

交 易 所 周 刊

中 華 郵 政 特 准 掛 號 認 爲 新 聞 紙 類 第 一 卷 第 五 期 中 華 民 國 廿 四 年 四 月 廿 四 日 出 版

吾人對於工業化應有之認識

(一) 工業化之意義及由來

「工業化」三字，含有廣狹二義：就廣義言之，工業化即產業革命，係指社會之經濟組織，如農業、工業、商業、金融、財政等等之現代化；就狹義言之，工業化即製造工業之現代化，社會之經濟組織之其他方面，如農業、商業、金融、財政等等之現代化勿與也。時人之談工業化者，恆以二義互相混感，輒致誤會叢生。本文所指之工業化，係就狹義而言；至廣義之工業化之探討，容俟之於異日。

言及工業化之由來，吾人不能不追溯近代歐洲經濟之發展，蓋近代歐洲經濟之發展，綜合言之，係以製造工業之現代化爲中心。製造工業現代化之興起與擴張，亦即工業化之由來也。

中古時代歐洲之經濟制度，頗爲簡單。國家以農業爲重，地主與農民爲社會上之主要階級，除少數政治都會如倫敦巴黎外，市鎮之大者爲數頗少。手藝工人與商賈，散居各市鎮，從事於工商業務。生產以需要爲依歸，需要則僅限於當地，故當時之生產與交易，爲最顯微。是則工業實業之附庸，工業化實無由產生也。

迨重商主義興起，注重發展國外貿易，厥後放任主義創始，獎勵個人競爭，航海事業因以進步，海外市場因以擴張，結果促進機械之發明，貨物之大量出產，工業革命以來，向之以農業爲重者，今則以工業爲重，換言之，由農業國進而爲工業國，由農業化進而爲工業化矣。

歐洲工業化之行程，並非及於歐洲全部，南部及東部之國家，仍多保持其原始時代之農業經濟；其工業化者，除東北部之俄國及東南部之意大利，僅西北部之英、法、德、比四國而已。英、德、法三國可稱之爲歐洲之工業領袖國家。在不同之時期內，在不同之情況下，均先後工業化矣。以工業化之時期論，英國最早，工業革命，開始於十八世紀末葉，約歷八十



方顯廷

本期要目

- 吾人對於工業化應有之認識……方顯廷
- 關於中國的通貨問題……吉田政治
- 世界經濟情報……張審之
- 交易所論(續)……吳力生
- 馮寅初「中國經濟改造」……潘 明
- 一週間之紗花……陳濟成
- 一週間之債市……惲藝超
- 一週間之金市……王綏之
- 一週間之雜糧……徐香嚴

年之過程，始由農業國一變而為工業國。法國工業化之開端，約肇始於一八二五至一八三〇年間；法國工業化之程度，與英國迥然不同，其國內之主要經濟活動，仍為農業。德國之工業化，更遲於法國一二十年，約肇始於一八四八年前後，其進步極為敏速，不數十年，一躍而儕於近代高度工業化國家之林。歐洲大陸以外之國家，以工業化之程度論，首推美國。美國之工業化，約肇始於一八四〇年，一八六五年後，即有長足之發展。日本之工業化約發軔於明治維新之時，一八九四年中日戰爭後，日漸發展；歐戰期中，發展更速。

(二) 工業化之程度及方向

世界各國工業化之進展，既有前後遲早之區別，則其發展之程度及方向，自亦互異。高度工業化之國家，國內經濟，以工業為主；低度工業化之國家，其國內經濟，農工並重，或仍以農業為主。以工業為主之國家，工業化之程度甚高，礦業、鋼鐵及機械等「重工業」，與夫製造品之「輕工業」，並駕齊驅，皆大為發展。以農業為主之國家，工業化之程度極淺，其所有之工業，多為製造品之輕工業。以工業為主之高度工業化國家，有英、美、德等國；以農工並重或以農業為主之低度工業化國家，有法、日、俄及中國等。此七國工業化之程度不同；試比較之，以觀一斑。重工業之基礎為煤與鐵；由煤鐵之消費量，足可窺知其重工業發展之程度。一九三〇年各國之煤消費量，以每人計，英美德皆為四公噸，法國為二·一公噸，日本為〇·五公噸，蘇俄為〇·三公噸，而中國僅〇·〇五五公噸。一九三〇年各國之鋼鐵消費量；以每人計，美國為五七〇公斤，法國為三八八公斤，英國為二八二公斤，德國為二八〇公斤，日本為四七公斤，中國僅為二公斤。

自電氣發明後，電氣與煤，同為工業之發動力，故自電氣之消費量上，亦可略窺工業化之程度。一九三〇年之電氣消費量，美國

為最多，每人之消費量為九七七基羅小時 (KWH)，德國每人為四四二基羅小時，英國為三五八基羅小時，法國為三六六基羅小時，日本為二一六基羅小時，中國僅五基羅小時。

輕工業可以棉紡織業為代表，藉示一般。一九三一年之統計，以紡錘論，英國所有之紡錘佔世界紡錘總額百分之三三·六，美國佔百分之二〇·四，德國佔百分之六·六，法國佔百分之六·三，蘇俄佔百分之四·七，日本佔百分之四·四，中國僅佔百分之二·四。自另一方面觀之，英國每千人有紡錘一·一九九，美國每千人有紡錘二七三，法國二四九，德國一六九，日本一一三，俄國四個，而中國每千人僅九個。

高度工業化之國家，國民多從事於工商業，其從事於耕種者，為數寥寥。故自其農民佔全國人口之百分數觀之，亦可窺知該國工業化之程度若何。以農民佔全國人口百分數論，英國為最少，佔六·六%，美、德、法次之，佔二六·三%、三〇·五%，及三八·三%。日本及中國次之，佔五三·一%及七四·五%。俄國為最多，佔八六·七%。故即以農民人口多寡論，工業化之程度，英、美、德仍居首位也。

綜上所述，無論以煤鐵或電力之消費額論，以所有紡錘之比例論，或以農民口論，英、美、德三國工業化之程度為最高，法、日次之，而以俄國及中國為最落後。

(三) 中國工業化之原因、程度及今後應採取之途徑
中國為工業化最幼稚之國家，無庸諱言。四千年來，以農為本，賤視工商，而自秦漢以降，厲行重農政策，國內所有之工業，重遭打擊，完全以皇室消費所好為興衰之歸；重藝術而不重生產，民間工業，因以難興。迨海禁大開，與歐美之工業接觸，機器產品輸入，國內手工業，漸被摧毀，壓迫頻來，不得不走上工業化之途徑，故中國工業革命之開始，乃由於外力之壓迫而出於被動者也。

關於中國的通貨問題

吉田政義著
林博生譯

節譯自Diamond第廿三卷第二〇號

(一)

今日中國通貨狀態的不安中所包藏着的危機，是中外人士都深切感受着的。然則這種通貨不安，究竟是怎樣發生的呢？這決不是單純的問題；舉其要點，第一為市場上的現銀濺急地減少。市場銀底的減少，引起通貨的不足，物價的暴落，接着引起經濟界全般的不安。第二為政府補充通貨的不足而增發紙幣，這種紙幣的增發，必致脫離現銀的基礎，而使紙幣的實價發生不安。

(二)

那末，這兩種不安現象的根因，又是甚麼呢？一句話，乃是受美國施行銀國有政策並提高銀價影響的結果。今日世界市場上的現銀總量只有四萬萬盎司左右，世界的年產總額亦不出一萬萬六千七百萬盎司，而美國政府竟突然要收買十三萬萬盎司的現銀，使銀價漲到普通市價的三倍，中國的銀受了這影響，於是市價飛騰，並大量流出，這是勢所必然的。

(三)

其次，最近中國政府所施行的政策，間接亦是引起中國通貨不安的近因之一。去年

十月十五日起開始實施的銀輸出稅及平衡稅，依孔財長當時的聲明，其目的是要防止中國現銀的流出，並緩和國內銀價的昂騰，一般人都認為這是極妥當而且必然的對策。然而，後來的效果却不十分滿意。

自然，十月後半月，表面上銀的輸出是完全停止了，因為所謂輸出稅，性質上實等於輸出的禁止，使輸出商人於採算上絕對無利益。可是自十月廿六日規定平衡稅以輸出呈報日為標準後，銀又開始輸出了。雖然十一月間輸出的現銀，比之八九月是少得多，然而這是美國政府一時集全力收買墨西哥及秘魯的白銀而暫時放過倫敦及上海的白銀之結果，——那時倫敦的銀價異常跌落——並非中國的銀流出真是從此減少了。

並且，依海關報告，固然外表上的銀輸出，自十月中旬以來是頓然減少了，可是秘密輸出的事，事實上反增加了。據路透社的香港電報，十一月內差不多每天輸出都在百萬元以上；又日本造幣廠自十月底以來，銀貨改鑄接受量突然增加，每日達六百貫（每貫約合六斤四）至八百貫之多，即中國輸出稅實施前的十數倍。這樣旺盛的祕密輸出，乃是中國輸出稅及平衡稅的必然結果。此種稅愈高，則祕密輸出的獲利愈大，因此間接

