交

易所認定的幾種證券，或限於交易所認定的幾種物品。例如北平證券交易所於十七年底，專做（子）五年六釐；（丑）七年長期；（寅）整理六釐；（卯）整理七釐；（辰）九六公債五種證券；上海麵粉交易所，專做機製麵粉和麩皮均是。

（戊）一定的商人 普通市場裏面，不論什麼人都可以做買賣。交易所裏面，卻只有合於法律規定資格，並且經過政府核准的經紀人，或會員，才可以做買賣。經紀人以外，無論什麼人，都不准其在所裏面買賣的。十八年十月所公布的交易所法，第十六條有云：「無論何人，不得以代辦，介紹，或傳達交易所買賣之委託為營業。」所外的顧客，若是要在交易所裏面去買賣，只可以間接委託所內經紀人或會員代替執行。

（己）一定的方法 普通市場裏面，買賣的方法，大都沒有一定的。交易所買賣的方法，卻須依着一定的規則舉行。這種規則，政府於法律上有明文的规定。十八年十月所公布的交易所法第三十條云：「關於交易所之買賣方法，另以工商部部令定之。」後來十九年三月，部令公布的交易所法施行細則裏面，就明定了交易所的買賣方法。

四 交易所物品的特性

交易所交易的物品，應有下列六種特性。

(甲) 須有同類的替代品的 交易所的買賣，原和普通市場的買賣不同。普通買賣，在成交的時候，就交貨付銀，兩相清楚。此種交易，不過實物本身的買賣，故可以不必有替代品。交易所的買賣卻不是這樣的。定期交易，在成交的時候，可以用一定的貨樣，或是依一定的標準做根據，要到期交割的時候，方才用實貨交割。在成交和交割距離的時日中間，所交易的貨物，或者還在運輸中間，或者還在生產中間，都說不定。要是沒有同類的替代品，將來交割的時候，就不免發生阻礙。所以物品須有同類的替代品的，才可以在交易所做買賣。像地基，房屋，書畫，古玩等等物品，每件有每件的特價，沒有替代的可能，就不適宜於交易所的交易。像公債，股票等等，第一號和第一百零一號的性質上，價值上，完全沒有什麼不同，最富有替代性，所以最適宜於交易所的買賣。而米，麥，棉花等等，雖然因為氣候，地質，人力上的不同，性質上似乎各異；但是還可以定了一個標準，依着貨質的高下，分

成不同的等級。同等級的貨物，可以不問是什麼地方出產的，是什麼人種植的，都可以互相替代。所以也適宜於交易所的交易。

(乙)須有分成等級的可能。因為交易所的交易，要用同類貨物做替代品，所以交易所買賣的貨物，須有分成等級的可能。除證券外，無論那種貨物，決不會沒有高下的分別。高下之間，常常有幾個顯然不同的階級存在。最高的和最低的，固然價值的相差很大；就是一級的和次級的中間，也有相當的比例價值存在。一種棉花，和別種棉花，會在纖維的長度上不同，也會在棉花的顏色上不同；一種生絲，和別種生絲，會在滑度上，光澤上，顏色上，韌性上，彈力上，種種生出不同。所以物品的高下之間，須依着標準，分成等級。有這種分成等級的可能，才可以用為交易所的交易物品。

(丙)須自然地流通到市場上面的。交易所交易的物品，須是一些不受着人工的支配，自然地流通到市場上面的才好。要是某種物品，受著任何政府，任何營業團體，或個人的支配，可以用人工隨意增加或減少生產的；這種物品，就不適宜於交易所的買賣。因為做交易所的人，並不是在貨物的原價上圖利益，卻是在市價的變動上謀利益。貨物的流通受了任何團體，或個人的人為支

配，價格就不能自然地漲落。這種物品，就不能當作交易所交易的目的物了。

(丁) 須在市場上有大宗的供給和需要的。有的經濟學家主張，交易所所交易的物品一定要全世界所公共需要的才好。從實際上看來，大部份交易所交易的物品，實在都是全世界所公共需要的。我們審慎一些說，交易所交易的物品，至少須在市場上面有大宗的供給和需要。因為這樣，交易所在那種物品上，方才可以用牠平準市價的機能。否則買賣限於局部，範圍狹小，也做不出交易市面來。

(戊) 供給和需要須極難預測的。交易所買賣的物品，非但要自然地流通到市場上面，價值會自然地上漲或下落的；非但在市面上要有大宗的供給和需要，價格的漲落會影響到市場的大部或全部的，並且市價漲落的程度，要常有變動，而極難預測的才好。貨物市價的漲落，大都隨着一時的供給和需要的情形而異。供給限於生產額，需要限於消費額。所以凡生產額和消費額不能預測的貨物，牠市價的漲落，也就難於預測。凡是原產品，都備着這項要件。原產品像米，麥，棉花等，牠們的消費數量，雖然可以用種種方法，調查而測得大概。但是牠們的生產額，卻純屬天然；每逢豐盈

的年歲，收成良好，生產增加，供給充足，市價就自然低降；遇到收成不好，生產減少，供給不足，市價就自然上漲。牠們價格的變動，大部份受着天然力的支配，決不是人力所能預測。所以原產品極適宜於交易所的買賣。至於製造品，則大都是人力所製造，牠們的生產額，常可以看着市場上的需要，而行人工的增減。牠們的供給和需要，既然容易預測，牠們市價的漲落，也就容易逆料，所以不能當作交易所買賣的目的物。至於麵粉紗布等等，雖然是製造品，但是牠們所含的人工成分極少，牠們的出產額，還是大部份受着自然生產額的影響，所以也可以做得交易所買賣的目的物。

(己) 須耐久而不容易腐變的。交易所買賣的成交和交割期間，每距離幾個月之久。在供給充足，市價下落的時候，所買進的貨物，往往要等到供給缺乏，市價高漲的時候，方才肯出賣，所以這種物品至少須要不易腐變的才好。

交易所交易的物品，既然須具以上種種的特性，所以市面上買賣的貨物，雖然種類繁多；而交易所買賣的物品，只有少數幾種。

五 交易所的效用

交易所是金融上和商業上的一種保證信託機關，牠的主要效用，是在給予物品和證券以一種有組織的廣大的繼續的市場，叫生產和消費兩方，能够互相銜接起來，叫企業和投資兩方，能够互相聯絡起來。牠的效用，真不是幾句話所說得盡的，總括起來，可以分成六項。

(甲) 便利買賣的效用 交易所是一個廣大和繼續的市場，所以能够給與買賣兩方以隨時買賣的機會。

(一) 造成廣大的市場 從空間上說，交易所買賣的範圍，非常廣大。牠能够集中各方面的多數的供給和需要，造成一種平準的價格。這種價格的力量，往往能够影響到一個極大區域。這個抽象的極大區域，受了交易所所定出的價格的支配，就成了一個廣大的市場。好像利物浦的棉花市場，牠的力量，可以影響到全世界棉花價格的漲落；上海金業交易所的金市，牠的力量，可以影響到全中國金價的升降，都是顯然的實例。

(二) 造成繼續的市場 在繼續市場裏面，買賣是有繼續性的，所以一切大宗買賣，都可以立時成交。在繼續市場裏面，物價的漲落，是有漸變性的，所以成交的價格，在通常情形之下，並沒有飛漲或飛落的驟變。這兩種繼續市場的特性——繼續性，和漸變性，——交易所是備具的。在交易所開市時間以內，一方有大宗的賣主，對方就有大宗的買主。反過來說，一方有大宗的買主，對方就有大宗的賣主。無論數量怎樣大，買賣總可以立時成交。因為交易所是一種投機的市場，多頭空頭，沒有時候不想活動。市場裏面，有了大宗的賣出，多頭就有了買進的機會。市場裏面有了大宗的買進，空頭就有了拋出的機會。賣出的一多，價格就要略跌，多頭就有利可圖。買進的一多，價格就要略漲，空頭就有利可沾。在這種情形之下，買賣自然可以隨時成立，價格的漲落，自然不會相差過甚。因為有了賣的，就有買的，價格雖然跌，也不至於過跌；有了買的，就有賣的，價格雖然漲，也不至於過漲。

(三) 輔助交易的成立 普通的買賣——尤其是大宗的買賣——買賣雙方，往往不易巧合。不是藉着媒介人從中介紹，往往不能互相接近。而且貨物的品質，須經鑒定；貨物的價格，需經議定。一次買賣，一定要費了許多周折，方才能够成交。所以往往買的人，有了資金，沒有買處；賣的人，擁

着貨物，沒有銷處。因此每有受損失的可能。有了交易所，隨時可以買賣，并且價格公平，等級分明，手續簡單，交易便利，就是大宗買賣，也可以一些沒有窒礙。結果可以使買賣成交，更加便利；買賣數量，更加增多。

(四) 增進貨物的流通 因為交易所的市場，有繼續性，所以有了交易所以後，買賣雙方，就都有了未來買賣的機會。物品的流通性，就會跟着增加。買賣方面，就可以沒有停滯的傾向。并且交易所定了一定的貨物標準，貨物的交易，就可以更加一定而便利。交易所設立了法律上特許的貨棧，存放貨物，發出棧單，棧單就可以代表着貨物在市面上流通。這樣看來，交易所增進貨物流通的能力，實在不小。

(乙) 保障企業的效用 交易所市場，在無形中間，給與了商業市場以一種有利的保障。

(一) 預防企業的危險 交易所市場的廣大和繼續性，在無形中間，增加了企業家對於時間上和空間上不少的伸縮餘地；減少了企業家對於市價漲落上不少的危險。企業家對於製造，往往在若干時日以前，先行採辦原料；而出品的上市，則往往在若干時日以後。在此若干時日中間，市

價要是有了漲落，營業上就不免有意外的盈虧。有了交易所的未來買賣，此項危險，就可以減少得多。例如麵粉廠的進麥，和出粉中間，每相隔至幾個月。在這幾個月中間，市價當然不會完全沒有漲落。但是廠家知道麵粉和麥價的漲落，是趨同一方向的；於是他可以在出貨以前，預先在交易所做粉和麥的買賣，以為預防。假定廠家在十月裏進麥，一定要到了明年三月，麵粉才能出齊。那末在十月進麥以後，可以同時到交易所去拋出明年三月期的麵粉或小麥，以防出貨時候，麵粉市價的跌落。假定麵粉廠在十月裏拋出三月期麵粉的時候，還沒有預購小麥，那末也可以到交易所去買進定期小麥，以防出貨前小麥市價的上漲。用了這種方法，企業家對於市價變動的危險，就轉嫁到交易所的投機者身上去了。

(二)減輕恐慌的程度 從商業方面說，因為交易所對於價格的漲落，有確切的統計，可以代表真實的市價。企業家受了牠的指導，可以預先防備。在供給過多的時候，可以減少生產；在需要增加的時候，可以增加生產。因此叫貨物的供求，常相調劑，沒有過剩或缺乏的情形。就是有恐慌，也不致受重大的損失。從投機方面說，在價格飛漲的時候，看跌者以為漲勢已足，一定要下落，就大做

空頭，所以飛漲的就不致過漲；在價格跌落的時候，看漲者又以為跌勢已足，一定要上漲，就大做多頭，所以下跌的也就不致過跌。這樣憑多頭空頭心理的變動，忽買忽賣，能夠叫物價的漲落，趨於緩和；恐慌的程度，因而減輕。

(三) 保護各業的出品 我國最大的出品，像茶，棉花等等，受了外人的傾軋，而銷路縮短的很多。各業有了交易所的組織，那末本業的人，主持了本業貿易上的要政。消息靈通，就不會坐失機會；規畫周密，就可以保持市況。實權操在本業手中，外人就無從操縱了。

(丙) 流通金融的效用 交易所流通金融的效用，可以分爲兩項解釋。

(一) 便利資金的借貸 銀行錢莊，或其他金融機關，大都喜歡把資金貸與以活動的貨物做保證的借主，而不願以資金借與把田單，房契等等爲抵押的借主。大概各金融機關，對於資金的借貸，利其流通，而不利其滯呆。交易所既然有增進貨物流通的效用，牠就有便利資金借貸的效用。所以有了交易所，借主方面，固然可以增加了移借的可能性；在貸主方面，也就有了比較活動的債務保障。

(二) 調劑市面的金融 市面資金的增多或減少，原是依季節及商情而不同的。有了交易所，那末金融家或投資家，在資金有餘的時候，可以買進公債或股票，以資挹注；在資金缺乏的時候，可以賣出公債或股票，以爲調劑。這樣市面資金，就沒有過剩或不足的危險了。

(丁) 平準物價的效用 物價的漲落大都是因着供給和需要增減的情形，而時時變動的。要是同一貨物，在甲地則供給多於需要，而價格低落；在乙地則需要多於供給，而價格高漲。或同一貨物，在若干時日以前，則供給多於需要，而價格飛落；在若干時日以後，又需要多於供給，而價格奇漲。在這種情形之下，交易所可以收調劑供需和平準市價的效用。現在分兩層來說。

(一) 平準異地的物價 從空間上說，要是同一貨物，在甲地則供給多於需要，而價格下落；在乙地則需要多於供給，而價格上漲，那末可以在乙地交易所，賣出期貨，等到甲地的貨物運到以後，再實行交割；這樣就直接調劑了兩地的供需，間接平準了兩地的市價了。況且交易所市價的影響，非常廣大。牠可以把全國或全世界物價變動的各種原因，集中在一個單純的交易所市場裏面。使各地的物價，除從生產地到各市場的運費以外，可以有大約平衡的傾向。所以交易所平準市價

的機能，牠的影響，實在是很大的。

(二) 平準異時的物價 從時間上說，要是同一貨物，在若干時日以前，則供給多於需要，而價格奇低；在若干時日以後，則需要多於供給，而價格奇高，那末因為交易所在貨物還沒有生產的以前，就可以預為買賣，所以現在和將來的供求，可以互相投合，而物價可以因北平準。例如收穫之前，麥的供給少，麥價必高；收穫期後，麥的供給多，麥價必低。交易所能夠調劑現在和未來的供給和需要，叫前後價格的高下傾向，趨於折中。并且交易所的買賣，對於未來的市況，大都是預為推測的。知道某種貨物的生產額減少，預測未來的市價必漲，人心看高，必紛紛預先買進，因此可以叫市價立時上騰，消費額跟着稍減，供給和需要，因此互相接近，而價格因此得其平準。反過來說，要是某貨的生產額增多，交易所也有牠相反的調劑作用。所以交易所還能夠在新貨沒有上市以前，早測度着新貨的生產額，而做着相當的未來買賣；在新貨既上市以後，又能夠預測將來的需要情形，而為相當的調劑。這樣一年中間的供求情形，就可以免於充斥和缺乏；一年中間物價的漲落，也可以自然平衡了。

(戊) 傳達消息的效用 交易所傳達消息的效用有三。

(一) 彙成物價的統計 交易所介紹全國或全世界的買者賣者，叫他們互相接近，因此從中得到一個比較統一的價格。各方面的市價，時時變動，交易所也時時連續地收集着各方面的消息，運輸，供給和需要的統計。什麼貨物需要多，什麼貨物供給少，什麼貨物的價格上漲，什麼貨物的價格下落，交易所收集了，在極短期間，就可以傳遍各方。商業上買賣兩方，因此都可以得到非常的助力。

(二) 促進公平的交易 在消息不流通的情形之下，買賣雙方，各自可以隱瞞着對於對方不良的消息，僥倖獲得不公平的利益。結果，總有一方受到非分的損失。有了交易所時價的連續報告，向人人公開着以後，無論買者賣者，就都不會獲得非分的利益，也不會遭到意外的損失。雖則並不是說這種市價，可以叫買賣雙方，常能滿意；不過有了這種公開的市價，買賣雙方，都可以依據着全國或全世界的真實市價交易，任何方面，決不致無端吃虧罷了。