也就等於獎勵祕密輸出，今後勢必愈來愈盛。

(四)

祕密輸出之外，還有值得我們注意的，是上海現銀的向內地流出。十一月中由上海流入漢口等處的現銀，約在四千萬元以上。十二月每日流入內地的現銀，亦在一百萬元至二百萬元之間。有人說，這種向內地的大量流出，乃是由於該時適值內地農產物外運的季節，事實上並不如此。仔細研究之下，便知道這種向內地的大量流出，根本是由於通貨的不安，而行現銀退藏所致。原來過去二年間內地現銀之源源集中於上海，其原因是由於內地產業的疲弊，去年一個秋季，決不會俄然好轉起來，從這一點便夠證明上述理由的不合事實。

(五)

現在再把這次的輸出稅及平衡稅制度批評一下。

第一，課收輸出稅及平衡稅是不能防止現銀的流出的。中國的現銀課收此等稅後必致沒煞其實價，輸出商為維持此實價計，於是用祕密輸出的方法以為抵補，這是當然的事。又國際收支上常在支付方面的中國，無論用何種法令企圖阻止現銀的流出，貿易決算上總是非把現銀送給海外不可。還有市場上全般的通貨不安，結果必然激成現銀的退

及資本的逃避。這些，都不是用課稅政策所能防止的。

第二，一國政府如欲藉人為的力以調節其通貨的價值，則不可沒有巨額的平衡資金。換言之，即為安定匯兌價格起見，政府對於要把自國通貨賣却的人，必須有收買的能力，以防其跌落，對於故意要買進自國通貨的人，必須有力量盡供給，以阻其過分昂騰，這些都不是沒有巨額的資金所能辦的；豈是輸出稅及平衡稅所能濟事的？

(六)

目下現銀的恐慌，是去年十一月下旬以來一個月間俄然襲來的事。七月初剩六萬萬元的上海存銀，現在是只剩三萬萬二千萬了。這三萬萬二千萬的現銀，雖然未必是致命的數目，但與現在中國各銀行所發行的紙幣額三萬萬九千萬元，以及各銀行的存款額至少十萬萬元比較，却未免太少了。還有值得注意的是，中國各銀行的紙幣發行額最近還在不斷地增加；現銀儘管急激減少，紙幣却增加了二千萬元以上。依據公表的數目，紙幣準備金的狀況，決然未達不安的境界，各銀行均擁有六成以上七成光景的兌換準備金，可以說是很安全的；然而，依照常例，現銀既然減少，紙幣的發行亦應相應減少，今却非但不減少，反而增加，這在某種意義上，可以說是一種紙幣膨脹，那末通貨價格

的低落，是可以預想的。所以，今後財政部及各銀行在發行紙幣的當兒，不可不審慎制御的。

(七)

在中國，甯可忍耐通貨的不足，而確保其健全。故宜絕對避免紙幣的濫發。像所謂『名目貨幣』Token money，在中國是一向不能流通的，此後亦難流通。通貨自身的必不可缺的條件，是應該保有現金一樣的價值的。這一點，和日本及歐美各國有點不同，因為中國政局的關係，同時中國國民對於通貨的傳統觀念也和外國不同，為政者也是不可忽視的。因此，不容易像外國那樣採用人為的通貨政策。

完善有力的通貨政策，以政治的安定，產業的振興為必要的前提。徒然用政府政策的力行通貨的調節和管理，非但不可能，而且結果將與所期望的相反。這是只要看去年十月十五日實施以來的輸出稅及平衡稅的事實，便可瞭然的。實施之時雖然發生了多少的效果，然而後來非但效果不能持久，而且反激成了旺盛的祕密輸出及內地退藏，引起全國金融的不安，使一般的對於通貨前途發生輕視。

(八)

去年夏以來銀價昂騰的唯一原因，是美國揭起增進東方各國購買力的表面話，向全

世界市場收買巨額的現銀，把中國的現銀——這現銀可以說是中國生命上的血液——不斷地吸收去。

此外，今日市場上流傳着救濟通貨的方法，還有降低平價及採用金本位二說。平價降低，則現在通用的銀幣所含純銀減少，於是銀收歸國有就成為必要的條件。如果不實行銀國有策，則實行平價降低也將徒有空名，實際的結果，等於新鑄五角乃至二角的劣幣。不獨此也，舊的債權者要求以舊幣清償，債務者則主張劣幣，使市場發生極度的混亂；而國民對政府的支付，亦有要求用新幣的危險和可能。即退一步說，假定現在把平價降低至六成，那末，在這不能脫離現銀本位的中國，銀的缺乏，自然不是用平價降低的方法所能緩和，於是不能出一月再降低至三成或二成，不斷降低的結果，法定通貨勢將不能流通，也許有一種和從前的馬蹄銀異形而同質的秤量銀幣要出現了。同時，外國銀行團之類，也許為自衛計，要創鑄一種以現銀為基礎的新通貨。

至於改換金本位，現在世界各國正痛切感到金的不足，中國要獲得充分的金，絕對不可能，金準備不充分而要發行多量的信用通貨，是絕無實現的道理的。所以，在中國提出金本位問題，事實上是做不到的。總之通貨問題，現在還是中國迫切待解決的問題，希望專家對此能得有所貢獻。

世界經濟情報

張審之

四 國社黨統治下之德國經濟

去年八月興登堡元帥死後，希脫拉繼任德國總統，於是國社黨專政，希脫拉獨裁，便名實相符而出現。希脫拉登台後委任前國立銀行行長謝哈特 (Schacht) 博士為財政部長，希圖拯救或復興德國目前如蹈水深火益熱的經濟危機。然而結果，終無所收獲。國社黨統治下的德國經濟，最大的特色，就是厲行經濟的國家主義，而且德國的國家主義，比任何其他國家，都來得徹底，舉國的產業幾乎無不被包含在大統制體系之下。可是統制經濟，在經濟機構還沒有進入合理組織的國家，施行的結果，只能出現一時的，表面上的好轉現象，對於根本的癥結，不僅不能絲毫解決，而且反為增加經濟的矛盾，德國自不能逃避此項原則的支配，加以德國戰敗之餘，負債繁重，更難克服其經濟的危機。希特拉及其所領導下的國社黨，明知這一危機，不能給以相當的克服，而任其自由發展，則德國經濟的前途只有歸於破滅。於是解決經濟的危機，最後的武器，便不能不採取戰爭的道路。德國當局，明知不由戰爭，將無從爭取德國舊有的地位，備戰甚急，要求軍備平等，引起歐洲的不安，這是人們所共知的事實。在德國經濟極度困難

之下，預算中公然仍有龐大的軍費存在，實為說明德國備戰的決心。

德國的預算，入不敷出，赤字的煩惱，依然為德國財政的致命傷，但完全屬於浪費的軍費，却沒有絲毫輕減。

德國的歲出入表(單位百萬馬克)

歲入	歲出	赤字
一九二〇—二一年	七,三〇〇	八,三六六
一九二一—二二年	七,七三〇	八,〇三三
一九二二—二三年	八,〇七〇	八,一九〇
一九二三—二四年	六,四四二	六,六三五
一九二四—二五年	五,七〇四	六,〇三二
一九二五—二六年	六,〇二八	六,二七〇
一九二六—二七年	六,四四五	六,四五六

(據「世界往何處去」一九三四年下半年期八頁)

一九三四—三五的出入相抵是預算的數目，實行的結果，當沒有這樣圓滿。

德國預算中軍費的數目(據世界經濟年報一九三四年第一季報七二頁單位百萬馬克)

國防部	航空部	合計
一九三三—三四年	七六	七三三
一九三四—三五年	八四	一,〇〇四

這是公然的數字，此外還有非正式的軍費，例如：

費，例如：

突擊隊及民間組織 二五〇百萬馬克
警察費 一九〇百萬馬克

上舉數字已在十五億左右，實為德國難以負擔的數額；而且收入方面，反日見減少，遂使德國經濟，益陷於不可收拾的地位。

德國重要的收入為對外貿易的出超，最近因為整個世界俱為殘酷的經濟恐慌所襲擊，德國所受影響甚大，政府出盡九牛二虎之力，積極實行統制對外貿易，然終不能挽回對外貿易的損失。現在我們把德國對外貿易，一九三三年止的情形，列表如次

德國對外貿易的出超(單位百萬馬克)

一九三一年每月平均	二三九
一九三二年每月平均	八九
一九三三年每月平均	五六
一九三三年 十月	九八
十一月	四三
十二月	五〇

(見世界經濟年報一九三四年第一季八〇頁)

出超的現象，到了去年便不再出現了，不僅不能保全出超，而且輸入如洪水之氾濫，形成巨大的入超數目。

德國貿易(據國聯統計月報單位百萬馬克)

輸入	輸出
----	----

一九三三年十一月	三五五	三九四
十二月	三七四	四二四
一九三四年一月	三八一	三五〇
二月	三七八	三四三
三月	三九三	四〇一
四月	三九四	三一六
五月	三八〇	三三七
六月	三七七	三三九
七月	三六三	三二一
八月	三四三	三三四
九月	三五二	三五〇
十月	三五〇	三六六

一九三四年一月至十月合計 三、七二 三、四七

十個月間入超爲二億五千四百萬馬克
(見東洋經濟新報新年號附錄一六頁)

反出爲入，這是德國意外的負擔，既無他法可以彌補，只有更進地實行飲鴆止渴的通貨膨脹政策。我們看德國紙幣的流通額，便可明白膨脹政策正在進行之一斑。

據景氣研究所統計，德國紙幣流通額如下：

一九三三年一月	三、三七一	四月	三、四三三
七月	三、三六三	十月	三、四六六
一九三四年一月	三、三五四	二月	三、三九五
三月	三、三三七	四月	三、四二九
五月	三、六六二	六月	三、四八五

因爲膨脹政策的關係，股票的價格和生產的指數，都有高漲的趨勢。

德國股票價格指數

一九三三年十月	六〇二	十一月	六二九	十二月	六二二
一九三四年一月	六二二	二月	七一九	三月	七五二
四月	七三九	五月	七六六	六月	七四九
七月	七六六	八月	七六一	九月	七六一〇

（據德國國立統計院調查一九二四年—二六年爲一〇〇）

德國生產指數

一九三三年七月	七〇·六	八月	七〇·七
九月	七一·〇	十月	七一·九
十一月	七三·二	十二月	七五·一
一九三四年一月	七九·一	二月	八二·五
三月	八四·二	四月	八六·一
五月	八八·一	六月	八九·四
七月	八九·七	八月	八七·四
九月	八六·三		

（據德國景氣研究所調查一九二八年爲一〇〇）

然而股票價格的高漲，在目前的情形之下，乃人爲的投機所引起，反足以證明經濟發展的不健全。生產指數的增高，則爲軍需

工業驚人發展之故，不僅不能證明經濟之好轉，且反說明經濟的危機，有進入戰爭的階段。

實際上德國經濟的畸形發展，絕非抽象的理論，而是有事實明證的。

德國的利率是減少了，這應該是遊資過多的結果，然而所謂遊資過多，事實上無非是不值一文的紙幣，金的保有額，反大爲激減。

伯林利息百分率

一九三三年八月	三、六七	九月	三、六七
十月	三、六七	十一月	三、六七
十二月	三、六七		

（據日本財界觀測第十七卷第十二號八六頁）

德國國立銀行，金庫中所保有的金額，最近減少的數字，實在是驚人。

德國金保有額

一九三三年七月	五八	八月	七三
九月	八七	十月	九四
十一月	九七	十二月	九二
一九三四年一月	九〇	二月	七九
三月	五七	四月	四九

五月三一	六月一七
七月一七	八月一八
九月一八	十月一八

(據Federal Reserve Bulletin調查單位百萬金元)

保有金的減少，而紙幣發行却逐日增加，法定準備額，本來為百分之四十，現在却只有百分之二，德國資金的缺乏，可以概見。去年六月宣佈停止償還道斯、楊格兩公債的債務，尤可見德國窮困之一斑。

但因為極度厲行統制經濟的結果，失業人類漸見減少，一九三四年十一月失業者為三百七十萬人，然而這是國社黨的統計，虛實未定，即使失業者確實減少，其中不少是奪取女子的地位（希脫拉強制婦女專作家庭工作），不少是從事製造炮火，這樣看來，失業人數之減少，誠不是可喜的事。至於物價指數的上昇，一九三四年一月為九六·八，十一月昇至一〇一·二，乃限制輸入，強行保護農業，食糧品因而騰貴的關係，這不僅不是經濟好轉，而是國民生活蒙受極大犧牲的結果。乃社會將陷入不安的危險信號。

綜上所說，可知德國的經濟，是滿目瘡痍，而且國外市場，既無能力利用，又乏殖民地可以「轉嫁」，故唯一的出路，只有加強國內的統制。國社黨政府，最近所發表的

許多統制的法令，我們看後，不僅可以明白德國統制經濟的路線，而且可以明白其統制的範圍與程度。

一九三三年以來，德國對各產業的統制，厲行甚力。最近所發表的法令，尤值得注意。

(一) 加緊統制資本力量。內閣通過經濟法律若干件，加強經濟部長許赫德博士統制德國資本力量，許氏現在已成德國資本之迷克推多，新法律中最重要之一件，為限制一切營業紅利，不得超過六厘，如有盈餘，概須以現金存入外匯銀行，作為借款，此項準備金必須作為國內救濟及建設之用，四年內不得提取。(一九三四年十二月五日國民電)。同時又通過(甲)，厘正證券市場與金融市場現行條例，規定設立統制局，管理全國銀行及信託機關，此後所有證券利息不得超過六厘，其超過此數者，即將其列入政府公債基金，易言之，此項基金在條文上，雖應於四年之內，歸還原主，而在實際上，則工商業所得純益，將在四年之內由政府予以提用。(乙) 規定文學家音樂家雕刻家所享受之著作權，原以三十年為期者，延至五十年。(丙) 規定國家對於日常必需品價格之統制權，對於工業品之價格，亦適用之。(十二月四日哈瓦斯電)

(二) 新海運政策。一九三〇年以來德

國即實行海運集中政策，結果反使海運不振，故此決定恢復舊制，現正在起草具體條文，關於這點，德國船舶界泰斗，樞密院議員伊斯比格，發表如次的談話：

(甲) 廢棄一九三〇年漢美輪船公司與北德勞特輪船公司，合資八百五十萬磅，期限五十年的共運協定。

(乙) 將漢美輪船公司分為三個獨立經營的組織，使北大西洋航線，東亞澳洲航線，中南美及北美東岸航線，都得獨立經營。

(丙) 將北德勞特公司，分為二部份，分別經營北大西洋，太平洋兩航路。

(丁) 因上記兩輪船公司的共運，受集中政策而犧牲的其他小公司，此後都可再恢復其獨立經營的權利(日本經濟雜誌第十三卷第一號九五頁)。德國因一九三〇年實行海運集中政策以來，損失不貲，輪船的總噸數，從四百二十萬噸減為三百一十萬噸，現在企圖恢復舊態，增加收入，以彌補其他部門的損失，用心之苦，於此可見。

(三) 獨裁農業政策

(甲) 國家糧食團體，達勒為最高指導者，凡農業企業家，自耕農，佃農，雇農，農村合作社，販賣農產品的商人，農產品的加工業者等等，都被強制加入，國家食糧團體的團員，必須絕對服從其指導者的領導，否則受嚴重處罰，至於參加指導的，類多大

地主，大農業資本家，或與農產物有關係的大批發商人，所以食糧總長權力的增大，一般在農業上有力量的人物，也就增大其權力，這和工業方面的加特爾很相像。

(乙) 統制穀物法。食糧部總長有權統制穀物的生產價格，和販賣價格，并有權命令各麵粉公司相結合，與禁止該項事業的新設備和擴張。

這是一九三三年九月間頒行的法令，一九三四年六月以後，食糧部長的權力，竟越過本來的權力以上。他可以統制穀類商人麵粉企業等的購買原料，及販賣製造品，換句

國際貿易挽救辦法

話說，就是該總長有權決定麵粉廠的製粉量，麵包公司的製造量，去年下半年，食糧總長所決定的穀類價格，與上年同期所決定的大不相同，上年決定的是最低價格，去年是一種買賣價格，各商人於是在這中間就沒有多大的賺頭了，最近又將德全國分為十九區，各區都組織有「穀類經濟團體」，這些經濟團體聯合起來，結成「德意志穀類中央聯合會」，由此聯合會以實行農業統制，雖牛奶，乾酪，家畜，魚介之類，亦難自由活動。

國社黨希圖提高農產物價，以救濟萬劫不復的農業恐慌，如小麥預定於一九三五年八月止，提高價格百分之十二，裸麥提高百分之七，然而農產物價格的提高，是否能達到救濟農村衰落的目的，尙屬疑問，而工資勞動者，因生活費的騰貴，生活上益受壓迫，反使社會不安增大其要素。

民國廿三年，我國國際貿易愈趨衰落，年終統計入超達三億以上，實為近數十年來未有之恐慌現象。前途將入嚴重之危機。實業部有鑒於此，乃分別急令國際貿易局等，速謀發展辦法，以資挽救。貿易局長於奉令之餘，特用迅速有效方法，擬就發展國際貿易具體辦法。其意見如下：