(三) 指導投資的方向 交易所所公定的市價，是多數富有經驗的商人，總合着全國或全

世界的情形，觀察着現在和將來的狀況，測度着供給和需要，損失和獲利的可能而定的。所以交易所行市的高低，確實可以代表貨物的供需，和證券信用的情形。受了這種指導，投資者就可以有把握地決定投資的方向。

(己) 劃一商業行爲的效用 交易所劃一商業行爲的效用有二。

(一) 規定投機者的行爲 在無論什麼市場中間，投機者都佔有相當的位置。交易所卻對於投機者，特別有相當的規定。這種規定的目的，是在使他們在公平競爭的範圍以內，各自有均等的機會，去利用他們的才能和資本。有了這種規定，投機者方才可以被引導而向着有規則的方向，實行交易。

(二) 製定貨物的標準 交易所對於貨物品質的鑒定，比較，分等，實與商場以一種劃一的標準，而可以使商業上的買賣，更加便利。

交易所的效用，像上面所說的，已經不在少數。然而無論何種機關，效用的對方，總不免有些弊端。交易所也是這樣的。交易所市場本身方面，有時買空賣空，會擾亂真實的市價；有時徒博勝負，會

開賭博的風氣。投機者方面，有時傳佈虛偽消息，會搖動市面；有時壟斷占買，會陷市場於恐慌。經紀人方面，有時侵蝕經手費，以欺交易所；有時虛報市價，以欺顧客；有時溝通對方，共謀違約；有時自爲買賣，致與委託人的利害衝突。職員方面，有時也自爲買賣，犯經紀人同樣的過失；有時與經紀人通同舞弊，致釀成不測的危險。凡此種種，都是交易所常常發現的弊病，非設法糾正不可的。

六 交易所的監督

政府對於交易所，所採取的政策，不外干涉和放任兩種。比法，日本，和我國，都是採干涉主義的。英，美卻是取放任主義的。雙方其實各有利弊，大概視社會情形的不同，酌加伸縮，方爲得當。

簡單地說來，在干涉政策的下面，交易所的設立和繼續營業，既須經政府的核准，牠的設立，自能合於商業上的需要，而可以沒有濫設的弊病。交易所的組織，和買賣方法等等，既須依法律的規定，交易所的機能，自然會向正當方面循序發展，交易所的弊端自然減少。這都是屬於利益方面的。在弊害方面，交易所既受政府的干涉，必受政府的牽掣。政府的判斷要是錯誤，調查要是不密，監督

官要是不能稱職，則干涉失宜，就不能得到適度的發展。并且法令的更改，干涉的過嚴，在在有令當事者應接不暇之苦。否則規避法令，陽奉陰違，養成當事者欺詐的心理，牠的弊害也是極大。

在放任政策的下面，交易所所有充分的自由，可以儘量發展。交易所的組織和規程，政府不加干涉，則足以啓發交易所當事者的自治心，可以給與他們一種自動增進信用的機會。這是屬於利益方面的。在弊害方面，則交易所的設立，政府既不加干涉，在不需要的地方，往往會紛紛濫設。或者在同一區域裏面，同類的交易所，會設至數處。作不正當的買賣，開賭博的風氣，增加遊民的數目。在交易所的會員或經紀人的資格，交易所的組織，買賣等等，既漫無限制，到了發生弊端的時候，就難於抑制。并且一切交易所的規則和手續等等，也就難於統一。這都是屬於弊害一面的。

放任政策和干涉政策的利弊，既經略述如上。但是我們還要知道，干涉和放任，在實際上是相對的，而非絕對的。英美的放任，不過比較側重放任方面，並非絕對不加干涉。比法，中日等國的干涉，不過比較的偏於干涉方面，也並不是絲毫不留自由的餘地。大概放任和干涉的程度，常依社會情形的需要而定，並不是可以執一而論的。

我國政府對於交易所的監督方法，可以分別說明於下：

(甲) 交易所法的釐訂 我國政府對於交易所法，已幾經修訂。民國三年十二月，公布證券交易所法三十五條；四年五月，公布證券交易所法施行細則二十六條；十年三月，又公布物品交易所條例四十八條；同年四月，又公布物品交易所條例施行細則三十三條。後來因為從前所布的條例，缺點甚多，所以在十八年十月，又經國民政府明令公布交易所法五十八條；十九年三月，又公布交易所法施行細則四十條。對於證券交易所和物品交易所，為概括的規定。細閱前後條例法令，和細則條文，可以知道我國對於交易所所取的干涉政策，究竟達到怎麼程度。

從法規上看來，我國政府對於交易所所取的干涉政策，最可以注意之點有四：

(一) 限定交易所的設立 從前所公布的證券交易所法和物品交易所條例以及最近公布的交易所法，對於交易所的設立，都有嚴格的規定。新交易所法第一條云：「商業繁盛區域，得由商人呈請工商部，核准設立買賣有價證券或買賣一種或同類數種物品之交易所。」其第二條云：「買賣有價證券或買賣同種物品之交易所，每一區域，以設立一所為限。其區域由工商部定之。」

這都是限制設立區域的規定。其第三條云：「交易所設立後滿十年爲其成立年限；但得視地方商業情形，於滿期時，呈請工商部核准續展之。」這是限制設立時期的規定。限制交易所設立的原因，無非欲求適合地方商業上的需要，冀達到平準時價的本旨，而防交易所之濫設，及投機之過度。

(二) 限定交易所的買賣方法 新頒交易所法施行細則對於交易所的買賣規定左列各方法：(子) 定單位買賣；(丑) 競爭買賣；(寅) 約定期限，轉賣或買回，依交易所賬據所記載，彼此抵銷；(卯) 就標準物，訂立買賣契約，以交易所規定貨價等差中的同種物品，代行交割。交易所的期貨買賣，對於以上各種方法，均可採用；而其現期買賣，則僅得採用單位買賣及競爭買賣兩種方法。並且均須事前呈經工商部核准。限制交易所買賣方法的原因，無非要防止極端的投機，以抑制類似賭博的行爲。

(三) 限定交易所經紀人或會員的資格 從前農商部所頒布的證券交易所法第九條和第十條，物品交易所條例第十一條，第十二條，對於經紀人的資格，早有嚴格的規定。最近國民政府所公布的交易所法第十條，對於經紀人和會員，也都有嚴格的規定。政府對於經紀人或會員的資

格，所以要有特別的制限，無非因為經紀人或會員，是交易所買賣的主體。要叫交易所向正當方面發展，不得不注意到經紀人的資格。

(四) 規定交易所違法行為的處分。新交易所法第四十一條云：「交易所之行為，有違背法令，或妨害公益，或擾亂公安時，工商部得執行左列之處分：(子) 解散交易所；(丑) 停止交易所營業；(寅) 停止或禁止交易所一部份營業；(卯) 令職員退職；(辰) 停止經紀人或會員之營業，或予除名。」

(乙) 財政部錢幣司的設置。民國十五年九月，北京農商部曾經公布交易所監理官條例，監理官的職權是：(子) 關於稽核交易所買賣賬目事項；(丑) 關於徵收交易所稅收事項；(寅) 關於交易所其他一切事項。監理官在所轄區域內的交易所，還可以委派駐所委員一人，代表執行各項任務。這是從前北京政府對於交易所純取干涉主義的證據。民國十六年十一月，國民政府在上海曾經有金融監理局的設立。同時裁撤從前交易所監理官，把他的職權，歸併金融管理局辦理。後來到了十七年，財政部又設立錢幣司，來代替金融管理局的職務。從這方面看來，國民政府對於

交易所，也似趨重於干涉方面的。

第二章 交易所的歷史

一 交易所未成立以前

交易所對於同業中間，和對於市場中間，既有相當的利益；在比較發達的商業區域裏面，就有自然要求交易所設立的趨向。所以中國在正式的交易所還沒有成立的以前，就早有類似交易所的公會和公所組織的產生。牠們雖然沒有正式稱爲交易所，可是牠們交易的情形，和牠們對於商業市場的機能，多少已經同交易所相像。牠們的範圍，雖然不大；可是牠們的組織和辦法，卻早具了交易所的雛形。當時公會公所中間，最可以注意的，是下列的三處。

(甲) 上海股票商業公會 上海股票商業公會，成立於民國三年。會所在九江路渭水坊。每日在上午九時至十一時，聚集買賣。集合有一定的場所；交易有一定的時間；所買賣的證券種類，也

有二十多種；並且也有『行情單』的分送；佣金徵收的規定；現期定期買賣的舉行；差不多就是一處小規模的交易所了。

(乙) 上海機器麵粉公會 上海機器麵粉公會中間，附設了一個貿易所，專謀麵粉買賣的便利。牠的買賣，也分現貨期貨兩種。現貨交易，是客家向廠家現期買進貨物，當時付價，由賣出的廠家，發出本廠的棧單，就可以憑了棧單取貨。期貨交易，是客家向廠家定期買進貨物，先議定了貨價，訂定了期限，在到期的時候，方才銀貨兩交。在成交的時候，買進的客家，先付了定銀；賣出的廠家，就填成了單據，雙方在單據上簽印後，各執一紙，到期的時候，買方付清了貨價，向廠方換了棧單，就可以憑了棧單取貨。有時也還做買空賣空，憑着市價的漲落，專計盈虧。所以牠買賣的方法，簡直和交易所沒有什麼異樣。

(丙) 上海金業公所 上海金業公所，交易的時間，分上午下午兩市。上午九時開盤，十二時收市；下午二時開盤，四時收市。當時同業公訂的買賣規則，已經很是完備。對於定期買賣，也有很精密的規定。後來金業交易所營業細則的一部，還是應用金業公所的規則。

以上三處公會或公所，就是後來上海六家交易所中間的三個先驅。後來的上海華商證券交易所，就是上海股票商業公會所改組的；中國機製麵粉上海交易所，就是上海機器麵粉公會貿易所改組的；上海金業交易所，就是上海金業公所所改組的。

其他各業，也都有公會或公所的組織；也間有特定的交易場所；也時有定期性質的買賣；所以也都和交易所非常的相似。簡直可以說，同新交易所法中所規定的會員組織的交易所是一樣的。

二 交易所的初創

我國設立交易所的最初倡議，遠在光緒末年。隔了十年左右，經過了許多波折，到了民國七年，方才有北京證券交易所的成立。又過了一年，方才有上海證券物品交易所的成立。中間經過情形，也很有研究的價值。

(甲)初創時候的波折 我國交易所創辦的動機，實遠起於梁任公組織「股份懋遷公司」的倡議。後來光緒三十三年，有袁子壯等重議創辦。民國二年，農商部召集全國工商界在北平開會，

也曾討論到設立交易所的重要；並且也曾有酌量在通商大埠設立交易所的議決。民國二年，財政部對於交易所又有官商合辦的倡議。但是都以中途受阻，終於沒有成爲事實。民國五年冬間，虞洽卿和孫前總理，有組織上海交易所股份有限公司的動議。擬具了章程和說明書，呈請工商部核准。而當時部批，只准證券一項。民國六七年間，虞洽卿等又一再呈請，於物品證券兩項，准予一併立案；而金業股票兩業，又竭力主張分開辦理。由諸人龍等呈請設立上海證券交易所；施兆祥等呈請設立上海證券金銀交易所。上海方面交易所的實現，因此遂以延宕。

(乙) 最初設立的交易所 中國最初設立的交易所，是北平證券交易所。上海最初設立的交易所，是上海證券物品交易所。

(一) 北平證券交易所 北平證券交易所的宣告成立，是在民國七年。這時候上海各交易所的發起人，正還在相爭不決的時候。

(二) 上海證券物品交易所 上海證券物品交易所，就是虞洽卿等所倡辦的上海交易所。這事的倡議，實遠起於民國五年的冬間。中間經過了許多波折，到了八年六月，方才得到了農商部

核准上海交易所先行開辦的訓令。同年九月，修正章程，改名爲上海證券物品交易所。又差不多籌備了一年，到了民國九年七月一日，方才正式開幕。這是上海華商所發起的各交易所中第一個成立的一家。

三 民十交易所的畸形發展

上海證券物品交易所成立以後，在半年中間，所獲得的利益，已經有五十餘萬之多。於是發起交易所的人，就紛紛而起。華商證券交易所，麵粉交易所，雜糧油豆餅業交易所，華商棉業交易所等，都先後呈准立案，於十年春天，先後開幕。開幕以後，交易所股票的價格，時時飛漲；交易所的盈餘，又非常的豐裕。於是一般投機家，都相率而起，競設交易所。民國十年夏秋時候，竟變成了交易所的過盛時代。一時上海的交易所，有一百四十餘家之多。資本則多的至一二千萬元；少的也有五六百萬元。成立的批准，除了幾家呈准北平農商部以外，其餘有就領事註冊的；有就工部局領照的；有就滬護軍使署或其他公廨法庭備案的；有受外國政府保護的。光怪陸離，弊端百出，完全失了交易所

平準市價的效用。結果，遂釀成了民十的絕大風潮。各交易所，也先後停閉歇業。到了十一年三月，據確實調查，交易所的能夠照常營業的，已經只有十二家，竟不及從前最盛時候的十分之一了。

四 交易所的現狀

上海現存的交易所，統計只有六家。

(甲) 上海證券物品交易所 上海證券物品交易所，成立於民國九年七月一日，資本總額為五百萬元，已經全數繳足。交易物品，原定七種：(一)有價證券；(二)棉花；(三)棉紗；(四)布疋；(五)金銀；(六)糧食油類；(七)皮毛。但是到了民國十六年間，上市的物品，就只有(一)標金；(二)棉花；(三)棉紗三種；到了十八年六月，又停拍紗花，改做了證券。經紀人數，規定每種物品五十名。買賣則標金用相對買賣；紗花用競爭買賣。

(乙) 上海華商證券交易所 上海華商證券交易所是范季美張慰如等所發起的。就是原有的上海股票商業公會所改組的。資本金已經實繳一百萬元。所交易的證券，大都是公債；像整理

六釐，償還八釐，七年長期等。從十七年四月起，又加進了國民政府所發行的二五庫券，捲菸庫券等。經紀人規定五十五名。交易完全用相對買賣。定期交易，只以二個月為限。

(丙) 上海華商紗布交易所 上海華商紗布交易所是榮宗敬和穆藕初等所發起的。成立於民國十年七月一日。資本總額三百萬元，已經實繳半數。交易物品有：(一)棉花；(二)棉紗；(三)棉布三種。經紀人名額，棉花和棉紗，都是八十名；棉布是二十名。定期交易，至多以六個月為限。完全採用競爭買賣。每日午前午後兩市，每市各做四盤。

(丁) 上海金業交易所 上海金業交易所是施善畦徐補蓀等所發起的。就是原有的上海金業公會所改組的。民國十年十一月十三日，正式開幕。資本實收一百五十萬元。交易物品：(一)國內鑛金；(二)各國金塊和金幣；(三)標金；(四)赤金四種。而實際上上市物品，只有標金一種。經紀人規定一百三十八人。標金交易，把上海通行九七八成色做標準。買賣以一「平」為單位，每「平」七條，重漕平七十兩。定期交易，以兩月為限。

(戊) 中國機製麵粉上海交易所 簡稱上海麵粉交易所，是顧馨一、榮宗敬等所發起的。就

是原有的上海機器麵粉公會貿易所改組的。成立於民國十年。資本定額五十萬元。交易物品，有製麵粉和麩皮。經紀人規定五十人。買賣用相對方法。契約期限是三個月。麵粉和麩皮，都把一千包爲成交單位。

(己) 上海雜糧油餅交易所 上海雜糧油餅交易所，是陳子彝、蔡裕焜等所發起的。成立於民國十年二月。資本總額二百萬元。交易物品，除了米穀以外，凡屬於雜糧種類的豆、麥、油餅、芝麻等貨物，都開做的。經紀人名額，規定一百人。定期契約，大都以四個月爲限。