一、淨入超計達七、九、一〇、一一、一二、一三、一四、一五、一六、一七、一八、一九、二〇、二一、二二、二三、二四、二五、二六、二七、二八、二九、三〇、三一、三二、三三、三四、三五、三六、三七、三八、三九、四〇、四一、四二、四三、四四、四五、四六、四七、四八、四九、五〇、五一、五二、五三、五四、五五、五六、五七、五八、五九、六〇、六一、六二、六三、六四、六五、六六、六七、六八、六九、七〇、七一、七二、七三、七四、七五、七六、七七、七八、七九、八〇、八一、八二、八三、八四、八五、八六、八七、八八、八九、九〇、九一、九二、九三、九四、九五、九六、九七、九八、九九、一〇〇。

二、生入超計達七、九、一〇、一一、一二、一三、一四、一五、一六、一七、一八、一九、二〇、二一、二二、二三、二四、二五、二六、二七、二八、二九、三〇、三一、三二、三三、三四、三五、三六、三七、三八、三九、四〇、四一、四二、四三、四四、四五、四六、四七、四八、四九、五〇、五一、五二、五三、五四、五五、五六、五七、五八、五九、六〇、六一、六二、六三、六四、六五、六六、六七、六八、六九、七〇、七一、七二、七三、七四、七五、七六、七七、七八、七九、八〇、八一、八二、八三、八四、八五、八六、八七、八八、八九、九〇、九一、九二、九三、九四、九五、九六、九七、九八、九九、一〇〇。

三、免其除二，我無對洋，運之不振，因需，要不能，在此，仰六，多，處，大，不，利，之，地，位。計自一八六四年，以至一九三四年，此七十年之間，我國對外貿易，共計入超計達七、九、一〇、一一、一二、一三、一四、一五、一六、一七、一八、一九、二〇、二一、二二、二三、二四、二五、二六、二七、二八、二九、三〇、三一、三二、三三、三四、三五、三六、三七、三八、三九、四〇、四一、四二、四三、四四、四五、四六、四七、四八、四九、五〇、五一、五二、五三、五四、五五、五六、五七、五八、五九、六〇、六一、六二、六三、六四、六五、六六、六七、六八、六九、七〇、七一、七二、七三、七四、七五、七六、七七、七八、七九、八〇、八一、八二、八三、八四、八五、八六、八七、八八、八九、九〇、九一、九二、九三、九四、九五、九六、九七、九八、九九、一〇〇。

四、欲外國設須國有。商。免其除二，我無對洋，運之不振，因需，要不能，在此，仰六，多，處，大，不，利，之，地，位。計自一八六四年，以至一九三四年，此七十年之間，我國對外貿易，共計入超計達七、九、一〇、一一、一二、一三、一四、一五、一六、一七、一八、一九、二〇、二一、二二、二三、二四、二五、二六、二七、二八、二九、三〇、三一、三二、三三、三四、三五、三六、三七、三八、三九、四〇、四一、四二、四三、四四、四五、四六、四七、四八、四九、五〇、五一、五二、五三、五四、五五、五六、五七、五八、五九、六〇、六一、六二、六三、六四、六五、六六、六七、六八、六九、七〇、七一、七二、七三、七四、七五、七六、七七、七八、七九、八〇、八一、八二、八三、八四、八五、八六、八七、八八、八九、九〇、九一、九二、九三、九四、九五、九六、九七、九八、九九、一〇〇。

交易所論（續）

吳力生

紐約的證券投機與證券金融

這裏，我想把紐約的證券交易做實例，來闡明以上所述的投機方法。

我們知道，紐約各銀行的資金，大部分是投於市場上的。所謂證券金融是非常之發達。這裏所謂證券金融，不消說是單指交易所金融。紐約的交易所金融，為什麼這樣發達的呢？像英國，因為對外貿易非常旺盛，所以所謂金融市場，大部分的資金均投於貿易結算的票據上。英國的票據貼現市場之所以能發達，完全是它的產業組織所使然的。它是以國際貿易而立國的國家。它自己不能自給自足。因此，貿易結算上所必要的票據貼現就不能不特別發達了。不過就今日的情形而言，英國各銀行的資金，投於票據貼現市場上的，大概也沒有一般人所想像的那麼多。然而比之別國，總是相當地多了。

至於美國，國情和產業組織都和英國不同。它是大體能自給自足的國家。依賴外國貿易的地方不多。因而也就無需很多貿易金融的必要。

反之，在美國，證券金融却發達得很早。記得美國最初開拓的時候，有所謂「西進運動」，即由新英蘭向西開發，以至於支加哥。這需要大宗的錢。許多新的企業公司成立起

來了。因此，迫切地感到所謂「事業金融」的必要。於是只得發行有價證券，以獲得資金。一八五〇年頃以來，美國的銀行資金，就開始投到股票金融上。但是投在股票金融上不得不求其安全；而且非含有最靈敏的流通性不可，因為如此始可活潑地隨時利用到事業資金上來。然則美國的銀行業者如何去達到股票金融的安全及流動的目的呢？這就是採用美國現在所流行的所謂「現交易」（日本稱為直交易）的方法。在美國是沒有定期交易的。

美國的現交易方法，就是今日賣買，明日午後二時十五分必須實行交割；賣者交貨，買者交錢。因為這樣，銀行投資金於證券金融上，便得充分的流通性。這種為現交易而付出的錢，屬於臨時貸借，可以作為銀行準備金的準備。根據銀行的此項要求，故紐約的證券交易所都一般地採用這種所謂「翌日交割」的方法，這方法也就稱為正常方法。

然則在這紐約的證券交易所做交易，金融流通的關係是怎樣的呢？這差不多也和上次說過的沒有兩樣。

先說多頭方面。假定買方A欲向經紀人A定買美國鋼鐵公司股票一百股，欲以每股一百元（美元）的價錢買進。這時候，A自然要A的保證金。保證金的數目本無一定，對方是信

馬寅初「中國經濟改造」

（五）

潘期

第三篇論「國際貿易」。分四章：（一）中國經濟上之國際地位。（二）改善中國國際貿易之方策。（三）糧食進口徵稅。（四）由外商操縱時期漸進於華商自辦之國際貿易。

第四篇論「金融」。共兩章：（一）吾國之新式金融業；（二）吾國金融業制度之缺點與改革方案。著者結論謂：「今我國銀行雖已略見端倪，應如何講求調節之法，使能為國家盡其天職，毋使一般事業為其附庸，是在當局者體微知著，因勢利導之。」後一章中改革上海金融制度之方案，著者舉出如下七點：

（1）合併小銀行為大銀行，為改良金融制度之一要道；因小銀行愈多，準備金愈分散，平日勉強經營，一遇恐慌，無法自救。

（2）為防止廢兩改元後鈔票濫發致現準備缺乏無法救濟，而主張取消領券制度，集中發行。

（3）設立清算所，使三個金融集團間之隔阻全案，進使合而為一，使現金之使用可以減少。

（4）廢兩後當更將匯對洋與對頭洋之分別廢除。即廢去匯對洋，以進而統一幣制。因匯對洋除為錢業界貪圖微利外無存在之理由也。

（5）充實華商銀行之內容，設法減少小銀行之產生，提高其資本額，以預防風險。而此舉於錢莊改組，並無影響。

（6）改善國際貿易，使進出口漸趨於平衡，或進而處於出超地位，則銀根不致甚緊，利率不致飛漲矣。

（7）充實中央銀行，此亦無非為統制金融也。

（六）

第五篇論「經濟統制」，共分七章敘述。

（一）中國與傾銷問題。著者對於抵禦傾銷

用確實的，也許只要一成的數目，但普通總要三成。一百元的股票一百股便要三千元的保證金。A收了保證金，於是到交易所裏以這言定的價格去買鋼鐵公司的股票；到次日二時十五分，他非代a先付一萬元的代價不可，其中已由a處領得保證金三千元，尚不足七千元。這七千元如果A自己富有，自然沒有問題；但是無論怎樣富有的經紀人，對於許多買主，單靠自己的錢總是應付不過來的，於是不得不向銀行借。假定買主有a1 a2 a3 a4等四人，所需總數為五十萬元，於是合做一次去向銀行借。這是經紀人爲買主圖金融的便利起見，必須盡的責任。不然，紐約證券交易所的現交易方法便不能實行。同時，如果銀行不做此項放款，紐約的這種商業習慣也就不能發達了。銀行借錢，自然是要利息的，這利息又自然是由a負擔。不過經紀人向a所算的利率，是比他付給銀行的利率高一點。經紀人就在這差額中賺一點手續費——就是代客周旋資金的手續費。

然而，這裏有種危險性。如果今日以百元買定的鋼鐵股票，後來竟跌價了，這時A便非向a要求更多的保證金不可，不然，如果跌落到七十元，那末三千元的保證金等於沒有繳。a若不肯追加保證金，A可以在中途賣却，例如跌至八十元的價格時賣却，這樣，做經紀人的才不致受損失，才無危險。反之，如果價格上漲，有利於買主，那末經紀人可以與買主商

說後把先前買進的證券賣去，所得款項中一部分償還銀行，一部分作爲買主的利益。

紐約多頭經紀人向銀行等處借錢的方法有三：一是直接用電話向銀行借錢，就是上述的一種。第二種是經過一種稱爲 Money broker 之手而借得的方法。所謂 Money broker，就是周旋於放款的銀行與需要款項的經紀人之間經營借貸爲業的人，第三是向交易所內的資金市場借款的方法。蓋交易所內均設有一種所謂 Money desk 的長方檯子，在這檯子上辦理臨時貸款事務。以上三種方法中前二種含有充分的個人色彩，即向銀行及 Money broker 借錢，完全是建築於個人的關係的；第三種的，Money desk 則差不多已經沒有個人的關係了，完全是機械的市場。所謂機械，即不問對手的個性，只要與某一定的條件符合，便不問誰都可成立貸借關係。是一種見面未必能成交，聞聲倒能成交的制度。

這裏關於交易所金融的統計，想附帶說一說，即聯邦準備局所發表的數字，往往比紐約股票交易所的數目少，這是因爲前者未將上述經過 Money broker 的一項列入的緣故，而後者是三項的總計。這是要請讀者作此項研究時加以注意的。以下再說

美國交易所內的臨時貸借市場
特別提出說一說。交易所是所謂有限制市場，銀行照理不能直接參加這市場實行營業。

傾銷之意見如次：

「爲嚴密防止仇貨之推銷，立法院於二十一年底開會審查，後次大會通過，進口貨物原產國標記條例，即由政府公佈，定於二十二年八月一日實行。其最要之點，即其第一條所規定：「凡進口貨物及其容器與包裝，均應於顯著處，用顯明中國文字，標記原產國名。該項標記，並應具有耐久性質。」必須於顯著處用顯明中國文字標記者，所以使消費者易於識別，不至蒙混。或謂各國產物標記中國文字，則該貨物僅能在中國可以行銷，中國以外之國家，必多不便，於原產國製造家，極爲不利。唯各國貨在中國銷行者，事先皆有一定計劃，多數原產國商人，雖不經中國政府之規定，常自動的以中國文字標明，則我國今日限令必須標明，凡信用卓著商人，似無難堪之處。後修改條文准其使用中國文或各該本國文字爲標記，皆可聽其自由，與我國消費者，無何等直接重大關係，如有不遵章標記者，禁止進口。按貨物性質不能應用標記者，如天然煤塊無特殊包裝，則標記極不易施；又如貴重之古董珍玩，美術品磁器之類，如強施標記，足以減損其價值者，皆得酌量認可，免施標記。標記如有濫用情事，一經發覺，應由海關沒收。本條例適用之範圍，各國一列，無分軒輊。倘能切實施行，於當前之日貨濫問題，亦不無補救作用。」

(二)統制經濟問題。著者主張中國容易實施統制經濟之理由：(1)今日中國向無大工業發生，實業界領袖，其實力不十分雄厚，尙屬易於制裁。(2)中國政府除理應歸國營之事業，如電氣事業外，並無收私產爲國有，而亦無與民爭利之意，不過領導私人之組織，使其爲有計劃的行動，反對者自屬不多。故實行統制，較易着手。(3)統制經濟，世界各國，均風靡雷行；中國則實行溫和的統制，外人當不能如反對蘇聯者之態度加之於我友好者，或且贊

因此，依然非經紀人之手不可。例如某銀行某日想放一些款，於是打電話給與自己有往來的經紀人，把該項意旨說明。利息或則依行市的變化，或者指定為若干，這是與定購證券講價格時一樣的。接受了這電話的經紀人，便到 Money desk 來，藉此意向担任此項職務的交易所職員登記，該職員隨手將這事記入表中。

這種登記方法，和柏林交易所的把證券賣買及實物交易記入表中一樣，並不是什麼新的方法。登記之後，要借錢的人到了這裏看條件相合，便訂立借貸契約。祇依先到先借 First come first served 的原則，並不問借者為何等樣人。

沒有要借給甲而不借給乙的事，完全是機械的。因此請求還款時也是機械的。不過借款成立之先，該項經紀人須將借者為誰，担保品是什麼用電話通知銀行，銀行無有不答應的。而且這種通知，也祇是經紀人與銀行間的一種直接交涉，與借款人無關。而出入於交易所的經紀人，其信用都是標準化了的，並無什麼危險性。

其次，担保的證券也已往標準化。此種證券大體可以分為兩種：第一是混合證券，即鐵道股票與產業股票各半裝於一袋作為担保品。第二是全部產業股票；包含十二個產業股票，而鐵道股票不列入。形式是這麼整然地決定了的；貸借金額的單位也已經決定的；即其數額往往是十萬元（美元），或其位數二十萬，三

十萬，四十萬……雖然也有十萬以下的小借款，但原則上總是以十萬為單位的。其交易的條件，可以說完全與定期交易相同。換言之，完全是一種沒有個別的特徵的機械化的交易。不必向人低頭，也不必經過什麼轉轉的交涉，一切手續均在詳明的規則上規定了。這規則差不多各銀行都是統一的，一致的。

美國的空頭投機

紐約空頭投機的方法，又是怎樣呢？它和前次所述的一般空頭投機大體相同，而條件上略為有一點差異罷了。

例如這裏有一做空頭投機的主顧，他想到四十八元的價格，賣出鋼鐵公司的股票，因為他料想該項股票將跌價至四十五元以下。前面說過，紐約交易的買賣，在次日下午二時十五分必然地要交割。而做空頭投機的主顧，自然自己是沒有股票的，因此經紀人接受了他的條件後，一方面要賣客交納相當的保證金，——數目視股票及賣客而異，一面必須替賣客調度次日二時十五分應該交與買主的股票。前者是賣客不能不履行的條件，後者是經紀人應盡的責任。正因為如此，所以買主對於股票的交易，不必有什麼憂慮。經紀人要替許多賣客調度股票，自然只得向他人去借，因此，貸借證券的市場就很必要。紐約交易所內的此項市場，名曰 Loan crowd。這市場，自上午九時四十分開始營業，至下午一時三十分休息；三時

成而扶掖之也。可以避免外交上的阻礙，或且可以得國際之援助也。再吾國何以不能仿行俄國式之統制經濟？則以為：(1)主義不同(2)私人創造力之減滅(3)不計租息(4)人民自由觀念之薄弱不同(5)國際環境之不同。

(三)絲米棉之統制問題。1.絲。著者列舉三個極大之缺點：(甲)在絲廠中者，為吾國絲商毫無遠大眼光，不知改進，甘處劣敗地位，不能與外商競爭於世界市場。(乙)推銷上，華絲國外貿易，向探於外人之手；非直接向外推銷，而係推銷於國內之洋行；洋行以經理之貨太多，故不能專注意於絲之推銷；且華絲在美國無存貨，無樣本可供外人之參考；再則華絲組織不勻，上機即斷。而在海外無推銷機關之組織，尤為最大缺點。(丙)金融方面，實力不足，錢銀業多數不做絲廠放款。2.米：關於米問題，著者曾加以鄭重之注意。蓋以米為特產之中國，不但不能增進產量，向外銷售，而外米進口，反逐年增加，近年米進口價值，竟達一萬餘萬兩之多；不圖補救，國亡可待。依著者之主張，以為應由政府設立機關，一面從速調查國內之生產量與需要量，一面由對進口洋米徵收活動之進口稅。務使國內米糧得收調劑之益；真不足，始得仰給於國外。即主張統制糧食。惟於統制糧食，則須注意解決如次三問題：

(甲)糧食生產與消費問題；(乙)限制米價問題；(丙)恢復三倉制，辦理平糶。
3.棉。當前紗廠業者之衰落，使社會恐慌更甚。著者對於華廠之補救辦法，提議：(甲)中外負擔稅率應劃一；(乙)退還統稅之一部；(丙)增加關稅；(丁)退還原棉進口稅；(戊)減輕利息；(己)取締工會。此皆值得深加注意者。次論及救濟華廠及統制棉業之先決條件，以為今日華廠之弱點，原因於技術不及人者尙小，而管理不其之原因實大；舉其華廠大者如下：(甲)紗廠經理不常到廠監督，忽視職責，致

○分又開始營業，至三時三十分停止。在這兩
個時間內，很忙碌地辦理着證券貸借的事務。

爲什麼有人願意將證券出借的呢？這是前
次已經大略說過，因爲持有證券的人，有時需
要那證券貸借上的擔保金。如果拿證券到銀行
去抵押，要打七折八扣，拿到交易所的貸借市
場來，便可按時價獲得如數的款項。證券貸借
成立以後，自然證券是交給賣客的代表即經紀
人，款項則交給貸出證券的人。這樣，貸借的
手續便算很簡單地完畢了。

然而，這裏有一個問題，假定將證券借出
後，證券價格上升的時候又怎樣呢？好比他以
四十八元的担保金借去，後來證券價格漲至五
十元五十五元，豈不是不合算了嗎。這在紐約
，是可以向借方要求追加的，例如漲至五十五
元，每股便可要求追加七元。反之，假如市價
跌落了，他便須將所跌落的差額歸還借方。總
之，貸出者，可以獲得不折不扣的担保金。這
是證券貸借的條件上，美國和他國不同的一點