上海以外，現存的交易所，統計還有四家。

(庚) 北平證券交易所 北平證券交易所，是中國最先成立的交易所。成立於民國七年。股份定額一百萬元。經紀人規定六十名。定期買賣，分本月、下月，再下月三種。買賣公債以額面五千元爲單位。買賣股票，以五股爲單位。

(辛) 寧波棉業交易所 寧波棉業交易所，設在寧波江廈。原定資本一百三十萬元。經紀人規定五十名。交易物品，限定棉花一項，而不限定棉花的種類。定期交易，用相對買賣方法。期限爲三

個月。買賣數量，把『對』做單位。每『對』兩包，每包六十斤，每『對』就是一百二十斤。

(壬) 濱江糧食交易所 濱江糧食交易所，設在吉林哈爾濱。原定資本國幣八十萬元。經紀人規定八十名。交易物品，有(一)大豆；(二)小麥；(三)麵粉；(四)荳油；(五)荳餅；(六)雜糧六種。買賣分現期、定期、約期三種。現期契約，以五日為限；用相對買賣、投標買賣，或競爭買賣的方法做的。定期交易，以三個月為限；依競爭買賣的方法做的。約期買賣，以一百八十日為限。買賣數量，都是把一『車』做單位的。

(癸) 濱江貨幣交易所 濱江貨幣交易所，原定資本國幣二十萬元。把『各種貨幣買賣之擔保，對於買賣主雙方，收取佣金』為營業目的。除現期、約期以外，定期分為三種：甲種五日，乙種十日，丙種十五日；至多不得過三十日。對於交易數量的限度，亦分三等：甲等以三十萬元為限；乙等以二十萬元為限；丙等以十萬元為限。

第三章 交易所的組織

一 交易所的設立

關於交易所的設立，各國法律，都有規定。我國除對於普通公司，已經另有公司法以外，對於交易所，又另有交易所法和交易所法施行細則的公布。我國法律上，對於交易所設立的規定，大約不外以下四項。

(甲) 設立的手續 交易所從發起到開始營業，大約須經過三步手續。(一) 先由發起人具呈請書，呈經地方主管官署，核轉工商部核准。(二) 既然經過了工商部的核准，在股份組織的交易所，發起人就應當依據公司法，在第一次股款繳足後三個月裏面，召集創立會，向工商部呈請設立登記；在會員組織的交易所，發起人就應當依據交易所法施行細則，在募足會員後一個月裏面，召集創立會，呈請設立登記。(三) 設立登記，既然經過了工商部的核准，交易所就應當開始營業。核准以後的收集股款，或募足會員，設立登記以後的籌備開幕，雖然都頗費時日；但是發起人，卻不能因此故意延宕。要是核准發起後，滿了六個月，還不呈請設立登記，發起的核准，就要失去效力。

要是設立登記後，滿一年還不開始營業，設立登記，就要失去效力。

(乙) 設立的區域 交易所法有「買賣有價證券，或買賣同種物品之交易所，每一區域，以設立一所爲限」的規定。因爲交易所的本旨，原是要平準市價。要是在一個區域裏面，有了買賣同種物品的交易所兩處以上，那末市價一定免不掉參差，交易一定不能够統一。但是從事實方面講，在上海一個地方，買賣標金的，上海金業交易所以外，上海證券物品交易所也兼做着；而買賣證券的，上海華商證券交易所又和上海證券物品交易所同時存在着。對於上面所說過的規定，已經有衝突的地方。爲免除此項弊病起見，所以新交易所法有「三年以內合併」的規定。

(丙) 發起人的規定 交易所法施行細則對於股份有限公司組織的交易所的發起人，有「二十人以上」的規定；對於同業會員組織的交易所的發起人，有「應占該區域同業總數之半數以上」和「在該區域繼續營業三年以上」的規定。

(丁) 成立的年限 對於交易所的成立年限，法律上規定，以設立後十年爲限。這是因爲商業情形，時時變遷；隔了許多時候，也許會不需要的緣故。要是滿期以後，該區域裏面的商業情形，仍

舊有需要該項交易所的傾向，那末該交易所，也還可以呈請工商部核准，予以續展。

二 交易所組織的種類

交易所的組織，有股份組織和會員組織二種。會員組織，由會員自己做買賣，對於買賣，並沒有擔保履行的責任。歐美各國，很通行的股份組織，股東並不自己做買賣，而買賣全是另由經紀人執行。於交易上，交易所應當完全負責擔保。遇到危險發生的時候，交易所就要負責損害賠償的責任。此種組織，在日本和我國，很通行的。

(甲) 股份組織 我國現存的交易所，全部是股份組織的。股份組織的交易所，約有以下五種特性：(一) 在交易所裏面做買賣的，只限於經紀人；(二) 交易所對於買賣的損害，要負賠償的責任；(三) 交易所的資本，由股東擔任，與在所中買賣的經紀人，並沒有關係，而資金的總額，至少要在國幣二十萬元以上；(四) 交易所可以向買賣雙方，徵收經手費；及(五) 交易所要用通用貨幣，繳存營業保證金於國庫，其數額為資本總額三分之一。

(乙)會員組織 我國除小規模的類似會員組織的公會以外，現在還沒有正式的會員組織交易所。會員組織的交易所，有以下四種特性：(一)在交易所裏面做買賣的，只限於交易所的會員；(二)交易上的責任，完全由買賣雙方自己擔負；遇有損害的時候，交易所並不負賠償的責任；(三)交易所一切費用，由會員出資分任；及(四)交易所並不向買賣雙方，徵收經手費。

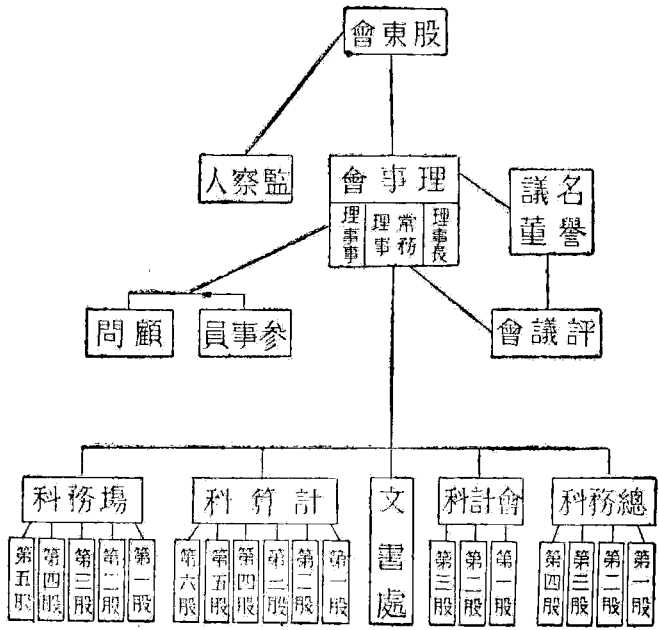
三 交易所的內部編制

交易所內部的編制，因着規模的大小，範圍的廣狹，事務的繁簡而不同。我國現存的交易所，既然完全是股份組織，並沒有會員組織交易所的存在；所以關於會員組織，可以不加深論。然而股份組織的交易所，其組織上，也略有出入。像上海華商證券交易所只設常務理事一人，而另設有經理和副經理；像上海機製麵粉交易所，並沒有常務理事，而加設副理事長一人。至於各科的內部組織，也各有分別。不過大概都是分股辦事的。每科分股，多的有六股；少的也有三股。完全依着事務的繁簡而不同。現存的各交易所中間，上海證券物品交易所的組織，較為完備。下面就舉牠做個實例，以

供讀者的參考：

(甲) 股東會 股東會是由全體股東所組織的。每年開常會兩次，由理事召集之。遇到必要的時候，可以召集臨時股東會。凡是交易所的重要職員，像理事監察人等，都要經過股東會的投票選舉。凡是關於交易所的一切重大事務，也都要經過股東會的投票表決。

(乙) 理事會 理事會是由理事長，常務理事，和理事組織而成的。會議關於交易所的一切重要事項。開會



的時候，要有了過半數以上的出席，方纔可以開議。會議的事項，要得到了出席理事過半數的贊同，方纔可以作為表決。至於監察人，他們雖然也可以在理事會中間列席，而陳述一切；但是他們並沒有表決權。

(一) 理事長 理事長是從全體理事中間互選出來的。他的任期，是兩年或是三年。他的職掌，是代表交易所，和執行理事會議決的事項；並且依照着交易所的章程，營業細則，和各項規定，總理交易所裏面的一切業務。

(二) 常務理事 常務理事也是從全體理事中間互選出來的。他們的職務，是輔助理事長處理一切事務。理事長有缺席的時候，他們可以代行他的職權。平日在營業時間裏面，應當常駐辦公。常務理事的數額，通常沒有一定。上海證券物品交易所所有常務理事五人，也可以算最多了。

(三) 理事 理事是由股東會就全體股東中間選舉出來的。理事被選的資格，是要有本交易所內股份若干股以上，並且年齡要在二十五歲以上。理事的名額，也要看交易所範圍的廣狹而定。大約至少四人，至多十七人。上海證券物品交易所所有理事十七人，也可以算最多了。

(四) 監察人 監察人也是由股東會就股東中間選舉出來的。資格和理事一樣。他們的職權，是監察業務的進行，及調查股東會議案的執行。除開股東會時，須向股東報告外，遇必要的時候，也可以調查本所業務，財產的狀態；請求召集臨時股東會；並且還可以列席於理事會。

以上各職員，都須呈報工商部，核准註冊。要是有了下列各項情事的一種，——非中華民國國籍的；無行為能力的；受破產之宣告的；褫奪公權，還沒有復權的；處一年以上徒刑，在執行完畢，或赦免以後，還沒有滿五年的；違犯交易所法，被處刑罰，在執行完畢，或赦免後，還沒有滿五年的；在交易所受除名處分以後，還沒有滿五年的；對於經紀人供給資本，分擔盈虧的；或是和經紀人有特別的利害關係的，——都不可以做交易所的職員。

(丙) 評議會 評議會是由理事長，理事，和名譽議董組織而成的。凡是關於交易所所經營的業務，和營業上的方法，認為有改良或修改的必要時，評議會都可以詳細討論；決定以後，交由理事長執行。名譽議董，要有工商業上的學識和經驗，並且要富有資望；是經過了理事會的議決，而延聘的。任期一年或兩年。數額沒有一定。上海證券物品交易所所有名譽議董十五人，也可以算最多了。

(丁)顧問和參事員 顧問和參事員，也是由理事會議決而聘請的。可以參加交易所的各種重要事務；並且有指導的責任。遇到市場買賣有不正當的行為，或呈不穩妥的現象的時候，顧問應當取適當的手續，設法消弭牠。並且顧問還應當時時熟察市場的趨勢，預先使交易所防備。所以這種職守，平常時候，雖然好像沒有什麼要緊；可是對於交易所的安全方面，卻是負着非常重大的責任。所以顧問一席，要沒有遠大的眼光，沒有商業的學識，不洞悉經濟的原理，是不能勝任的。參事員的責任，雖然比顧問要輕一些；然而也必須要具有了工商業上的學識和經驗，方纔能够勝任。

(戊)文書處 文書處就是祕書處，是直接隸屬於理事會的。有主任一人，科員若干人，都受着理事長和常務理事的指揮。專管關於交易所的一切重要文書和記錄等事。文書處的職權，非常重大，所以和各科不相混合。而文書處的主任，也往往是由本所理事兼任的。

(己)各分科 交易所的分科，每因事務的繁簡，而有不同。普通除文書處以外，另設四科：就是總務科，場務科，計算科，和會計科。每科之下，又分成若干股。我們也可就比較完備一些的上海證券物品交易所的情形，觀察一下。

(一) 總務科 總務科有正副科長各一人。受着理事長和常務理事的指揮，總管凡關於場務、計算、會計以外的一切雜務。上海證券物品交易所總務科以下，一共分四股，每股有股正。第一股管關於一切文書、規程、記錄、印章、鎖鑰、和通訊等等的擬稿、收發、或保管事項。第二股管關於一切衛生、風化、秩序、夫役勤惰、經紀人註冊、廢業、死亡、和營業停止與回復、股東會和其他會議的召集、以及股份的轉移、過戶等等事項。第三股管關於一切營業上的報告、編輯、出版、調查、統計等等事項。第四股管採辦、設備、營繕、修理、以及零星款項的出納、會計事項。

(二) 場務科 場務科管一切市場買賣和交割上的重要事務。像開市閉市的執行、市場秩序的維持、交易時拍板、登賬等事的分任、交割前檢查存堆的處理、交割時收貨交貨的進出，都是場務科的責任。上海證券物品交易所場務科以下，一共分五股。第一股管拍板的事；第二股管傳聲的事；第三股管登賬的事；第四股管翻牌的事；第五股管寫牌的事。

(三) 計算科 計算科的事務，在交易所各科中間，最為繁複。上海證券物品交易所計算科以下，一共分六股。第一股管公定市價和當日差額的計算；第二股管了結差額的計算，和買賣數目

總賬的登記；第三股管本證據金的徵收和付還；第四股管追加證據金的徵收和付還；第五股管經手費的定額和徵收；第六股管統計買賣的數量和價額。

(四)會計科 會計科專管交易所財產上一切變更的事項。上海證券物品交易所會計科以下，一共分三股。第一股管現金的出納事項；第二股管代用品的出納事項；第三股管賬冊的調製事項。

四 交易所的權限

(甲)處分違約的權限 有時經紀人，要是不履行條約，或是違背規程的時候，交易所對於他，可加以相當的處分。交易所法既有「經紀人或會員應繳存保證金於交易所」的明定，那末，要是遇到經紀人不履行買賣契約的時候，交易所就可以將他的保證金，「充損害之用。」交易所法既然有「交易所對於保證金有處分之優先權」的規定，那末，要是遇到經紀人違背委託契約的時候，交易所對於保證金，有較其他債權人優先取償的權限。

(乙) 仲裁公斷的權限 有時經紀人和經紀人間，或是經紀人和委託人間，因買賣上發生了爭執，交易所有立於仲裁地位，叫他們息訟和解的權限。要是遇到了上述的情形，當事者提出了以不起訴訟為原則的請求書，請求公斷的時候，交易所可以臨時組織公斷會，去審斷他們。公斷會判決了以後，雙方就都不得再持異議。公斷會對於理屈的，還可以酌量徵收公斷費。要是雙方主張各有一部份理由，那末公斷費可以叫他們平均負擔。

(丙) 制裁的權限 制裁就是因為要制止不正當的行為，而施行各種懲戒規則。交易所法第二十條云：『交易所對於經紀人或會員，得照章程所定，停止其營業，或課以一千元以下之罰款，或予除名。』至於何種情形，得停止其營業；何種情形，得課以罰款；何種情形，得予除名；這都是明定在交易所章程裏面的。

交易所對於經紀人或代理人，遇到了下列的事項，大概可以停止他的營業，或是課他出過息金，或是施行除名處分：(一) 為不穩妥的買賣，或集會不合法，或有故意紊亂市場的行為，和將為而未成事實的時候；(二) 任意增減委託佣金，或是違反交易所的章程細則，以及其他的規定和

指定，或是不遵守經紀人公會的規約和規定的時候；（三）在市場上，爲粗暴的行爲，交易所和經紀人中間，認爲他是擾亂秩序的時候；（四）沒有正當理由，在交易所不做交易在六個月以上的時候；（五）違反一般的商業道德，交易所和經紀人中間，認爲喪失信用的時候。

交易所遇到了下列的事項，可以不擔保經紀人交易的履行，並且可以行使除名處分：（一）應當繳納預繳證據金的經紀人，不把那宗證據金送到交易所，而又做新買賣的時候；（二）流布虛僞的風聲，行使詐僞的買賣，以謀搖動市面的時候；（三）用不正當的方法，故意想法要叫交易所賠償的時候。

此外交易所遇到了下列的事項，可以停止集會的全部或一部，或是限制入場：（一）交易所買賣，有發生不穩妥的趨勢的時候；（二）不繳納證據金，或認爲交易有窒礙的時候；（三）交易所認爲必要的時候。