還有，借出證券的人，同時也就是借進款
項的人，就這一點講，他自然要對付相當的
利息。同時，經紀人領了這利息，照理應該轉
付給自己的顧客，即借進證券的人，因爲經紀
人不過是他的代理者。但是，實際上在紐約却
不是這樣，這所得的利息，就留在經紀人手裏
作爲應得的手續費了。那借進證券的顧客賣却

證券時，也是不取利息的。這可以說也是紐約
的特殊情形之一。

至於如果市面上的某項證券缺乏，而要借
的人又多，這時候借出的人就不付利息，有時
非但不付利息，而且要收一種折扣。這是各國
都相同的。

最後，做空頭投機的人，總是希望證券跌
價的。好比日後銅鑛股票跌至四十三元，他便
可以這廉價把股票買回來，去償還先前的借出
者，在這中間他可以賺五元的利益，一千股便
可購五千元。

紐約的證券市場中，這樣一方面有貸借證
券的 *Long crowd*，一方面又有貸借資金的臨時
貸款市場，所以就是今日買賣，明日交割的投
機交易，也可以很靈活地進行，不必用定期交
易的方法了。紐約定期交易的不發達，就是這
個緣故。
(未完)

香港英國貿易大減

英國對香港之輸出，現較日本爲少，
此爲香港有史以來第一次。據今日公佈
之貿易統計：日本貨進口者增至百分之八
，而英貨則減至百分之七。查前年日
貨輸入佔百分之五，英貨佔百分之三
，港全部貿易已由三萬三千餘磅減至
百餘磅，較前一年減百分之九十二。
英國遠東貿易最惡劣之一年。

應予廢除。(乙)每年盈餘，分紅給與，據舊章
備缺乏，無法改良；半數撥充，皆爲二十年以
上之舊債。(丙)雇用私人，開支過大，形同衙
門。(丁)舞弊之機會太多。(戊)各廠中往往有
領乾薪者。(己)各廠購買原料，推銷產品，無
密切聯合機關；暮氣太深。(庚)現在各廠在紗
布交易所分爲多頭空頭兩大派，互相傾軋，使
紗價極低，紗廠蒙害，此爲華廠最大之致命
傷。上列弊端之清除，實爲統制棉業之先決條
件。

(四)吾國金融業之團結及其統制。此在篇
首已有介紹，不再贅。

(五)吾國處理勞資爭議之方法。從略。

(六)世界經濟之大勢與我國之危機。前者
認爲列強生產過剩，競向國外銷售，遂有傾銷
政策之發生；同時，在傾銷政策與反傾銷政策
兩重勢力之下，各資本主義國家，雖可維持國
內市場之穩定，世界貿易反更趨萎縮。產業凋
敝，勞工失業，仍未得徹底之解決。爲謀恢復
國內產業之奮戰，及維持勞動者之特殊地位，
仍不能不謀相當之出路。所謂集團經濟，即由
此產生。對全世界貿易，顯有分割爲英、法、
美、蘇、日五大集團之趨勢。至於中國之危機
：因上述五大集團中以日本集團最薄弱，故
能占據住中國爲其生死存亡之關鍵。我國所處之地位
，實甚危險。第二次世界大戰之發生，似已爲
不可避免之未來事實；中國今後之命運，不獨將
本戰事，中國必亡於日本。(二)英美法德日
等國，各國必開一和平會議，以解決東亞戰
時之問題。中國如不從速自成集團，以爲參
抗日之準備，戰時無所貢獻，將來會議席上
必無我代表發言之餘地。(三)東亞戰事，從日本
北之危殆立見；非我有。(四)日本戰後，赤化
故由世界經濟大勢觀察，不能苟安且夕。
地位：(一)抵抗蘇俄之國際會議，取得發言之
權利。(二)抵抗抗蘇俄之國際會議，取得發言之
權利。(三)抵抗抗蘇俄之國際會議，取得發言之
權利。(四)抵抗抗蘇俄之國際會議，取得發言之
權利。(五)抵抗抗蘇俄之國際會議，取得發言之
權利。(六)抵抗抗蘇俄之國際會議，取得發言之
權利。(七)抵抗抗蘇俄之國際會議，取得發言之
權利。(八)抵抗抗蘇俄之國際會議，取得發言之
權利。(九)抵抗抗蘇俄之國際會議，取得發言之
權利。(十)抵抗抗蘇俄之國際會議，取得發言之
權利。

一週間之紗花(一月廿一日至廿六日) 陳濟成

本周世界棉市，除利物浦略較平疲外；紐約孟買，均見高漲，良以美政府金條文案，既延不解決，而參議院復通過斯密司農產物一萬萬元之放款，而彭克海之無限制保留美棉提議，又受參院重視，且美花已軋數九百三十八萬包，較去年同時減有三百二十一萬九千包之巨，是以美棉於本周中常見堅穩也，印棉在此發育時間，忽遇天時寒冷，霜害甚重，以致收獲估計，減至三百八十餘萬包；市價因亦趨堅，我紗花市勢，疲弱久矣，在此外棉回漲之時，仍未能起色，且廣曆年關將屆，營業範圍縮小，金融緊迫，客銷滯呆；棉紗存有二萬八千餘包，而現銷僅四千包，除廣幫獨購二千二百七十五包外，餘則均屬零星交易，棉花存有二十五萬八千餘包，廠家以停工者多，需用亦淡。紗交二十支金雞標準紗共成交八萬二千六百五十包，較上周增八千一百五十包，最高價為六月份之一百八十九元七角，較上周高峯跌二角。最低價為一月份之一百八十二元八角，較上周低峯跌四角。國產細絨標準花共成交二十五萬九千五百担，較上周少二萬二千担，最高價為六月份之三十八元三角五分，較上周高峯漲一角五分，最低價為一月份之三十六元一角五分，較上月跌五分。

一週間之債市(一月廿一日至廿六日) 惲藝超

本週以大結東期迫近眉睫，舊曆年關交易所有長期之休假，營交易者，羣趨收縮，以免危險，又以交割日屆，本月份交割在星期五即行停拍，三月份須至二月八日方始開做，浮多浮空，又不得不謀解決，而一方時局以察東軍事行動，忽然緊張，忽言和平，撲朔迷離，莫明真相。週初通易銀行驟告清理，市場經紀號尤盛，切膚影響，銀行暗緊，缺單各家調劑頭寸，又莫不以售出債券為之工具。以故債市受銀根政局控制支配，波濤洶湧，兔起鶻落，隨之

起伏，一日之間，高低相差達二三元，其鋒勢之銳，變化之速，誠令人不易捉摸也。茲將本週逐日市况列後：

週一，以通易停業，銀根暗緊，散戶競謀了結，拋售日益加多，供過於求，雖察東軍事傳轉緩和，而人心不易振作。上午兩盤以二十三號五十三號等相繼吐售，繼續下降，幾近一元；尤以金短一項，賣出最湧，下午開盤划願加昂，求者益弱，債市再趨下游，廿關等跌近半元。收盤自廿關後，四號卅二號等驟有進胃，大事吸收，浮空亟補，一月份廿二關，二月份正六，較上週反漲五分，餘各跌二角至八角。

週二，以察事仍形和緩，銀根較舒，環境安定，債市乃冉冉上騰。晨開之際，十一號十四號大事吸收，空方續補，驟挺秀半元，廿關以次，尤呈堅強；次盤環瑜互見，下午市漸趨平和，結果以一月份廿關回漲九角為最巨，次裁兵及廿二關各為八角五分，餘自一角五分至八角不等。

週三，債市以久懸未決之中東路案，俄方急轉直下，遽承認售賣，日俄緊張局面應可稍弛，復承週二挺秀之市况，以後本月份交易祇餘三日，故趨勢仍見堅穩，套息亦復不少，上午市僅懸盤旋，下午市收盤，乃見微漲，除一月份正六及二月份價還八厘略疲一角外，各債均各續漲一二角至五角云。

週四，變動最烈，初以察事和平解決聲中忽傳日軍大施攻擊，晨開之初，多方紛紛了結，空方傾售不已，編遣裁兵即跌近元，至一月份金短，愈跌愈烈，暴跌至二元以外，上午市收盤，則開察事又傳和平，空方竭力抵補，四號十六號等廣事扶植，統稅金短，回漲一元，下午市僅做收盤一盤，重趨疲境。綜計以一月份廿關金短下降之一元一角五分，及一元二角五分為最烈，餘均見小二角至九角五分。

週五，為本月份期貨最後一日，雙方未了各賬，均須及時進出

，以備交割。又值昨日大起大落之餘風，散戶抵補頗薄，四號十六號大批進胃，價格逐趨高翔，卅五號五十三號略有輸出，結果一月份卅三關獨漲一元一角五分，餘則各漲五分至七角。