第四章 交易所的經紀人和會員

一 經紀人或會員的資格

我國交易所法裏面，雖然有『得用股份有限公司組織，或同業會員組織』的規定；但是在事實方面，我國現存的交易所，卻都是股份組織，並沒有會員組織。所以現在還沒有會員的存在；而祇有經紀人的實例。關於經紀人和會員的資格，法律上雖有規定；但祇定其一般，而予各交易所分別規定的餘地。所以交易所法第二十一條有云：『交易所得以章程規定經紀人或會員之資格。』

(甲) 法律上的規定 法律上除交易所法施行細則規定會員的資格為『須在該區域繼續營業三年以上』外，交易所法第十條，對自然人的規定云：『非有中華民國國籍之人，不得為交易所之經紀人或會員。』又云：『中華民國人民有左列各款情事之一者，不得為交易所之經紀人或會員：(一) 無行為能力者；(二) 受破產之宣告者；(三) 褫奪公權尚未復權者；(四) 處一年以上之徒刑，在執行完畢，或赦免後，未滿五年者；(五) 依本法第四十五至第五十條之規定，被處刑罰，在執行完畢，或赦免後，未滿五年者；(六) 在交易所受除名處分後，未滿五年者。』第十一

條，對於法人的規定云：『中華民國法人，非有左列各款條件之一者，不得爲交易所之經紀人或會員：（一）無限公司，兩合公司，或股份兩合公司，其無限責任股東，與執行業務之職員，全體爲中華民國人民；（二）股份有限公司，其股份額過半數，及議決權過半數，並其董事監察人三分之二以上，均爲中華民國人民。』又云：『合夥組織之商號，準用前項第一款之規定。』這是法律上對於交易所經紀人或會員的資格的規定。

（乙）交易所規程上的規定 我國既然沒有會員組織交易所的存在，所以各交易所章程上的規定，都是屬於經紀人的。經紀人是股份組織交易所裏面的唯一的買賣當事人，所以法律上也特許各交易所在章程上另定他們的資格。各交易所的規定，各依情形而不同。像上海金業交易所所以『金業公會所註冊之同行各店經理人』爲限。上海雜糧油餅交易所所以『向業雜糧種類之行號』爲限。寧波棉業交易所所以『向業棉花之同業華商，年滿二十五歲以上者』爲限。滄江糧食交易所所以『中華民國國民，年滿二十以上的』爲限。都是實例。

二 經紀人或會員核准註冊的手續

經紀人在執行業務以前，對於交易所和政府，須經過規程和法律上一定的手續。

(甲)交易所規程上的規定 交易所規程上所規定的手續，普通大約不外下列三步：(一)先由經紀人向交易所提出志願書，并且附加商事履歷書和其他必要文書，待交易所的認可；(二)交易所認可以後，由交易所呈工商部核准註冊；(三)既經工商部核准註冊以後，由交易所將部發的營業執照，和交易所的入場徽章，給與經紀人，然後該經紀人可以開始營業。

關於手續方面，各交易所間也很有不同之點。在提出志願書以前，有須經兩人以上的介紹的，像上海證券物品交易所，上海麵粉交易所，上海華商證券交易所等就是；有須覓有殷實商號做擔保的，像濱江貨幣交易所就是；有須經銀行家兩家保證的，像北平證券交易所就是。在經紀人提交志願書以後，交易所認可以前，有時須經過理事會的議決，有時須得到經紀人公會的同意；在既經工商部核准註冊以後，通常就發給營業執照和入場徽章；但是在上海證券物品交易所營業細則

裏面，又有「須將遵守本所章程，本細則，市場公布，及一切指示之誓約書，送交本所」的規定。所以關於規程方面的規定各交易所也大有出入的。

(乙) 法律上的規定 至於法律上的規定則十九年三月一日部令公布的交易所法施行細則第十七條云：「凡欲爲經紀人者，應填具願書，連同商事履歷書，及其證明文件，請由所屬之交易所，加具意見書，轉呈工商部核辦。經紀人係合夥組織時，須添具合夥者之姓名，及出資數目，組織契約，并代表者之履歷書。係公司組織時，須添具公司章程，貸借對照表，財產目錄，股東名簿，及職員履歷書。」又云：「經紀人有定額之交易所，非缺額時，不得將第一項之願書轉呈。」第十八條云：「工商部核准經紀人之註冊時，應將經紀人營業執照，發交所屬之交易所，通知本人，於二十日內填具請領書轉給之，仍將請領書，呈繳工商部。」這是對於經紀人核准註冊法律上的規定。

關於會員組織的交易所，其同業會員，就相當於股份組織的交易所的經紀人，所以關於加入或退出事項，也須有章程上的規定。

三 經紀人或會員的種類

經紀人的種類有二，就是現期經紀人和定期經紀人。定期經紀人能够兼做現期經紀人；并且取得一種定期經紀人的資格，經過了交易所的承認，也可以兼做他種的定期買賣。定期經紀人依着交易所所經營的交易物件，定每種若干名；其額數，都是由交易所自定的。像上海證券物品交易所，有每種五十名的規定；上海華商紗布交易所，有棉花八十名，棉紗八十名，棉布二十名的規定等。是在會員組織的交易所裏面，其買賣也分現期定期，所以種類上恐怕還是和經紀人相當的。不過現在在中國還沒有實例。

四 經紀人或會員保證金的繳納

經紀人或會員，在交易所參加買賣，對於交易所，常負有重大的責任，所以應當有身分保證金的繳納，作履行義務的擔保。這是法律所規定的。交易所法第十九條云：「經紀人或會員，應繳存保

證金於交易所。』至於保證金的數額，則法律並沒有規定；應當都由各交易所章程裏面另行分別規定。通常大約以每種若干金額爲限。在同一經紀人，同時兼做兩種以上定期買賣的時候，其應繳保證金的金額，得酌加減少。在定期經紀人兼做現期經紀人的時候，可以免繳現期經紀人的保證金；但是在必要的時候，交易所還可以徵收的。我國現存的各交易所中間，保證金最大的，是二萬兩，其次是二萬元，一萬元，以至五千二千元不等；而以濱江貨幣交易所最低，其保證金分爲甲乙丙三等，丙等只有五百元。此外也有規定以交易所股票作保證金的，像上海金業交易所和上海華商證券交易所就是。

五 經紀人或會員的代理人

經紀人在交易所買賣也可以另置代理人。經紀人置代理人的時候，應當把代理人的履歷書，送交交易所；經過了交易所的承認以後，方纔可以代理職務。要是交易所認爲代理人不適當，就可以叫他解職，或是停止入場。在代理人代理權消滅的時候，經紀人就應當把消滅的情由，向交易所

報明。代理人的資格，是和經紀人一樣的。代理人的名額，大約以每經紀人每交易種類若干名爲限。在會員組織的交易所中間，會員的代理人，也和經紀人的代理人有同樣性質。

六 經紀人或會員的受委託

交易所裏面的買賣，實際上會員和經紀人自己做的很多；但是交易的大部份，卻是所外顧客委託代做的。所外顧客，原不能直接到交易所裏來做買賣。要做買賣，就非委託交易所裏面的經紀人或會員不可。所外的顧客，委託了經紀人，叫他在交易所裏面代做買賣的，叫做委託人。經紀人立於受委託的地位，所以叫做受託人。經紀人受了委託人的委託，在交易所裏面做買賣，在交易所方面，還只承認經紀人爲買賣的主體。委託人關於買賣交易上的一切事項，除掉直接和他所委託的經紀人接洽辦理以外，和交易所完全不發生關係。

(甲) 受委託的條件 委託人委託經紀人，在交易所裏面做買賣的時候，應當發出委託書。委託書裏面，對於下列各項，應當有清楚的聲明。

(一) 種類 好像何種證券，何種物品等。

(二) 數量 公債以票面計；股票以股數計；物品以件數計。同時還要合於買賣單位：好像標金把七條做單位，那末不做二十一條或十四條，至少就要做七條；棉花把一百擔做單位，那末不做三百擔，二百擔，至少也要做一百擔。

(三) 時期 好像本月期貨，就要記明本月份；下月期貨，就要註明下月期等。

(四) 價格 買賣價格，大約可以分兩種。第一種是隨價買賣：就是經紀人可以不問價格的高下，只要任着市場自然的趨勢，照市價成交的意思。第二種是限價買賣：就是委託人預定了價格，不在他預定價格的範圍以內，經紀人不能代替他成交的意思。委託人要隨價買賣的時候，只要把委託書上面印就的「指定價格」四字劃去；要限價買賣的時候，可以把所限的價格，寫在「指定價格」四字的右面。

(五) 買或賣 委託人在委託書上，要註明買或賣的字樣。這一層，將來的進出很大，所以切不可錯誤。

(六)市盤 交易所裏面的交易，每日分前市後市；每市又分開盤，二盤，三盤，收盤等等。所以何日，何市，何盤，都應當一一註明。

經紀人受了顧客的委託，要是因為內容不明瞭，還要調查的時候，那項委託，就暫時不發生效力。但是經紀人方面，也應當從速關照顧客，叫他重新明白地解釋，以便進行。要是委託書，雖然不十分明瞭，但是還可以勉強瞭解的時候，經紀人不必另行調查，就可以依着常情的了解進行，委託人不得有什麼異議。

(乙)成交以後的通知 經紀人受了顧客的委託，成交以後，應當立刻通知委託人。通知書裏面，應當把交易物件的種類，期限，數量，價格，時日，和其他必要事項，一一記載明白。經過了交易所蓋印證明以後，就可以交與委託人。或是送到他的住所或營業所去。經紀人發出了通知書以後，在通常能夠達到的時間，可以作為已經達到論。要是遲到，或是遺失，經紀人完全不負責任。

(丙)對於所收委託人物件和款項的處理 經紀人對於所受委託人的物件——像委託證據金的代用品，和交割物件等——和交易計算上應付於委託人的款項，在下列情形之下，可以

自由處理：(一)委託人不將委託證據金，或交割物件，或交割代價，或損失金，和其他物件，或款項，交付於經紀人的時候；(二)各種證據金或代用品，因為種類或價格的變更，以致金額不足，而委託人並沒有在規定的時間以內，補足的時候；(三)經紀人要代替委託人付款的時候；(四)因為種種原因，以致經紀人不得不把那項委託，在沒有得到委託人同意的以前，就代替他了結的時候。

(丁)對於已成交易的處理 經紀人受了顧客的委託，代替他做買賣，在交易已經成立以後，要是遇到了下列的情形，經紀人可以不等委託人的同意，了結他的買賣：(一)委託人沒有照着時間，繳納證據金的時候；(二)委託人違反交易所的細則，或是經紀人公會規約的時候；(三)經紀人雖然已經得到委託人寄送證據金的通信，但是在所限定的時間裏面，還沒有收到的時候；(四)委託人應當交割的物件或代價，到了交割日子的前二日，尚沒有交付的時候。

(戊)執行限價買賣的規律 經紀人受了限價買賣的委託，要是所受的委託是賣出，那末他所執行的賣價，應當在限價，或限價以上；要是所受的委託是買進，那末他所執行的買價，應當在

限價，或限價以下。經紀人在開市的時間裏面，遇到市場價格和受託的限價相接近的時候，應當立刻開做買賣，直到受託的交易全部成交爲止。但是限價委託，雖然買賣價格有預定的限制；可是也應當給予經紀人以一個『叫價單位』的伸縮。譬如華商紗布交易所棉花每擔的叫價單位是五分，棉紗每包的叫價單位是一錢，棉布每匹的叫價單位是一分，那末買賣成立，經紀人逾越限價，是在一叫價單位以內，委託人也不能不承認的。

(己) 分割交易價格的規定 經紀人受了一個人或是幾個人限價的委託，而做成交易的價格，要是不能分割，那末經紀人可以在限價範圍內，以約定價格的平均數，定了一個價格，報告委託人。倘使受了一個人或是幾個人不限價的委託，而做成交易的價格，也是不能分割，那末經紀人也可以把約定價格的平均數，報告他們。還有經紀人代替委託人所做的交易，要是不能做成全部，也可以祇成交一部。

(庚) 違約損失的賠償 因了委託人違反委託規則，以致經紀人受交易所處分的時候，對於經紀人所受的損失，委託人應當負賠償的責任。

(辛) 證據金的繳納 證據金是委託人對於經紀人，或是經紀人對於交易所，因定期交易而生的債務擔保品。所以保證交易的確實，預備在不履行交易契約，以致對方感受到損失的時候，用來充賠償損失用途的。經紀人自己做買賣的時候，固然要交證據金於交易所，委託人委託經紀人做買賣，在買賣成立的以後，也應當交證據金於經紀人，然後再由經紀人交於交易所。這項證據金，沒有到委託人清償一切債務以後，不能退還。證據金共有下列三種。

(一) 本證據金 本證據金，是交易成立的時候，買賣雙方應當繳納的證據金。其數額，各交易所間，互有不同。像標金每條交十兩是。

(二) 追加證據金 把買賣成立日的記賬價格，和以後逐日的記賬價格相比較，要是牠們的差額，達到了本證據金的半數的時候，就可以叫損者一方，繳納追加證據金。不論若干次。繳納的金額，也大都為本證據金的半數。

(三) 特別證據金 遇市價有變動，或是恐怕交割的時候有窒礙，或其他情事，而交易所認為必要的時候，對於現存買賣，或新做買賣，可以在本證據金三倍的範圍以內，叫買賣當事者，雙方

或一方繳納特別證據金。

此外還有預納證據金的辦法。這是因為經紀人已經做了鉅大的買賣，要是再加做買賣，交易所認為含有危險，於是交易所就要他預先繳納證據金，以為保障。在同樣情形之下，經紀人也有需要委託人預繳證據金的。

交易所對於證據金，有時也有免其繳納的。好像遇到同種類，同期限，同數量，同價格的同時買賣兩者，交易所對於一方或雙方的證據金，可以免其繳納。又好像經紀人把賣出的物件，或是交易所發出的棧單，或是交易所指定倉庫所發出的棧單，預先交存於交易所的，交易所也可以免他證據金的繳納。

(壬)費用報酬的交付 委託人在委託經紀人代替他做了買賣以後，就有交付一切應納費用和報酬的義務。費用報酬，大約有下列兩種。

(一)經手費 經手費是交易所向經紀人所徵收的一種報酬。經手費金額，通常雖然有一定的範圍，然而往往因着交易的種類，物品的種類，價格的高低等，而有差別。大約定期交易的經手

費，常比現期交易的多。這是因為交易所對於定期交易所負擔的責任，比較要大一些的緣故。普通公債票，常以票面金額做計算經手費的標準；而公司股票，則依着時價而計算經手費的多少；其他物品，有依着數量計算的，好像大連黃豆期貨，每五百擔徵收二兩五錢就是；有依着價格計算的，好像棉紗期貨，登賬價格不滿一百兩的，每一大包徵收一錢；過一百兩，而不滿一百二十五兩的，徵收一錢一分三厘就是。

(二) 委託佣金 委託佣金是委託人對於經紀人的報酬。徵取的數額，常比經手費為多。但是經紀人一定要照着經紀人公會所議定的數目收取，不可以自由增減。至於牠計算的方法，則和經手費大致相同，也是依着交易的種類，物品的種類，價格的高低而決定的。

其餘像交割的時候，因為虧折而應交的損失金；經紀人因為辦理委託買賣，而代替委託人墊付的特別費用，都可以向委託人照着實數徵收。

會員組織的交易所裏面，會員的受委託，也和經紀人受委託的情形，大致相同。

七 經紀人或會員資格的消滅

經紀人或會員資格消滅的原因，不外下列三種。

(甲)商號的讓渡 關於會員額位的轉讓，交易所法第二十一條有『非得全體會員四分之三之同意，不得轉讓』的規定。關於經紀人的讓渡，則各交易所的規程，大都亦有相當的規定。在未轉讓以前，大約須報告交易所，並得交易所的承認；在既轉讓以後，二年以內，不能再在同一區域裏面，做同種交易所的經紀人，以爲限制。

(乙)營業的廢歇 凡經紀人因種種的原因，可以聲明歇業，自動取消他自己的經紀人資格。但是在廢業的以前，應當提出廢業理由書，并且把營業執照，入場徽章，和交易所所發給的牌號，繳還交易所。同時交易所應當根據交易所法施行細則第二十一條，向工商部『聲敘理由，連同執照，呈繳工商部』。經紀人已經歇業以後，又應當根據交易所法二十二條的規定，對於交易所繼續負責，直到他所經手的買賣了結以後兩星期爲止。

(丙) 死亡或除名 死亡或除名以後，經紀人或會員的資格當然消滅。

經紀人或會員的資格消滅的時候，要是他所經手的買賣，還沒有了結，那末還應當根據交易所法第二十二條的規定，負責了結；或是由交易所委託其他經紀人或會員，代替他了結。

第五章 交易所的交易

一 交易的種類

交易的種類，可以從時間上分別，也可以從方法上分別。

(甲) 從時間上分別 從時間上分別，有現期交易，定期交易，和約期交易三種。

(一) 現期交易 現期交易一稱現物交易，又稱立時交易，就是在買賣契約成立以後，立即實行交割的一種買賣。現期交易成立和交割的手續，大約先依着貨物的品名或標準，雙方約定了價格，在預備日以前，雙方約定了日期，到了日期，實行交割。所以要有預備日，卻是因爲大宗貨物，要

立時交割清楚，在事實上有種種困難的緣故。預備日的規定，各交易所互有出入，上海證券物品交易所規定證券七日，物品五日；此外通常也有五日的，也有二日的，也有當日的，也有為檢查或過磅的關係，另定延長日期的。現期買賣，不能轉賣或買回。

(二) 定期交易 定期交易一稱限月交易，就是在買賣的時候，早就有了一個月期，買賣就依着月期而成立，交割在預定月期的終了實行的一種交易。這種制度的發生，是因為商業和信用的制度，已經達到了完美的程度，貨物在運輸中間，雖然還沒有達到市場，就可以依着商標牌號做買賣的預定；或者貨物在生產中間，雖然還沒有生產出來，就可以依着標準，而預先做未來的買賣的緣故。關於定期的時限，法律上也有規定。交易所法第二十八條云：「交易所買賣之期限，有價證券，不得逾三個月；棉花，棉紗，棉布，金銀，雜糧，米穀，油類，皮革，絲糖等，不得逾六個月；其他物品，不得逾工商部所定之期限。」各交易所章程方面，大都定為三個月。只有上海金業交易所和上海證券物品交易所的標金買賣，定為二個月。上海華商紗布交易所的紗布買賣，定為六個月。每月期的交割日，大都是定於最終營業日，或前一日。定期買賣，在沒有到期以前，可以自由轉賣或買回。轉賣就是

買主方面，把從前已經買進的期貨，在沒有到期的以前，轉賣與別個買主。買回呢，就是賣主把從前已經賣出的貨物，在沒有到期的以前，照數買回。轉賣了，買主可以不領貨付款。買回了，賣主可以不收洋交貨。結果，買賣相抵，可以不須有實物的授受，和貨價的收付；只要經過了一度差額的收付，就可把從前的買賣，實行了結。所以做定期交易的，用了小額的資本，就可以做巨額的交易。關於定期交易，有時還有掉期的辦法。譬如在七月份買進，或是賣出了八月份的期貨，在沒有到八月份交割的以前，可以由雙方議定，延期到九月份交割。交易所裏面對於掉期手續的舉行，大都有指定的日期。好像上海證券物品交易所的標金交易，以每月十六日為掉期時候。到了掉期的時候，要是市價有了漲落，那末應當由雙方做差金或貼補金的收付。

(三) 約期交易 約期交易又稱立限交易，就是買賣雙方，在一定期限以內，自行約定交割日期的一種買賣。約定的日期，也應當在法律上和交易所規程上所規定的範圍以內。交易所法第二十八條規定有價證券以三個月為限；棉花，紗布等以六個月為限。交易所規程上，像上海證券物品交易所的棉花，紗布，糧食，油類，皮毛交易，上海雜糧油餅交易所的雜糧，油餅交易，和濱江糧食交

易所的糧食交易，都以六個月為限。就是買賣雙方，可以在六個月中間，自由約定任何一日，實行交割；並不像定期交易那樣，一定以每月期的營業最終日或前一日為交割日。

(乙) 從方法上分別 從交易的方法上分別，有相對買賣，投標買賣，和競爭買賣三種。

(一) 相對買賣 相對買賣又稱繼續買賣，就是買賣雙方，依着交易所的貨物品名，相對約定成交的一種交易。凡是買賣雙方貨物的數量或價格相合的時候，交易就能夠成立。這樣繼續做下去，關於每一月期的買賣，有一次成交，就有一個價格；有十次成交，就有十個價格，當時就在市場上公布起來。所以相對買賣都是由買賣雙方，自尋主顧，各自約定的；並不由拍板人看了供求情形，代定價格標準的。繼續到若干交易成立以後，買賣雙方的呼價，相差漸多，漸漸沒有成交可能的時候，拍板人就拍一記板，而一月期貨的買賣，就此結束。這種買賣方法，如標金證券交易，都採用的。

(二) 投標買賣 投標買賣，大都先由經紀人，把投標買賣的物件，一一表明了品名標準數量，和交割期限等等要項，請求交易所在市場裏面揭示出來。到了指定的日期，用記名投票法，確定買戶或賣戶。對於賣出的方面，把投標價格最高的為買主；對於買進的方面，把投標價格最低的為

賣主。要是最高買主或最低賣主所願意買進或賣出的數量，還沒有達到買賣物品的全額，那末餘下來的，可以順次以投標價格次高的爲買主，次低的爲賣主，直到全額買進或賣出爲止。投標買賣也可以預先限價的：就是預先限定，至少到了什麼價格，纔肯賣出；至多在什麼價格以下纔要買進。但是這種限價，不能够在投標以前公布，只應當在事前自己寫明了，蓋章封固，交交易所代存。有了限價，那末開標以後，要是最高買主，所肯出的價格，在限價以下；或是最低賣主，肯受的價格，在限制以上，交易就都不能成立。這種買賣方法，只適用於現期交易。上海證券物品交易所和濱江糧食交易所規程內都規定採用的。

(三) 競爭買賣 競爭買賣就是依照着交易所預先所定的順序和買賣規則，把買賣物件的種類和月期，揭示在市場內；到了一定的時候，就由多數買賣雙方的經紀人，互相競爭的一種交易。買者和賣者競爭，互相減價；買者和買者競爭，互相增價。買賣呼價同意的時候，就各自招呼，或是擊掌，以爲約定。而同時還沒有約定的，還要競爭下去。一個價格喊了出來，買的多而賣的少，那末價格就隨着漲上去；賣的多而買的少，那末價格就要隨着落下去。拍板人高高的登在台上，專注意經

紀人的買賣手（右手）和呼價，到了相當的時候，就根據成交最多的價格，最近成交的價格，和中心價格三大標準，酌定一個公平價格。在沒有拍板的以前，就舉手作勢，把酌定的價格，高聲喊出，叫買賣雙方的經紀人，都注意到。要是各經紀人裏面，再沒有異議了，那末拍板一下，而一盤一月期的價格，就算約定。通盤關於那月期所先後約定的買賣，就都應當照着這個約定價格成交結算。在拍板未下之前，要是已經約定買賣的經紀人中間，看見酌定的價格，和自己的限價不合，那末他應當立刻伸出保護手（左手），把以前所約定的買賣，轉賣或是買回，叫買賣兩相抵銷。仲保護手的時候，要是買回而沒有人願意賣，那末拍板員應當把價格稍加擡高；要是轉賣而沒有人願意買，那末拍板人應當把價格略為降低，必定要等到經紀人裏面，再沒有仲保護手的時候，然後可以拍板。照此看來，競爭買賣，每盤每月期只有一個價格。這種買賣，好像上海華商紗布交易所的紗花買賣是採用的。

二 品名或標準物品的規定

商業的信用進步到了一定的程度，市場的交易，就不僅限於實物的買賣。於是對於大宗交易，就應當先有了一定的品名，和標準，叫買賣雙方，可以不憑着實物的存在，而單依着貨物的品名，或標準的規定而進行交易。

(甲) 品名的規定 品名像公債，股票之類，一定要牠們的品名——像整理六年公債等等——可以代表內容的，性質的，方纔適用。所以品名買賣，是僅屬於證券一類的物品。

(乙) 標準物品的選定 像棉紗，米麥之類，牠們的品質，既然很有高低，牠們的價目，自然難於劃一。所以不得不得定了一個標準，叫買賣雙方，在成交和交割的時候，可以有一個準則。選定標準物品的辦法，大都是由交易所依着貨物的品質，先規定了標準品，然後把各物品和標準品相較，定為等級表。在等級表裏面，和標準品同等的物品，價格相和標準品一樣；其餘各等級，就都依着牠們與標準物品性質上優劣的比例，而定牠們價格上高下的比例。交易所買賣的時候，完全依照標準物品成交；但是在交割的時候，也可以把等級表內無論那一種交割，只要買賣雙方，都依着所交割的貨物，和標準物品上優劣的比例，增減受付的代價好了。像華商紗布交易所把申新第一廠的

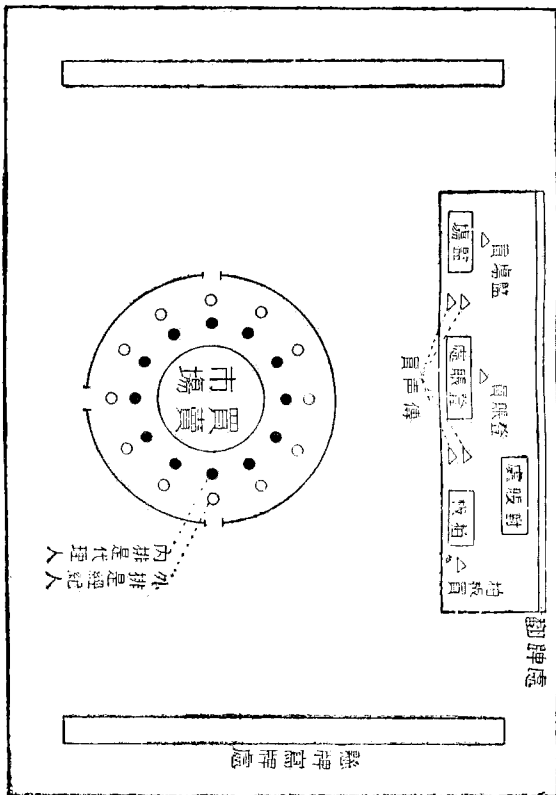
人鐘牌爲紗的標準品；把恆豐廠的雲鶴牌等，爲相等品；把永安廠金城牌增價三兩，並把其他棉紗有增加二兩的，一兩的，爲較上品；把振新廠的鶴球牌減價一兩，並把其他棉紗有減價二兩的，有減價三兩，四兩，以至六兩的，作爲較下品。但是貨物的品質，因爲原料或製造上的關係，時有不同。所以交易所對於物品等級表，就不能不時時檢查，重加訂定。好像華商紗布交易所紗和布的等級表，以一個月爲審定後有效期間；棉花的等級，以二個月爲重訂期間。

三 市場交易的情形

交易所市場交易的情形，非常複雜，現在姑分述之如下。

(甲)市場的佈置 市場的內部，有一張高臺。臺上面有監場理事，或主任一人；拍板員一人；傳聲員三四人；登帳員一人。監場理事或主任，監視着市場交易的進行。拍板員，專管着每盤，每月期，最後價格的決定。傳聲員，專注意着場中經紀人的買賣成交，傳告登帳員，由登帳員分別登記。臺後有對帳處，是買賣雙方經紀人把自己所記的小場帳，和臺上面登帳員所登的大場帳核對的地方。

圖置佈場市所易交



臺的後面有許多牌子掛着，就是翻牌處。有一個翻牌員，專隨着買賣的變更，而翻動各牌。市場的兩旁邊，有懸牌寫牌處。每一約定價格成立以後，就由寫牌員立刻寫好了，掛在兩旁邊。臺的前面，就是買賣市場。買賣市場的中部，大都有一個二三尺高的圓欄，買賣雙方的經紀人和代理人，都圍在外面。代理人立在裏面的一排，經紀人立在外面的一排。

(乙) 開市和閉市 交易所開市和閉市的時間，各有不同。大都每日分前後兩市：在午前舉行的，叫做前市；在午後舉行的，叫做後市。每市又分幾盤：第一盤叫做開盤，從此而二盤，三盤，到末一盤，叫做收盤。各交易所每市所舉行的盤數，也各自不同的。

(丙) 買賣單位 買賣單位，就是交易所所規定的買賣最少數額。好像金業交易所把標金七條爲一個買賣單位；華商紗布交易所把棉花一百擔爲一個買賣單位；棉紗五十大包爲一個買賣單位；棉布每十大包爲一個買賣單位就是。

(丁) 叫價單位 叫價，是買賣的時候，對於物品的討價。叫價單位，就是爲物品討價時候，所設的單位，和買賣單位，完全不同。好像標金以一條爲叫價單位，要是當日的市價是五百兩，那末這

五百兩就是指一條而說的。

(戊)價格增減的單位 價格增減，也有一定的單位。好像標金價格的增減，以規元五分爲單位：那末叫價時候，一增一減，至少要規元五分。

(己)多頭和空頭 交易所的投機人，大概有多頭和空頭兩派。多頭先買進而後賣出，是看漲的，希望在買進以後，價格飛漲，因此在轉賣的時候，可以獲利。空頭先賣出而後買進，是看跌的，希望在賣出以後，價格飛降，因此在買回的時候，只要出低價的。所以市場裏面，要是多頭比較一多，需要就多於供給，而價格就要漸漸上漲。要是空頭一多，供給就多於需要，而價格就要漸漸下落。

四 買賣的交割

(甲)交割的手續 買賣成立以後，一經到了約定或規定的時間，就應當到交易所市場，或交易所倉庫，或交易所所指定的地點，實行交割。交割的時候，賣者把交割物件，繳納於交易所的場務科，場務科給以收據，賣者帶了收據，可以到會計科去領款。買者照着計算科所計算的應繳代

價，繳納於會計科，會計科給以收據，買者帶了收據，就可以到場務科領取物件。

(乙) 檢查的執行 交易所對於交割的物件，除了證券以外，都應當負着檢查的責任。檢查的手續，是由場務科聘定專門技師去做的。檢查了以後，要是交割物件不足，或是超過，或是品質不合格的時候，可以照着下列情形，分別處理：(一) 總數量的不足，或超過，不滿百分之三的時候，可以照着價格結算交割；(二) 總數量的缺少，或不合格，不滿百分之三十的時候，由交易所通知賣主；從通知的日子起，限他在四日裏面補足；在四日裏面要是不補足，就可以認他爲違約而處分他；(三) 總數量缺少，或不合格，在百分之三十以上的時候，就可以認他爲違約而處分他；(四) 通知後補足的物件，要是再不合格，那末可以再限三日，叫他調換；要是在期內不調換，或是調換而換來的物件，還有百分之十以上不合格的時候，就可以認他爲違約而處分他。

五 違約的處分

買賣當事者，要是不履行交割，交易所就可以認他爲違約而處分他。

(甲)現期交易的違約處分 買賣當事人，要是對於現期買賣，發生違約的時候，交易所可以把他的約定價格，和交割日的現期公定時價的差額，另加差額百分之幾，叫他賠償與被違約者。所另加差額的百分比，各交易所不同，而大都是百分之十。