週六，因僅做二月份，期貨交易，疎形清淡，察東日軍行動轉又積極，市價稍疲四五角。廿關廿統廿鹽廿二關均小半元，金短小四角，償還八厘與九善，僅小角許。

本週期貨成交數共爲一萬萬二千七百四十七萬元，一月份交割數爲一千八百卅七萬。

一週間之金市(一月廿一日至廿六日) 王綏之

本週大條近遠期長另六二五，銀價大一二五，倫敦金價跌九辨士，美英匯兌小三七五，英美匯兌小二五，標金跌十一元七角。茲將本週情形，略述如下：

週一，大條與銀價均勿動，倫敦金價小一辨士半，美英匯兌大二五，標金開盤爲九百六十九元七角，起初進戶較多，漸漲至九百七十元七角之最高價。嗣因匯市趨鬆，遂見下挫，雖中央開現，人心亦未見振作，仍徘徊於九百六十九元內外。迨後孟買銀價報漲，頓時賣風驟盛，步跌至九百六十六元一角之最低價。收盤爲九百六十六元六角，較之上週六跌二元九角。

週二，大條長另六二五，銀價大一二五，倫敦金價漲半辨士，美英匯兌大一二五，標金開盤爲九百六十五元八角，初尚平定，進出在九百六十六元內外，最高價曾至九百六十六元六角。後因匯市步鬆，遂漸跌至九百六十一元五角左右。旋有中央開現消息，當即回漲至九百六十三元五角以上。但綠賣戶甚多，瞬復步跌至九百六十元二角之最低價。俄悉孟買銀價報跌，故人心轉向上游，致再上昇至九百六十三元。收盤較之週一續跌三元六角。

週三，大條不動，銀價亦定，倫敦金價漲半辨士，美英匯兌平

定，標金開盤九百六十二元二角，開後變化甚微，站住於九百六十二元五角左右。旋以匯市鬆硬，乃步跌至九百五十九元七角之最低價。俄有大戶趁低買進，故即盤漲至九百六十三元九角之最高價。迨後散戶賣出者頗夥，復漸下挫。收盤爲九百六十二元二角，較之週二微跌八角。

週四，大條與銀價仍定，倫敦金價大半辨士，美英匯兌大半分，標金開盤因有察省中偽軍衝突消息，人心趨向下游，故跌小爲九百五十九元四角，當時賣戶甚勇，再步小至九百五十六元二角之最低價。嗣因匯市由鬆轉平，遂見回升，逐漸盤漲至九百六十一元六角之最高價。終以人心萎靡，致復跌進九百六十元關內。收盤爲九百五十九元六角，較之週三再跌二元六角。

週五，大條與銀價續定，倫敦金價跌九辨士半，美英匯兌小半分，標金開盤爲九百五十八元九角，初微跌至九百五十八元一角之最低價。旋因匯兌鬆軟，致步漲至九百六十四元四角之最高價。嗣後匯市回鬆，遂即下挫，疊呈起伏於九百六十一元與九百六十二元內外。收盤爲九百六十元九角，較之週四回漲一元三角。

週六，大條與銀價再定，倫敦金價大半辨士，美英匯兌小七五，標金開盤爲九百五十九元五角，當即盤跌至九百五十八元，蓋悉中央掛牌，先令放長，關金掛小。嗣後匯市雖趨鬆硬，惟金價因交易清淡，賣戶缺乏，故尚能穩定，而盤旋於九百五十八元與九百五十九元內外。當日最高價爲九百五十九元八角，最低價九百五十七元三角，相差僅有二元五角之微。收盤爲九百五十七元八角，較之週五又跌三元一角。

本週美銀價，仍屬平穩，但本埠匯市，日趨鬆硬，則因英商沙遜傾賣不已。金價因受匯市影響，常呈萎靡狀態，除週五略爲回漲外，竟跌五日之多。現下銀根緊，又以外商掛牌價爲尤甚，所以日來匯市，近期更覺鬆掛小，且中央自週三起購現中輟，是皆金價趨跌之原由也。

以上略述本週滬上標金市況，茲更將逐日市價及成交條額，附表於后，以便查覽。

月	日	上				下				成交	條	額
		開	盤	最	高	最	低	收	盤			
廿一月	一	九六九·七〇	九七〇·七〇	九六八·二〇	九六九·七〇	九六九·八〇	九六六·一〇	九六六·六〇	一一、二六三	一〇、六六八		
廿一月	二	九六五·八〇	九六六·六〇	九六一·三〇	九六二·九〇	九六二·四〇	九六〇·二〇	九六三·〇〇	二三、八三五	一三、五一〇		
廿一月	三	九六二·二〇	九六三·九〇	九五九·七〇	九六二·二〇				二二、九八一			
廿一月	四	九五九·四〇	九六〇·六〇	九五六·二〇	九五八·九〇	九五八·三〇	九五九·六〇	一九、二三六	一九、二三六	一〇、二三四		
廿一月	五	九五八·九〇	九六四·四〇	九五八·二〇	九六一·〇〇	九六二·三〇	九六〇·〇〇	九六〇·九〇	二一、七二八	五、六九一		
廿一月	六	九五九·五〇	九五九·八〇	九五七·三〇	九五七·八〇				一六、五八三			

一週間之雜糧(一月廿一日至廿六日) 徐香嚴

雜糧市場，以總結帳期將屆，本月份各貨，已提早於上週末停拍，辦理交割，其他各月份，定於廿五日起，一律停拍，以便業內外結束，至二月八日，照常開市，茲將一月廿一日起一週間各貨市況，分載於后：

星期一(廿一日)，(標麥)近遠各月份，以洋麥已連好幾日，人心穩定，又兼粉市回振，開市後，逐步盤升，二月份尤見挺俏，三月份初亦跟漲，後漸平復。(標油)因連電步漲，現油軋缺，各月份競買，均漲八九角之巨，二月份最高價開十六元二角，旋因多頭吐出，稍見挫落。(車豆)以現豆來源不多，去路蟬聯，續漲角外，故各月份亦帶升八九分至角外。

星期二(廿二日)，(標麥)上午開盤，承昨日漲風，市氣頗佳，補空獲股，套頭與國戶均活，因此近遠期一致上升，但至午後，因粉市回低，洋麥報小，價遂鬆落。(標油)開盤局勢尚穩，嗣以現油銷路轉呆，多戶吐賣結束，始見降低。(車豆)因現豆交易減少，各方均擬結束，市面殊少呼吸，價格平定。

星期三(廿三日)，(標麥)各月份大致清寂，雖洋麥報價續

小，惟以結帳期近，只有二天交易，業內外均因結束之故，無甚動靜，繼因粉市疲落，與洋麥成交消息，市氣不穩，然籌碼甚少，上落無幾。(標油)遠期已較軟弱，惟近期多戶，猶在問津，迨至下午一時，各月份均漲五六角不等。(車豆)亦因連電漲，人心轉好，近無甚上落，四月份漲起角許。

星期一(廿一日)至星期四(廿四日)本週成交總數及價格表(以元為單位)

品名	本週成交總數	二月份		三月份		四月份		五月份		六月份	
		最高價	最低價	最高價	最低價	最高價	最低價	最高價	最低價	最高價	最低價
標準小麥	一五五車	三三·九八	三三·九二	四四·〇二	四四·〇二	四四·二二	四四·二二	四四·二二	四四·二二	四四·二二	四四·二二
標準豆油	四六七〇担	十六·三五	十五·五五	十六·〇二	十五·五〇	十六·〇二	十五·五〇	十六·〇二	十五·五〇	十六·〇二	十五·五〇
標準車豆	一〇七車	四四·二四	四四·一三	四四·三〇	四四·二七	四四·三〇	四四·二七	四四·三〇	四四·二七	四四·三〇	四四·二七
標準黃豆	一七車	四四·五〇	四四·四二	四四·五〇	四四·四二	四四·五〇	四四·四二	四四·五〇	四四·四二	四四·五〇	四四·四二
標準邊餅	一五六〇〇〇片	一六·八五	一六·七五	一六·八五	一六·七五	一六·八五	一六·七五	一六·八五	一六·七五	一六·八五	一六·七五

上海華商紗布交易所經紀人

一覽表 (下期續載)

號數	牌號	經紀人	電話
四九	頤大裕	吳南浦	八四九三 〇二八九
五十	元一	劉炳香	五七九四 二〇四三
五一	義成昌	潘志文	七六一一 七六七七
五二	元泰祥	張少蓮	四二八一 四八三九
五三	泰昌	曹子俊	七九六四
五五	益和	盧家寶	八五七八 九三九二
五六	長豐榮	徐炳榮	七九八五 九九五七
五七	潤康	錢和謹	二〇三〇 九一八四
五八	協成	張雲衡	七四一八
五九	恆昌	陳俊傑	七四一八
六十	大和豐	邵春孫	三三五五 三七五五
六一	生源	金輯伍	一六七二
六二	崇安	邵寶熊	二六五八
六三	生泰	郭泰盛	一八二七二
六四	永昌	楊滄聲	七六二九 六五九四
六五	永大裕	陳瑞生	八四七九 八四七一
六六	同和	管潤身	七〇〇一 七七九一
六八	信誠昌	諸葆忠	
六九	新華	匡鑑	