(乙)定期交易的違約處分 交易所對於定期交易的違約處分，可以分被違約和違約兩方面說。

(一)對於被違約方面 定期買賣的被違者，以成交時候的登帳價格，和交割價格相比較，要是差益金的時候，交易所應當墊付給他；并且通常給他被違約物品，總代價的百分之十的賠償金。要是沒有差益金的時候，交易所應當給他賠償金。要是差損金的時候，交易所應當不向他徵收。

(二)對於違約方面 交易所對於違約方面，可以叫他出該所所給與被違約者的一切賠償金，差益金，和所沒有向被違約者徵收的差損金，以及其他因違約而致該所所發生的一切費用。

第六章 交易所的計算

一 計算上各種名詞的解釋

在會員組織的交易所裏面，一切交易，都是由會員經營。帳册和計算，原是由各會員自己處理，交易所並沒有什麼特別的責任。但是在股份組織的交易所裏面，交易卻都是由經紀人經營，而交易的結果，交易所又負有特別的責任，所以應當有規定的計算方法。在研究交易所計算方法的以前，不得不先瞭解交易所計算上各種名詞的解釋。

(甲) 計算區域 計算區域，也叫計算界限，就是交易所計算上的時間範圍。各交易所對於計算區域的規定，各有不同：有把前一日的前市，和當日的前市做一個計算區域的，好像北平證券交易所就是；有把當日的前後二市，做一個計算區域的，好像上海紗布交易所，寧波棉業交易所，濱江糧食交易所等，就是。

(乙)未納 未納，是在同一計算區域裏面，同盤，或不同盤，經紀人受了同一委託人的委託，做同種類，同月期，同數量的買進和賣出，兩相抵銷的意思。例如上海華商紗布交易所的某號經紀人，受了顧客的委託，在三月三日前市開盤的時候，買進五月期的順手十六支人鐘牌準棉紗一百大包，又受了同一顧客的委託，在同日後市二盤中間，把前市所買進的五月期棉紗一百大包，重新賣出。因為華商紗布交易所是把前後二市做一個計算區域的，所以這項棉紗的買進和賣出，還是在同一的計算區域裏面，而可以互相抵銷，作為未納的。凡未納買賣，都是投機。

(丙)了結 了結是在不同的計算區域裏面，做同種類，同月期，同數量的買進和賣出，兩相抵銷的意思。例如上節所說的經紀人，要是當日的後市中間，沒有受委託而賣出，等到了四月十日，方纔接到了同一顧客的委託，把那五月期的棉紗一百大包，轉賣出去。前後的買賣，雖然不是在同一的計算區域以內，可也同是一百大包，同是五月期，所以也可以互相抵銷，作為了結。凡是買賣之為了結的，也都是投機性質。

(丁)交割 交割，是買方付款，賣方出貨，清理交易的意思。所以交割是實物的買賣，和未納

或了結之爲投機性質，完全不同。

二 各種價格的計算

交易所因爲謀計算和記帳上的便利起見，定出種種的價格如下。

(甲) 約定價格 約定價格，就是買賣雙方，在成交時候，說定的價格。相對買賣，成交一次，就有一種約定價格；所以每盤每月期的買賣，往往有幾個，或幾十個約定價格。競爭買賣，在各自呼價互相招呼的時候，雖然也聲明價格；可是那還不是約定價格，也並不照着牠成交；真正的約定價格，要照着牠成交的，就是最後拍板人所拍出的價格。所以每盤每月期，只有一個約定價格。

(乙) 記帳價格 在相對買賣的時候，每盤每月期的約定價格，會有幾十個之多，要是每一個計算區域裏面，做八盤，就會有幾百個之多。在競爭買賣的時候，每盤每月期的約定價格，雖然只可一個，可是做八盤，也就會有八個之多。非但登帳的時候，非常繁複；並且將來了結，或交割的時候，也非常困難。所以因爲計算上便利起見，交易所不得不另定一個折中的記帳價格。記帳價格，又叫

做登帳價格，是專為記帳用的；記帳以外，並沒有別種用處。至於計帳價格的酌定，則普通不出以下四種方法：（一）把一個計算區域裏面，最近一市的開盤價格和收盤價格，平均而得的數目，做記帳價格，這種方法，像上海華商紗布交易所，北平證券交易所等，都採用的；（二）把一個計算區域裏面，前後二市的開盤和收盤四個約定價格，平均而得的數目，做記帳價格，這種方法，寧波棉業交易所採用的；（三）把一個計算區域裏面，後市收盤末次的約定價格，做記帳價格，這種方法，上海金業交易所採用的；（四）要是市價有絕大變動，開收盤的價格相差極多，那末交易所可以不依常例，就把當日前後各盤中的最近成交價格，做記帳價格，像上海華商紗布交易所的章程，就有這項規定。

關於記帳價格，常有截去小數位的規定。好像上海證券物品交易所以一兩，或一元為最小單位。華商紗布交易所棉紗以一兩，棉花以五錢，棉布以五分為最小單位。以後的小數，普通大都用四捨五入法，截去或進位。

（丙）標準價格 標準價格，就是交易所行交割計算時候，所酌定的一種計算價格。買賣成

交的時候，有了約定價格，因為約定價格多而複雜，所以定了記帳價格。每一個計算區域裏面的計帳價格，雖然只有一個；然而各物品的定期買賣，少則兩月，多則六月，記帳價格就也會有幾十個，或是幾百個之多。要是第一區域裏面成交的買賣，要照着第一區域的記帳價格計算；第二，第三日以及至於第一百幾十區域裏面的買賣，要照着第二，第三，以至於第一百幾十區域的計帳價格計算，一定要煩的不得了。所以交易所就又不不得有一種標準價格的酌定。標準價格的酌定，通常大都是把交割前，最近幾天裏面的記帳價格，平均而得的。所取日數，各交易所不同，有三天的，也有五天的。關於求出價格的小數，也是用四捨五入法截取的。

(丁) 公定價格 公定價格，也叫做公定市價，是各交易所從一日裏面所經過的市價，用極準確的方法，計算出來，作為統計材料的。這是交易所當然的義務，法律上也有明文的规定。交易所法第三十九條云：『交易所應決定公定市價，並公告之。』交易所法施行細則第三十一條有云：『交易所應分別物品之種類，及期限，以及成交之價格，認為適當者平均之，定為公定市價。交易所應將每日公定市價，及其平均價格，揭示於市場。』

公定價格計算的方法，大約現期買賣，是把一日裏面，其種類成交的總量，除牠的總代價而得的。定期買賣，是把一日間某種類，某月期成交的總量，除牠的總代價而得的。下面是計算公定價格的公式：

$$\text{公定價格} = \frac{\text{開盤成交件數} \times \text{開盤約定價格} + \text{一盤成交件數} \times \text{二盤約定價格} + \dots}{\text{總代價}} \\ = \frac{\text{總代價}}{\text{總量}} \quad \text{成交總件數}$$

假定某日某月期之棉花約定價格，一共有四種，每擔三十二兩的，成交一千擔，每擔三十二兩五錢的，成交二千擔；每擔三十三兩的，成交五百擔；每擔三十二兩八錢的，成交一千五百擔，那末某日的棉花公定價格，就是每擔三十二兩五錢四分。下面就是計算的式子：

$$\frac{32 \times 1000 + 32.5 \times 2000 + 33 \times 500 + 32.8 \times 1500}{1000 + 2000 + 500 + 1500} = \frac{32,000 + 65,000 + 16,500 + 49,200}{5000} \\ = \frac{162,700}{5000} = 32.54$$

以上四種價格，除掉公定價格，只用作統計的材料以外，其餘三種，都是計算差額時候，所不可

少的。

三 各種差額的計算

差額一共有四種，就是當日差額，未納差額，了結差額，和交割差額。

(甲) 當日差額 當日差額，是同一區域裏面記帳價格，和各個約定價格的相差數。交易所每日成交的各買賣，原來各有牠的約定價格，交易所因為要謀計算上的便利起見，雖然已經把幾十幾百種約定價格，折成了一個記帳價格；但是在實際上，買賣雙方收付的價格，卻還應當照着各個的約定價格計算纔興。交易所用了記帳價格，同時還要顧到實際上各個成交的約定價格，於是不得不把這兩種價格的差額計算出來，通知買賣雙方，叫他們應收的先收，應付的先付，就在當時先把此項零數的差額，互相結清，只贖一筆和交易所記帳價格相等的大宗數目，保留在交易所的帳册上面，預備將來實行收付。所以差額一經算清，約定價格就再沒有存在的必要，以後計算就只要憑着登帳價格好了。還舉一個實例來說明他，譬如上海華商紗布交易所裏面的一號經紀人，受

了顧客的委託，向二號經紀人買進棉紗五十大包，約定價格是每包一百六十二兩，後來那天的記帳價格，卻是定的一百六十兩；實際和記帳，每包相差了二兩。一號經紀人是買主，原來把一百六十二兩買進的棉紗，現在記帳只記一百六十兩，要是不在當時找出，將來每包就少出二兩，五十包就要少出一百兩，二號經紀人是賣主，原來把一百六十二兩賣出的棉紗，現在記帳只記一百六十兩，要是不在當時找進，將來每包就要少收二兩，五十包就要少收一百兩。這相差的一百兩，就是差額。因為記帳價格比約定價格記得少，所以一號經紀人應當把此項差額一百兩，送還交易所；二號經紀人卻可以把此項差額，向交易所收回，以為補償。一收一付，差額已經找清了，以後一百六十二兩的約定價格，可以作為消滅。以後計算，只要憑着一百六十兩的記帳價格好了。

因為當日差額的計算很煩，所以交易所通常有四句口訣，叫做（一）『買者大為收』，（二）『買者小為付』，（三）『賣者大為付』，（四）『賣者小為收』。大小就是指約定價格，比記帳價格的大小而說的；收付，就是指交易所對於買者，或賣者而說的。

（乙）未納差額 未納的意義，上面已經說過。所以未納差額，就是在同一計算區域裏面，同

種類，同月期，同數量的貨物，以前的買進，和後來的轉賣；或是以前的賣出，和後來的買回，兩個約定價格的相差數目。譬如顧客委託十號經紀人在本日前市二盤買進本月期棉紗五十包，那一盤裏面的約定價格，是每包一百六十兩。後市紗價上漲，顧客就再委託十號經紀人，在後市三盤裏面把以前所買進的棉紗五十包，一齊賣出，那一盤裏面的約定價格是一百六十二兩，每包有差額二兩。委託人就一共可以獲利一百兩，這一百兩就叫做未納差額。

(丙)了結差額 了結的意義，上面已經說過。所以了結差額，就是在不同的兩個計算區域裏面，同種類，同月期，同數量的貨物，以前的買進，和後來的轉賣，或是以前的賣出，和後來的買回，兩個記帳價格的相差數目。了結既然在不同的計算區域裏面，那末在以前買進，或賣出的時候，早已經把當日的約定價格，折成了記帳價格，計算出了差額，實行收付過。到了後來，轉賣或買回的時候，又當然另有當日的記帳價格的存在。所以了結差額，是把前後兩個記帳價格做標準的。

(丁)交割差額 交割的意義，上面已經說過。所以交割差額，就是成交時候，所折合的記帳價格，和交割時候，所折合的標準價格的相差數目。交易所雖然因為計算上的便利起見，另定了標

準價格；但是實際上卻還得應用當日的記帳格，所以就不得另外計算交割差額，叫買賣雙方，應當收的收，應當付的付，然後買賣雙方，可以不因了標準價格的規定，而受到影響。

四 各種證據金的計算

證據金分本證據金，追加證據金，特別證據金，上面已經說過。交易所對於各種證據金的徵收，或退還，都是由計算科計算的。

(甲) 本證據金 本證據金的定額，各交易所不同，大都是把經紀人當日各種類各月期買賣的數量，合着該交易所所規定的定額，而徵收的。好像華商紗布交易所之定期買賣本證據金，規定每包九兩。要是一號經紀，向二號經紀人買進本月期棉紗五百包，那末一號經紀人和二號經紀人，都應當把四千五百兩，交與交易所，作為證據金。

(乙) 追加證據金 追加證據金，是在本證據金以外，在市價變動超過規定的範圍的時候，向損者一方加徵的證據金。所謂價格變動的規定範圍，通常為本證據金的半額；而追加證據金的

數額，通常也就是本證據金的半額。要是徵收了一回以後，價格變動，又超過了本證據金半額的時候，就可以再徵收二回；順次而至於三回，四回，可以遞加上去。但是已經徵收的追加證據金，到了價格回復的時候，就應當退還。要是價格沒有回復，那末到了了結，或交割的時候，就應當退還。追加證據金徵求的時候，通常只有買或賣一方面：價格漲，則向賣方徵收；價格落，則向買方徵收。舉一個例，譬如上海金業交易所六月一日的標金記帳價格，是每條六百兩，本證據金是每條十兩。要是一號經紀人，向二號經紀人，在這個時候買進本月期的標金一平七條，那末當日交易所就應當向買賣雙方，各徵收本證據金七十兩。要是到了六月二日，標金的記帳價格漲到六百零四兩，相差雖然已經四兩，可是還沒有超過本證據金的半數，所以還沒有徵收追加證據金的必要。到了六月三日，標金繼續上漲，結果那天的記帳價格，就漲到六百另六兩，和一目的價格，相差六兩，已經超過了本證據金十兩的半數，所以交易所可以向損者一方面，徵收追加證據金一回，就是每條五兩，七條一共三十五兩。價格上漲的時候，賣方為損者，所以這三十五兩，是應當向二號經紀徵收的。到了六月四日，標金價格忽然大跌。那天的記帳價格，只有五百九十六兩。那末買進的一號經紀人，雖然還可以

不必繳納追加證據金，可是已經繳納追加證據金的二號經紀人，卻因為金價回復的緣故，可以收回上次所繳納的三十五兩的第一回追加證據金了。要是到了六月五日，金價更加大跌，那天的記帳價格，跌到了每條五百九十四兩，那末因為這時候的價格，比一日成交時候的相差兩，已經超過了本證據金的半數，所以交易所應當向損者一號經紀人方面，徵收銀三十五兩。要是到了五月六日，又繼續跌下去，跌到五百九十兩。和一日相差十兩，已經達到了本證據金半數的二倍，那末交易所又應當向一號經紀人徵收第二回追加證據金，銀三十五兩。照這種情形看來，市價忽漲忽落，交易所方面就要向買賣雙方，或加徵，或退還；而隨時計算，是非常煩雜的。

(丙)特別證據金 特別證據金，是在市價大有變動的時候，交易所向一方，或雙方，即時徵收的證據金。不論因為什麼情由，要是市價漲落沒有一定，買賣雖然已經成交，很恐怕將來交割的時候，有什麼障礙，那末交易所就可以向雙方徵收特別證據金。特別證據金的徵收，並不限於損者一方，就是向得益的一方，也要同時徵收的。因為市價變動得很利害的時候，今天得益的，明天也許會損失；這一盤得益的，下一盤也許會損失；所以因為安全起見，通常總是向雙方同時徵收的。

特別證據金，既然是因爲市面不穩而徵收的，所以也並不隨時退還，要等到市面平穩了，或是買賣了結，或交割了，方纔退還。特別證據金，實在是抑制投機狂熱的一種手段，不是常有的。

五 經手費的計算

經手費，是交易所向買賣雙方的經紀人所徵收的報酬。股份組織的交易所，既然是爲着經紀人而設立，又要代替他們做着計算，出納，和保管等等的業務，所以交易所的一切費用，當然可以向經紀人徵收。要是經紀人的買賣，是受顧客委託的，那末經紀人也可以向顧客收取佣金。佣金的數目，常比經手費爲多。經紀人就可以從佣金裏面，抽出一部份，歸於交易所。這樣委託人直接是交佣金於經紀人，間接就是交經手費於交易所。所以交易所可以不問經紀人的是受委託，或非受委託，牠的徵收經手費，總是向經紀人徵收的。經手費徵收的數額，既然是有一定，那末只要根據了一個計算區域裏面，各經紀人，各種類，各月期成交的總數，合着規定的比例率計算好了。

第七章 交易所的行市

上海各交易所的行市，除在市場揭曉以外，大都載在各日報上。上海各日報，對於各貨物每日的市況，大都闢有專欄。專欄所載的市價，通常也有（一）金市；（二）證券市；（三）麵粉市；（四）雜糧油餅市；和（五）紗花市五項。

一 標金的行市

各國以金幣爲單位，所以把銀價合金幣，而有銀市的存在。我國以銀幣爲單位，所以把金價合金幣，而有金市的存在。金銀比價，時有漲落，有了金市的存在，而金銀比價的漲落，得以調劑。所以上海的金市，一方面固然是一個良好的投機市場，而一方面卻也是調節金融不可少的組織。

（甲）標金的市場 我國的標金市場，在上海有兩處：一處是愛多亞路的上海證券物品交易所；一處是九江路的上海金業交易所。上海證券物品交易所不過把標金做買賣物品中間的一

種，所以牠的標金的交易數額，實在比不上上海金業交易所。上海金業交易所是我國最大的金貨市場，不但是全國金融界所注目的，就是歐、美、和日本的金融界，也因為時時受着牠交易上的影響，而加以特別的注目。牠每日的成交數額，總在十幾萬條左右。交易數額的鉅大，真是可以令人驚異了。

(乙)標金行市表的舉例 下面我們舉十九年七月十七日，上海各報所載的標金行市表，以為實例。但是報上所載的，要比市場的買賣實際上後一天，所以十七日報上所載的，還只是十六日的市價。

金(單位兩)	
△金業八月份	
長開	五九八·二 高
最低	五九八·二 收
	六〇二·二
	六〇〇·三
△金業九月份	

最 高	開 盤	八 月 期 前	市 後	市
		△物品		
六〇〇・九〇	五九八・〇〇			
六〇一・〇〇	六〇一・〇〇			
又	補水	又	又	登賬
下 午	上 午	九 月	八 月	七 月
六〇四・〇〇	六〇〇・〇〇	六〇一・〇〇	六〇〇・〇〇	六〇〇・〇〇
				六〇二・七
				六〇三・〇 高
				六〇二・七
				六〇三・〇 收
				六〇三・〇
				六〇六・〇 收
				六〇五・一
				六〇二・七
				六〇三・八
				六〇三・二
				六〇一・一
				六〇五・六
				六〇五・三
				六〇五・四
				六〇一・二

收盤	最低	最高	開盤	九月期前	收盤	最低
六〇一・〇〇	五九八・三〇	六〇三・二〇	五九九・六〇	市後	六〇〇・九〇	五九八・〇〇
六〇五・五〇	六〇〇・七〇	六〇六・〇〇	六〇一・三〇	市	六〇一・〇〇	六〇一・〇〇

(丙) 標金的性質 標金的形狀，作長條形，大約長兩寸，寬厚各五分，好像小磚一樣的。上海標金，每條通常計重漕平十兩（合 266.71 grains），這叫做小條標金。輸出國內的時候，通常總鎔七條爲一條，計重漕平七十兩，這叫做大條標金。上海標金的成色，是九七八——就是含純金千分之九百七十八——所以又叫做九七八標金，或是尅標金。其餘千分之二十二，都是含的雜質。

(丁) 標金的買賣單位 標金買賣的數量，是把一平做單位的。一平就是七條，重漕平七十

兩。買賣在一平以上的，都依着平遞加，七十兩一加，就是一百四十兩；一百四十兩一加，就是二百十兩，決沒有零數的。買賣的價格，卻是把一條——十兩——做單位的。好像上表裏面，八月份晨開五九八·二，就是每條的價格，是五百九十八兩二錢的意思。

(戊)標金的買賣種類 標金買賣分現期，和定期兩種。現期買賣，都於當日交割清楚。定期買賣的交割，則以兩個月為限。通常在七月份成交的，本日期期貨，要在七月底交割；下日期期貨，要在八月底交割。但是十六日是標金市場掉期的日子，本月份的既然都掉到了八月份，而再下日期，九月份的買賣，也就開始做起了。所以上表上沒有七月份，而八月份之外，卻有九月份。

(己)標金的買賣方法 標金市場所採用的買賣方法，是相對買賣。所以凡是買賣雙方，數量和價格相合的時候，交易就能夠成立。這樣繼續下去，對於每月期的買賣，有多少次成交，就有多少價格。但是交易所為節省手續起見，在同一時間內，同一價格成交的買賣，雖然有幾次，還只掛牌一次。所以上表九月份早市，雖然只有三十六個價格，牠實際成交的次數，必定不止三十六次；并且必定還要多得多。

(庚)登帳價格的規定 金業交易所以前一日的後市和本日的前市，做一個計算區域；而以後市收盤末次價格，用四捨五入法，截去了兩以下的小數，做記帳價格。照上表，九月份前市收盤是六〇一·三兩，截去了小數，就只賸六〇一兩，所以後來九月份的登帳價格，是六〇一·〇〇兩。

(辛)補水行情的公布 凡是在市場裏面，賣出的標金，成色原是九七八。但是裝赴國外的標金，由國外鍊金廠鎔化以後，成色要是不足，也可以向原金號補足成色，這就叫做補水。這種不足時候的補水，仍舊是照着從前成交時候的補水行情核算的，上表裏面的六〇〇·〇〇，就是補水行情。

(壬)先令揭曉的意義 上表九月份晨開第十四項，注着一個「先」字，這先字就是表示先令揭曉。先令就是英匯，也就是外匯的代用字。揭曉就是掛牌，或公佈的意思。所以先令揭曉，就是交易所在每日九時三十分左右，接到了匯豐銀行通知外匯市價的電話以後，所開出的標金價格。標金和外匯，同是金貨，外匯上漲，標金也就會跟着牠上漲；外匯下落，標金也就會跟着牠下落。外匯對於標金市價的影響很大，所以在標金行市中間，常有先令揭曉的註明。

(癸)標金新聞的舉例 下面我們再舉十九年七月十七日申報所載的標金新聞一則，以爲實例：

「○掉期日之標金

大條微縮 金市騰踊

現金見軟 僅加十兩

△掉期多頭貼出最後昂至二兩 昨日標金又呈良秀氣象，惟始終迴旋，不過二三兩而已，統市共有七兩餘曲折，人心趨穩，而九月期已上場，交易所開始掉期，故八點時已開幕，八月掉九月，由多頭貼與空頭，初爲六七錢，嗣後二三錢，最小一錢左右，後復扯平，忽轉高昂，空方須欲一兩半至二兩，恆興、福昌，係占空頭，萬興、順利、成豐永等均多頭也，至於八月份例無市，大都改做九日期，惟開盤爲五百九十八兩二錢，午收六百兩〇〇三錢，此乃照九月份爲標準，後市已取消掛牌矣，而九月期市況初平後鋒，外匯略緊，銀行賣出，場內買賣雖屬活躍，但同業乍購乍售，殊形紛歧，如福昌、元成永進多出少，恆興頗有追進，志豐永、大德成、元茂永、源成等出入無定，元亨、裕成、永萬

興等、大致賣出居多、自早市大條做縮、故亦平定、旋後買方逞濃、勢見上騰、惟時有起落、在六百兩前後、午時趨挺、復已逸出六百兩之外、後市初因週三、外匯乏市、故平和、往後售方敏活、福昌、恆興等續進、突轉高翔、直衝九霄、曾達六百〇六兩、最後計爲六百〇五兩有餘、惟現金已見軟化、實被海關查獲私運之後、去勢阻礙、故不得不貶價焉、照標金大約加增十兩之內、至昨大條回縮〇六二五、銀價減二五、匯兌如故、

△九月份已上場初平旋轉高峯 九月份金價初開五百九十八兩半、毛盤互有二三兩上落、見過六百〇二兩、復抑至九十八兩三錢、乃人心恍惚也、先令開出時爲九十九兩三四錢、掛價勿更、惟近期英金和豐售與匯豐六辨士一八七五、遂加爲六百兩〇〇四錢、未幾退去一兩零、十點時市氣轉強、三井吸近期日金一兩三錢三分六二五、又買遠期美金三十七元三七五、加之元成永等買進、故又穿出六百兩關外、惟時有一兩旋轉、因福昌等忽進忽出所致、十一點時已呈內峯、八月份英金三井出六辨士一八七五、九月份華比、住友出二五、故十一點半爲〇三兩、入後抑小一兩餘、收市一兩三錢、

△後市最高峯達六百零六兩。後市開盤六百零一兩二，嗣後印匯見縮，遂加至二兩二錢。然零戶等出售，二點三刻爲六百〇〇七錢，惟逢週三，外匯向例乏市，至三點以後，場內買方漸漸活潑，且預料銀市或有再低之勢，匯票猶亦有掛縮之能，故同業心理激昂，恆興、福昌以及各號相繼落手而購，乃價幾有竿頭日上之概，計狂漲四五兩，至四點以後，遽爾沖至六百〇六兩，復稍減去兩許，爲五兩光景，迨四點半收市爲六百〇五兩四錢，比較上日大約漲起五六兩，除掉期一二兩。

△結價收市祇抑五十二兩。一日間最大價六百〇六兩，最小價五百九十八兩三錢，計有七兩七錢高下，揭價六百五十七兩，計撇五十七兩至五十五六兩，下午揭價計撇五十五六兩至五十二兩，物品早開九十九兩二錢，午收六百〇一兩，下午一兩三錢，收市五兩半。

△廣幫補空二千餘條。各號交易，計福昌、恆興、福興、永、餘大、永亨等均進，元成、永、志豐、永、萬興、順利、大德成、祥裕出入不一，元亨、元大、永、裕成、永均出，下午恆興、福昌、大康、同太昌、福餘、元成、永、志豐、永、信亨均進，晉大、永、元茂、永、永成、昌、餘大、森昌、永則出，大連幫共進三四百條，售出七百餘條。

廣幫補空約共二千數百條云

二 證券的行市

證券市場和金融市場的關係，很爲密切。因爲遇到金融寬裕的時候，金融界所有的餘資，都把證券市場爲最便利的投資場所；而遇到金融緊急的時候，金融界又沒有不把賣出證券，做收回資金的辦法的。所以證券交易所，對於金融市場上，是很有關係的。

(甲) 證券的市場 我國的證券市場，在上海的有兩處：就是上海華商證券交易所，和上海證券物品交易所；在北平的有一處：叫做北平證券交易所。北平證券交易所營業的範圍，並不甚大。而上海證券物品交易所，更不過把證券做交易物品中間的一種交易，範圍極小。獨有上海華商證券交易所，對於證券買賣的市面，最爲廣大。

(乙) 證券行市表的舉例 下面舉十九年七月十七日，上海各日報所載的證券行市表——就是上海證券交易十六日的行市——以爲實例：

證券

△華商證券

		市現		貨開		盤現		貨收		盤	
前	金融長期大票										
前	市期										
善後	七月期			八一·二〇				八一·二〇			
善後	七月期			八一·六五				八一·〇〇			
善後	八月期			八二·〇〇				八一·五〇			
善後	八月期			八二·三五				八一·五五			
關稅	七月期			五五·五〇				五四·三〇			
關稅	七月期			五四·九〇				五四·四〇			
關稅	八月期			五四·〇〇				五三·四〇			
關稅	八月期			五三·七〇				五三·七〇			
編造	七月期			四六·五〇				四六·〇〇			

編遣七月期	四五·九五	四五·六〇
編遣八月期	四五·五〇	四五·二〇
編遣八月期	四五·七〇	四五·二〇
裁兵七月期	四九·五〇	四八·六〇
裁兵七月期	四九·一〇	四七·六〇
裁兵八月期	四七·〇〇	四六·〇〇
裁兵八月期	四六·九五	四五·八〇
續捲七月期	五七·五〇	五七·五〇
續捲七月期	五七·五〇	五六·九〇
續捲八月期	五五·五〇	五五·一〇
續捲八月期	五五·三〇	……
續二五七月期	七二·七〇	七二·七〇
續二五七月期	七三·〇五	七三·〇〇
整陸七月期	六二·六〇	六一·八〇

中國交易所

善後七月期	後市期	貨開盤期	貨收盤	八〇・三〇	……
續發二五小票	後市期	貨開盤期	貨收盤	六八・五〇	……
裁兵公債大票	後市期	貨開盤期	貨收盤	四八・五〇	……
編遣庫券小票	後市期	貨開盤期	貨收盤	四一・六〇	……
編遣庫券小票	後市期	貨開盤期	貨收盤	四二・六〇	……
編遣庫券大票	後市期	貨開盤期	貨收盤	四四・六〇	……
編遣庫券大票	後市期	貨開盤期	貨收盤	四五・〇〇	……
償還七月期	後市現	貨開盤現	貨收盤	一三・九〇	……
償還七月期	後市現	貨開盤現	貨收盤	一三・八〇	一三・八〇
整陸八月期	後市現	貨開盤現	貨收盤	六二・八〇	六二・四〇
整陸八月期	後市現	貨開盤現	貨收盤	六二・九〇	六二・三〇
整陸七月期	後市現	貨開盤現	貨收盤	……	六二・一〇

善後七月期	八〇・三〇	⋮
善善八月期	八〇・八〇	⋮
後後八月期	八一・〇〇	⋮
關稅七月期	五三・三〇	⋮
關稅七月期	五二・六〇	⋮
關稅八月期	五二・〇〇	⋮
關稅八月期	五二・七〇	⋮
編遣七月期	四四・五〇	⋮
編遣七月期	四四・二〇	⋮
編遣八月期	四四・〇〇	⋮
編遣八月期	四四・〇〇	⋮
裁兵七月期	四七・五〇	⋮
裁兵七月期	四六・八〇	⋮
裁兵八月期	四五・〇〇	⋮

中國交易所

善後七月期開	定期證券前		△證券物品(單位元)										
	市後	市	整陸八月期	整陸八月期	整陸七月期	整陸七月期	續二五七月期	續二五七月期	續捲八月期	續捲八月期	續捲七月期	續捲七月期	裁兵八月期
八一·二〇			六二·五〇	六二·三〇	六二·〇五	六二·〇〇	七二·八〇	七二·八〇	五四·三〇	五四·五〇	五六·四〇	五七·〇〇	四五·五〇
八一·〇〇			⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮

善後八月期開	八二・二〇	……
善後八月期二	……	八一・二〇
關稅七月期開	五五・〇〇	五四・三〇
關稅八月期開	五四・二〇	五三・三〇
編遣七月期開	四七・二〇	四五・八〇
編遣八月期開	四六・六一	……
編遣八月期二	……	四五・三〇
裁兵七月期開	五〇・〇〇	四七・九〇
裁兵八月期開	四七・五〇	四六・〇〇
續捲七月期開	五七・二〇	五六・八〇
續捲八月期開	五五・二〇	五五・〇〇
續二五七月期開	七三・〇〇	七二・八〇
七長七月期開	七六・五〇	……
七長八月期開	七七・三〇	七七・二〇

整陸七月期開	六二·五〇	六二·〇〇
整陸八月期開	六三·二〇	六二·五〇
九六七月期開	一三·六〇	……
九六八月期開	一四·〇〇	……

(丙) 證券買賣的種類 證券交易，分現期和定期二種。現期買賣，在成交後就履行交割。定期買賣，有本月份，下月期等等。大都在每月底的營業最終日，方纔履行交割。照上表中十六日的現期買賣，華商證券交易所僅有一種證券，物品交易所，連一種都沒有；定期買賣，卻兩方面都很多。

(丁) 各種證券的解釋 上海證券市場，以公債為主體。上表裏面所列的公債，已經有十種。下面就這十種，加以解釋：

(一) 七長 七長，就是七年六釐長期公債，是民國七年，北平政府，因為要歸還中，交兩行的積欠而發行的。定於十七年起，分十年償還。把關稅裏面俄國賠款的停付部份做擔保。