號數	牌號	經紀人	電話
七十	德記新	倪寶璣	一四八七三

號數	牌號	經紀人	電話
一〇一	益康	楊惠元	一八七八 二五八三
一〇二	新亨	汪傳偉	三八七三 三八七四
一〇四	鴻昌	謝崇山	一八〇六三
一〇五	源興昌	李槐年	七六四七 六六七五
一〇六	福源	嚴秋葉	七六四七 六六七五
一〇七	益豐	梁壽榮	八八〇六 八八〇五
一〇八	長和	唐松安	六二六六 六二六五
一〇九	瑞源	周少康	

上海華商證券交易所經紀人

一覽表 (下期續載)

號數	牌號	經紀人	電話
六一	正記	耿棟華	九五四五 九四〇五
六二	五豐		一七一六 九二九六
六三	上海通記	葉碩臣	九四七四 九四〇二
六四	裕濟	楊啓倫	九五五二 九五五二
六五	年豐	趙引年	九一六八 九一六八
六六	乾豐	林翊翔	九一九五 九二一六
六八	明誠	諸慕真	九〇九九 九〇九九
六九	慎昌	鄭啓焜	九〇〇八 九〇〇八
七十	至中	史人緣	一一六九〇

號數	牌號	經紀人	電話
七一	同德	錢伯衡	九五一五五
七二	福源	丁兆康	九二九七一
七三	益華	黃伯丞	九三九〇一
七四	梓亨	張吉慶	一九四一 九四一三
七五	匯記	傅品圭	八〇一六〇
七六	慎大	席德熙	九三五三六
七七	福大	余文卿	九五六八 九五七三
七八	元大	楊叔鼎	九一八〇 九二一七
七九	中華	陸紀中	九一三二 九一三二
八十	東記	李鏡波	一四二八四

上海金業交易所經紀人

一覽表 (下期續載)

號數	牌號	經紀人	電話
一二七	大成	樂祖毅	一四五五一
一二八	鼎康	馬宗懋	九一三七一
一二九	報告停業		
一三〇	恆昌永	張竹孫	九〇三七五
一三一	同鑫永	葛榮德	一七八四八
一三二	恆泰	張文德	九二二一一
一三三	嘉泰	陸錦黎	一三七六七
一三四	同福	胡文浩	四五一七九
一三五	寶康	阮慶琳	九〇六〇七

一三六	大興永	盛午清	一三〇三五
一三七	報告停業		
一三八	景福	林曉漁	南 市五三二
一三九			
一四〇			
一四一			
一四二	協興	姚序興	九〇三七五
一四三			
一四四	豐源永	李曾良	
一四五	達元	史琴國	一一八四〇
一四六	厚昌永	王寶珩	一九一一五
一四七	大成永	許慶友	一九六七三
一四八	厚餘	嚴順烈	一六六〇二
一四九	裕新祥	楊維祥	一六八四〇
一五〇	福星	胡祖森	三三六一五
一五一			
一五二	五昌祥	費振新	一三五一六
一五三	萬昌永	王元禧	一九八九一
一五四	豐昌	王維壽	一九一〇四
一五五	鼎豐	袁富生	一七一五一
一五六	利豐	吳士傑	一九一一三
一五七	萬豐	楊三新	一五七八一
一五八	景德	邵景霞	九二〇二八
一五九	仁承	朱祖隆	一〇二九〇

一六〇	大康永	王曉和	一二七二二
一六一	報告停業		
一六二	志昌	陳信全	
一六三	晉隆	蔡和芳	九二〇五〇
一六四	鉅大	管煥生	九〇九四九
一六五	洪鈺	黃元芳	九五五三四
一六六	天成祥	邵寶謙	一三三九五
一六七			
一六八	裕利	陳永昌	九〇九〇七

上海麵粉交易所經紀人

一覽表 (下期續載)

號數	牌號	經紀人	電話
四三	正成協	彭佩紳	南市二一五八二
四四	利源順	丁汝海	
四五	仁泰	周彥超	南市二一五二二
四六	夫記	丁瑞精	北市四三三九八
四七	元興	錢定甫	南市二三八六二
四八	仁康	徐伯銘	
四九	恆德	嚴益齋	
五十	瑞記	程秉耕	
五一	泰記	葉濟如	
五二	潘瑞記	潘瑞階	北市四二一七八 四一五八八
五三	華新	諸善齋	南市二二六二一

五四	祥和	潘成義	南市二三九八〇
五五	大有	高少如	北市九二〇七五

附經紀人公會電話 北八二六二六
南二一六九〇

上海雜糧油餅交易所經紀人

一覽表 (下期續載)

號數	牌號	經紀人	電話
二四	鼎泰德	朱惟燮	南市一六六七五
二五	聚泰和	薛德馨	南市二一三九四
二六	仁成興	薛成章	南市二一五九八
二七	慎昌	華其昌	南市二二九五七
二八	正餘	王忠其	南市二一五六七
二九	恆和	徐建奇	
三十	慎記	丁補庭	
三一	泰豐	張殿臣	南市二一九六八
三二	永潤	周錦文	南市二二七四七
三三	元記	梁武襄	南市二一〇七三
三四	正大德	梁三多	南市二一五五四
三五	晉記和	朱錦祺	
三六	志誠永	徐鼎洪	租界八四五七三
三七	恆盛久	江九如	南市二二五三三
三八	姓記	陳世德	南市一二五八七
三九	源豐潤	莊少輝	南市二一三九四
四十	錦泰益	凌子和	南市二三五九八

四一	正泰永	何種浩	
四二	德泰昌	傅昌裕	南市二三八三五
四三	正成協	彭鳳歧	南市二二一九八
四四	鎮源發	汪仲諧	租界八二四〇五 南市二一七七七
四五	新豐	虞繼唐	

上海華商紗布交易所經紀人一覽表 (下期續載)

號數	牌號	經紀人	電 話
一	恆大	張松石	一五九七八
二	昌記	張嗣容	一九二六五
三	吉豐	汪希文	〇六六三三 二二三三七
四	大學	洪彬史	一七六九九
五	懋記	徐懋棠	
六	同學	周泰甫	一四三〇四
七	胡梅記	胡筠秋	一四八二七 四二六〇〇
八	通記	翁同康	〇五〇九五 〇二〇九九
九	恆益	顧煒塘	一九一二五
十	益裕仁	吳秉初	一〇九七八
十一	申新橋	張春霖	一九九五七
十二	裕康仲	周滿笙	八九一三三 七六七九
十三	裕大	嚴景文	三九九二二 一九九三三
十四	大豐	張伯觀	〇九六二二 八四四一

十八	禮隆	虞家禮	一八八二三 八四七九
十九	達記	沈昌猷	一七七八二
二十	新昌	陳天錫	一八七八 二五一三
二一	源大記	陶繼淵	一九九〇
二二	錦昌	謝錦文	一九三二八
二三	明德慎	王祖壽	一七二六三
二四	振大盛	金受天	一七五五〇 二七六二
二五	天隆		
二六	合興	陳康山	
二七			

上海華商證券交易所經紀人一覽表 (下期續載)

號數	牌號	經紀人	電 話
一	通易	厲子威	九〇一一〇 九三六二四
二	中央	王叔升	一五二〇〇 九二七〇〇
三	裕成記	王燕南	九四一〇八 九五二九三
四	長泰	朱鼎彝	九四四六三 九四四三九
五	源裕	何成鑫	九〇六三三 九四四三九
六	豐大	陶際雲	一三四四〇
七	和豐	鄭叔平	九〇三五三 九四三一八
八	泰源	陳肯堂	九一四二
九	仁德	陳曾瑞	九三二八八 九三六二八
十	信通	張拜言	九〇六四九 九三三四二
十一	昌記	王子周	九四六一七 九一三一七 九二七八三

中宣會圖書雜誌審查委員會審查證
第一〇九四號
主編兼發行人 穆藕初

總發行所 交易所週刊社

上海愛多亞路二百六十號四樓

▲廣告刊例▼

特等 每方吋貳元
普通 每方吋壹元
備註 廣告刊登以
六方吋起碼
如製錄版或
繪圖者價目
另議長期刊
登特別從廉

歡迎訂閱

每逢星期一出版
全年五十期
國內連郵費二元
零售每册五分

編輯後記

中國工業化問題為目前我國「非常時」之最迫切問題之一，近年來國人討論此一問題之文字極多。方顯廷先生現任天津南開大學經濟學院教授，為我國工業問題研究之權威者，其論文常用中西文字發表於中外著名刊物。本文為本刊特撰，對今後我國工業化應採取之途徑，具有卓絕見解，希望讀者細讀之。