(二) 整陸 整陸，就是整理六釐公債，是民國十年北平政府因為要整理元年六釐公債而

發行的。定於十年起，分十年償還。把關餘鹽餘和煙酒收入的一部份做擔保。

(三) 償還 償還，就是償還內外短期八釐債券，是民國十一年北京政府因爲要償還鹽餘借款而發行的。從發行到現在，只發過利息一次。還本則基金沒有着落，所以還沒有辦法哩。

(四) 續二五 續二五，就是續發江海關二五附稅國庫券，是十六年十月國民政府因爲要充北伐的軍需，補政府預算的不足，和歸還短期借款等用而發行的。定於十九年起至二十二年四月底止，本利完全償還。把關稅的增收做擔保。

(五) 善後 善後，就是善後短期公債，是民國十七年六月，國民政府因爲要完成統一而發行的。定於十七年起至二十二年六月止，本息完全償還。把財政部煤油特稅做擔保。

(六) 金融長期 金融長期公債，是十七年十一月國民政府因爲要整理漢口中央，中國，交通三銀行的停兌鈔票而發行的。定於二十三年起至四年九月，完全還清。把關餘做擔保。

(七) 裁兵 裁兵公債，是十八年二月國民政府因爲要實行裁兵，和抵補編遣期內預算的不足而發行的。定於十八年起至二十八年一月止，完全償還，把關稅的增收做擔保。

(八)續捲 續捲就是續發捲菸稅國庫券，是十八年三月國民政府因為討伐武漢預算不足而發行的。預定從十八年四月起分三十四個月償還。把捲菸統稅做擔保。

(九)關稅 關稅庫券，是十八年六月國民政府因為整理稅款而發行的。預定從十八年六月起分六十二個月償還。把關稅的增收做擔保。

(十)編遣 編遣庫券，是十八年九月國民政府因為要充編遣費，和編遣期間軍費不足的用度而發行的。預定從十八年九月起，至二十六年十二月止，全數還清。把關稅的增收做擔保。

(戊)大票小票的區別 一種公債每張的票面額，往往有萬元，千元，百元，十元，或數元等分別。票面在百元以上的，叫做大票；在百元以下的，叫做小票。

(己)證券新聞的舉例 下面我們再舉十九年七月十七日時事新報所載的公債忽又暴跌一則，以為證券交易行市新聞的實例：

「○公債忽又暴跌

關稅編遣裁兵跌二三元

善後續捲六跌一元數角

△昨（十六日）華商證券交易所各公債市況，期市頗形活潑，前後市買賣人氣，均尚暢旺，計上午開出六百數十萬，下午三百七十萬元，但現貨市況仍清，除編遣於下午開出稍多外，其他均極稀少，查各債價之趨勢，因有大戶售出，人心較前虛弱，在前市初開時，比前日價即回落，以後賣出人氣益活潑，故價跌勢亦轉勁，如編遣裁兵關稅各債，均飛速下落，計全日現貨交易祇一萬一千元，而期貨約達一千零二十萬元，茲將債價高低漲落列後。

券別	期現別	最	高	最	低	收	盤	較	前	成	交	數
整六	七月期		六二·六〇		六一·八〇		六二·〇五	跌	·六五		一一〇〇〇〇	
整六	八月期		六二·九〇		六二·三〇		六二·五〇	跌	·六〇		一四五〇〇〇	
續小	現貨		六八·五〇		六八·五〇		六八·五〇	漲	一·五〇		一〇〇〇〇	
續大	七月期		七三·〇五		七二·七〇		七二·八〇	跌	·二〇		二六〇〇〇〇	
善後	七月期		八一·六五		八〇·二〇		八〇·三〇	跌	一·四〇		三六〇〇〇〇	

善後	八日期	八二·三〇	八〇·七〇	八一·〇〇	跌	一·二〇	八二〇·〇〇〇
續捲	七日期	五七·五〇	五六·四〇	五六·四〇	跌	一·一〇	三二五·〇〇〇
續捲	八日期	五五·五〇	五四·二〇	五四·三〇	跌	一·〇〇	一三五·〇〇〇
關稅	七日期	五五·五〇	五二·五〇	五二·六〇	跌	二·八〇	六九〇·〇〇〇
關稅	八日期	五四·二〇	五二·〇〇	五二·七〇	跌	一·六〇	一·五一五·〇〇〇
編遣	現貨	四五·〇〇	四四·六〇	四四·六〇	漲	·三〇	八〇〇〇
編小	現貨	四二·六〇	四一·六〇	四一·六〇	跌	一·六〇	·〇〇〇
編遣	七日期	四六·五〇	四四·〇〇	四四·二〇	跌	三·一〇	一·六六五·〇〇〇
編遣	八日期	四五·九〇	四四·〇〇	四四·二〇	跌	二·四五	一·四八五·〇〇〇
裁兵	現貨	四八·五〇	四八·五〇	四八·五〇	跌	二·七〇	一〇〇〇
裁兵	七日期	四九·五〇	四六·四〇	四六·八〇	跌	三·二〇	一·三七五·〇〇〇
裁兵	八日期	四七·二〇	四四·八〇	四五·五〇	跌	二·一〇	一·二七五·〇〇〇
金融	現貨	三〇·〇〇	三〇·〇〇	三〇·〇〇	跌	一·〇〇	一〇〇〇
九六	七日期	一三·九〇	一三·八〇	一三·八〇	跌	·一〇	三〇〇〇〇

三 麵粉的行市

麵粉，是重要食品的一種。我國從機製麵粉廠創設以後，麵粉買賣，就變成了大宗交易之一，也就做了交易所買賣的目的物。

(甲) 麵粉的市場 我國麵粉的交易，除濱江糧食交易所兼做麵粉以外，只有上海麵粉交易所，是麵粉交易最大的市場。

(乙) 麵粉行市表的舉例 下面我們舉十九年七月十七日，上海各日報所載的麵粉行市表於下，以為實例：

麵粉	
△粉交(單位兩) 共成交十五萬一千包	
上午	七月
期	八月
期	九月
期	十月
期	十一月
期	十二月
開盤	二·五二〇〇
	二·五〇七五
	二·五一五〇
	二·五二七五
	二·五三七五
	二·五四〇〇

二 盤	二·五一二五	二·五〇七五	二·五一五〇	二·五三〇〇	二·五三五〇	二·五四〇〇
三 盤	二·五一七五	二·五一〇〇	二·五二〇〇	二·五三五〇	二·五三七五	二·五四二五
四 盤	二·五二〇〇	二·五一二五	二·五二〇〇	二·五三五〇	二·五三七五	二·五四五〇
五 盤	二·五二〇〇	二·五一二五	二·五二〇〇	二·五三二五	二·五三五〇	二·五四二五
收 盤	二·五一七五	二·五〇七五	二·五一七五	二·五二七五	二·五三〇〇	二·五四〇〇

(丙) 麵粉交易的概況 麵粉交易所目下並不做現貨交易，所以上表只有定期交易。麵粉

交易所的定期交易，以六個月為限，所以上表有六個月期。交易所對於交易物品，大都隨時先規定標準品，把各物品和標準品相較，定為等級表。和標準品同等的物品，價格就和標準品一樣；優於標準品的物品，其價格可以依着等級表而遞加；次於標準品的物品，其價格可以依着標準品而遞減，所以上表中間，只列着標粉的價格。麵粉交易所以一千包為買賣單位，所以上表的總成交數，並沒有一千包以下的零數。麵粉叫價，以一包為單位，所以上表的價格，都是指一包說的。麵粉交易所的交易，原分前後二市，每市做六盤。上表沒有後市，因為實際上，後市沒有開盤的緣故。

(丁) 麵粉新聞的舉例 下面再舉同日新聞報所載的期粉廠出續跌一則，以為麵粉新聞的實例：

『○期粉廠出續跌 粉市開盤後，因現小麥湧到價跌，人心搖動，廠家購進漢麥甚多，乃亦在市暗拋，長江幫亦有售出，市氣不振，二盤最軟，收市略定，比之前日收市價，七月份小一分，八九月各小一分二五，十月份小一分半，十一月份小一分七五，十二月份小七釐半。』

四 雜糧油餅的行市

凡是大豆，小麥，紅梁，芝麻等農產物，都叫做雜糧；把大豆所製成的油，叫做荳油；把製油餘渣所製成的餅，叫做荳餅，雜糧都是重要食品；荳油是烹調上的要品；荳餅是主要的飼料，或肥料，所以雜糧油餅市場的交易，也很廣大。

(甲) 雜糧油餅的市場 我國雜糧油餅市場，計有濱江糧食交易所和上海雜糧油餅交易所。

市，以爲實例：
 (乙) 雜糧油餅行市表的舉例 下面舉十九年七月十七日，上海各報所載的雜糧油餅行

雜糧油餅(單位兩)		
△糧交		
標準新小麥前	市後	
七月期開盤	四·八〇	四·七九
七月期收盤	四·八〇	四·七八
八月期開盤	四·八八	四·八三
八月期收盤	四·八七	四·八四
九月期開盤	四·九九	四·九三
九月期收盤	四·九八	四·九四
十月期開盤	五·〇四	五·〇一
十月期收盤	五·〇四	五·〇一

十一月期開盤	五〇八	五〇四
十一月期收盤	五〇七	五〇四
十二月期開盤	五〇一	五〇五
十二月期二盤	五〇一	……
十二月期四盤	……	五〇八
△標準大連邊餅		
七月下開盤	二〇六五〇	……
七月下二盤	……	二〇六〇〇
七月下收盤	二〇六五〇	二〇六〇〇

(丙) 雜糧油餅交易的概況 雜糧油餅的交易，分現期和定期兩種。定期最多，以六個月為限，價格的漲落，也和上面所說的麵粉一樣，以標準品為根據。買賣單位，小麥和黃荳，都是一車（合五百擔）；荳餅，是一千斤；豆油是五十隻（約四百斤）。叫價單位，小麥，荳油，和黃荳，都是一擔；荳餅，

是一片。

(丁)雜糧油餅新聞的舉例 各日報對於雜糧油餅的行市新聞，日常只注意於小麥一種；關於油荳，餅市的新聞，都略而不載。這是因為這種新聞，內容簡單，并且不甚重要的緣故。下面舉同日申報所載多頭回出期麥鬆落一則，以為實例：

『○多頭回出期麥鬆落』

昨日期麥市面，上午開盤後，各月份市面，已呈疲滯之勢，因無錫幫鑒於早熟年收有望，將所
有多頭，紛紛回出，不限價格，致人心頓虛，市面見軟，迨至下午開盤，以粉市銳落頗甚，兼以內地幫
之陸續回出，市勢又趨懈軟，觀目下之情形，主要之推測，已全在早收之年景，如果各處豐收，則人
心自可步見鬆動矣，結果本月份較前日小五分，八月份小六分，九月份小七分，十一月份小五
分，十二月份小六分，現麥市況，因廠家攢守，已有多日，客戶則求脫頗切，故價較前日，又小去二三
分，中以沙市麥做開占半數，計開沙市漢口管店江西黃喬徐州新陳麥，共一萬一千餘包，由阜豐
申大福新辦去云。

五 紗花的行市

紗就是棉紗，花就是棉花。上海紗花市場，棉花則有寶山，南匯，通州，海門，崇明，太倉，常熟，寧波，紹興等處的來源；棉紗則除無錫，通州，崇明，海門等處的紗廠出品以外，就是把上海一埠而論，也已經有華商紗廠二十餘家，外商紗廠三十餘家。紗花的來源，既然如此其多，所以紗花交易的範圍，也就非常廣大。

(甲) 紗花的市場 我國紗花市場，除寧波棉業交易所專做棉花以外，上海原有二處：一處是上海證券物品交易所，一處是上海華商紗布交易所。但是物品交易所原只以紗花為交易物品的一種，所以買賣數額比較很小，并且該所以十八年六月起，已經停止紗花拍板，改開證券。所以紗布交易所，就變成了我國唯一的紗花交易中心。

(乙) 紗花行市表的舉例 下面舉十九年七月十七日，上海各日報所載的紗花行市表，以為實例：

中國交易所

△華商紗布

順手十六支棉紗(入鐘標準) (反手十支二十支代用)

		前	市後
七月期開盤		一五五·八	……
七月期二盤		一五六·〇	……
七月期三盤		一五六·〇	一五六·一
八月期開盤		一五六·一	一五六·〇
八月期收盤		……	一五六·〇
九月期開盤		一五五·八	一五五·八
九月期二盤		……	一五五·八
九月期三盤		一五六·〇	一五五·九
九月期收盤		一五五·八	一五五·九
十月期開盤		一五六·〇	一五六·一

十月期二盤	一五六・〇	一五六・〇
十月期三盤	……	一五六・〇
十一月期開盤	一五五・九	一五六・一
十一月期二盤	一五五・九	一五五・九
十一月期收盤	一五五・七	一五五・九
十二月期開盤	一五五・七	一五五・九
十二月期二盤	一五五・九	一五五・八
十二月期三盤	……	一五五・七
十二月期收盤	……	一五五・六
棉花(漢口細絨標準)		
七月期開盤	三五・七五	三五・六五
七月期二盤	三五・七〇	三五・六〇
七月期三盤	三五・六〇	三五・六〇
七月期收盤	三五・六五	三五・六五

八月期開盤	三六·三〇	三六·二〇
八月期二盤	三六·二五	三六·一〇
八月期三盤	三六·二五	三六·一〇
八月期收盤	三六·二〇	三六·〇五
十月期開盤	三五·二〇	三五·〇五
十月期二盤	三五·一五	三五·〇五
十月期三盤	三五·一〇	三五·〇五
十月期收盤	三五·〇五	三五·〇五
十一月期開盤	三五·〇〇	三四·九五
十一月期二盤	三五·〇〇	三四·九〇
十一月期三盤	三四·九五	三四·九〇
十一月期收盤	……	三四·八五
十二月期開盤	三四·九〇	三四·八五
十二月期二盤	三四·九〇	三四·八五

十二月期三盤	……	三四·八五
十二月期收盤	……	三四·八五

(丙) 紗花交易的概況 紗花交易，分現期和定期兩種。價格的升降，也和上面所說的麵粉和雜糧油餅一樣，以標準品為根據。像上表所列的人鐘標準，和漢口細絨標準就是。買賣單位棉紗是五十大包（每大包是四十小包）；棉花是一百擔。叫價單位，棉紗是一大包；棉花是一擔。

(丁) 紗花新聞的舉例 下面再舉同日申報所載的紗市呆定一則，和銷靜聲裏漢標益軟一則，以為實例：

『○紗市呆定』

紗市平靜無榮辱，現紗銷路冷澹，大阪三品紗亦不脫盤旋之狀，各幫均無奮振氣象，廠多仍不放鬆，散戶已有看跌，而新賣者尙缺，故市面遂成擯持之局也。

△人標抵補稍回 前市開盤，以外棉稍漲，人心略堅，有一部份抵進，各漲二、三、六錢，午後實銷不暢，人氣略疲，各月漲跌一、二錢，全日成交統計三千四百包，查賣出申新達記怡隆天成永昌

一百五十包至五百五十包、買進義成漢豐達豐泰昌一百五十包至六百包、

○銷聲裏漢標益軟

棉市略平、但趨勢極其軟化、多數心理看跌、因實銷冷澹、各廠均無需要、而外棉情形、亦呈徘徊之勢、故人心多數看跌、然新拋戶尙缺、漢幫觀望、棉市前途若何、須依天氣爲進退耳、

△本月期恆大多頭了結 漢標前市開盤、以美棉稍漲、堅漲五分、惟本月份以恆大多頭了結、市氣又鬆、午後又跌五分至一錢、全日成交統計一萬九千七百擔、查賣出恆大恆益裕大天成同興天昌慎昌達豐八百擔至一千六百擔、買進裕大昌記永昌義成益裨五百擔至一千六百擔、

