

大 學 叢 書

中 國 交 易 所 論

家 書

ROO

大學叢書委員會

委員

丁燮林君 李聖五君 竺可楨君 唐 鉞君 傅斯年君
王世杰君 李權時君 胡 適君 郭任遠君 傅運森君
王雲五君 余青松君 胡庶華君 陶孟和君 鄒 魯君
任鴻雋君 何炳松君 姜立夫君 陳裕光君 鄭貞文君
朱經農君 辛樹幟君 翁之龍君 曹惠羣君 鄭振鐸君
朱家驊君 吳澤霖君 翁文灝君 張伯苓君 劉秉麟君
李四光君 吳經熊君 馬君武君 梅貽琦君 劉湛恩君
李建勛君 周 仁君 馬寅初君 程天放君 黎照寰君
李書華君 周昌壽君 孫貴定君 程演生君 蔡元培君
李書田君 秉 志君 徐誦明君 馮友蘭君 蔣夢麟君
顧頡剛君 羅家倫君 顏福慶君 顏任光君 歐元懷君

大 學 叢 書
中 國 交 易 所 論

楊 蔭 溥 著



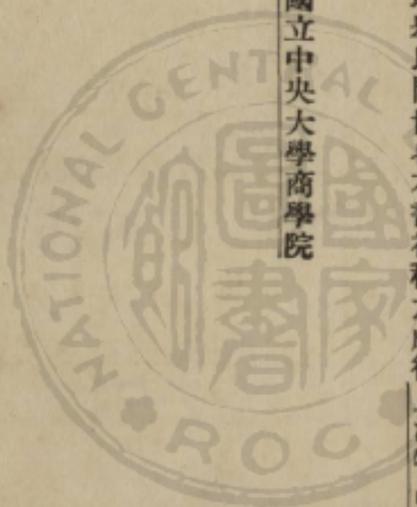
原 國 立 中 央 大 學 叢 書
商 務 印 書 館 發 行



序

本書之著述，實動機於民國十有五年。當時掌教上海光華大學，擔任「證券及物品交易所」一學程。苦歐美各教本材料之不適於國情，因稍稍搜集本國材料，自編摘要，以資補充。十六年，轉入國立中央大學商學院繼續擔任「中外交易所」一學程者，又兩載。因得更事調查，隨加修正。於十八年春，全稿告竣。應商學院諸同學之請，勉以付梓。原僅為將來授課時之參考，非敢舉以問世也。本書初稿之成，得上海物品證券交易所會計科主任熊寶蓀先生之助力極多，敬此誌謝。

民國十八年七月楊蔭溥序於上海國立中央大學商學院





國交易所論目錄

第一編 交易所總論

第一章 交易所概說

一 交易所之意義

二 交易所之起源

(甲)以物易物時代

(乙)間接交易初步時代

(丙)間接交易進步時代

(丁)間接

交易發達時代

(戊)交易所興起時代

三 交易所之沿革

(甲)英國交易所之沿革

(乙)美國交易所之沿革

(丙)日本交易所之沿革

(丁)

我國交易所之沿革

四 交易所之性質

(甲)交易所投機之特性——(一)投機之意義(二)投機與投資(三)投機與賭博

(乙)交

易所市場之特性——(一)依一定之法律行之(二)於一定之時刻行之(三)在一定之場所行之(四)限一定之物品行之(五)由一定之商人行之(六)用一定之方法行之(七)爲一定之交易

(丙)交易所物品之特性——(一)物品之價格須有變動但其變動須極難預測者(二)物品之性質須極耐久而不易腐變者(三)物品之需要須極廣繁且其運輸須極便利者(四)物品之實行授受須能用代替品者

五 交易所之種類.....一四

(甲)證券交易所

(乙)物品交易所

六 交易所之組織.....一五

(甲)會員組織之特性及其利益

(乙)股份組織之特性及其利益

七 交易所之政策.....一八

(甲)干涉政策之利害

(乙)放任政策之利害

第二章 交易所之效用及弊端.....一二一

一 交易所之效用.....一二二

(甲)造成繼續之市場也

(乙)代負企業之風險也

(丙)調劑異地或異時之供求也

(丁) 平準異地或異時之物價也 (戊) 流通商業之消息也 (己) 便利買賣之成立也
(庚) 促進企業之發展也 (辛) 指導投資之方向也 (壬) 輕減恐慌之程度也 (癸)
保護各業之出品也

二 交易所之弊端……………二六

(甲) 關於市場全部之弊端——(一) 應響真實之物價也 (二) 增加賭博之機會也 (乙) 關
於經營投機者之弊端——(一) 傳播虛偽消息也 (二) 陰謀壟斷占買也 (三) 利用經紀人爲相
配交易也 (四) 串同經紀人爲預約交易也 (五) 公司職員操縱本公司所發行之證券也
(丙) 關於交易所經紀人之弊端——(一) 經手費之侵蝕也 (二) 買賣市價之虛報也 (三) 對方
違約之通謀也 (四) 自爲買賣之違法也 (丁) 關於交易所本身及交易所職員及所員之弊
端——(一) 交易所在場買賣本所股票之失當 (二) 交易所希圖脫卸賠償損失之傾向 (三) 職
員及所員在本所自爲買賣之違法 (四) 職員及所員與經紀人通同舞弊之不合

三 交易所弊端之糾正……………三三

(甲) 經紀人資格之應從嚴規定及實施也 (乙) 交易所賬目登記之應特爲詳盡及公開也
(丙) 損失賠償公積金之應提存也 (丁) 政府方面之應及時輔助及取締也 (戊) 消息

傳播機關之應力求靈通及推廣也

第二編 中國交易所概況

二六

第一章 交易所之歷史及現狀

二六

一 交易所初創時之波折

二六

二 上海已先成立之西商日商交易所

二七

三 上海交易所未成立以前之各業公會及公所

二八

四 交易所之民十風潮

二九

(甲)民十交易所之物興

(乙)民十風潮之實況

(丙)民十交易所事業發達之原因

(丁)民十交易所事業失敗之原因

五 交易所之現狀

四四

(甲)上海證券物品交易所

(乙)上海華商證券交易所

(丙)上稱華商紗布交易所

(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

第二章 交易所之組織及監督

四七

一 交易所之設立

四八

二 交易所之內部編制

四九

(甲) 股東會

(乙) 理事會

(丙) 評議會

(丁) 顧問及參事員

(戊) 所員

(一) 主任 (二) 科員 (三) 糾察員

(己) 各科職掌

(一) 總務科 (二) 場務科 (三) 計算科

(四) 會計科

三 交易所之權限

五三

(甲) 交易所違約之處分

(乙) 交易所之公斷

(丙) 交易所之制裁

四 交易所之受政府監督

五六

(甲) 交易所法之釐訂

(乙) 交易所監理官之特派

(丙) 金融監理局之成立

(丁)

財政部泉幣司之設置

第三章 經紀人會員及交易之委託

五八

一 交易所之經紀人及會員

五八

(甲) 經紀人及會員之資格

(乙) 經紀人之種類

(丙) 經紀人之權利義務

(丁) 經

紀人保證金之繳納 (戊)經紀人之資格消滅

二 經紀人公會.....六一

三 經紀人之代理人.....六一

四 交易所交易之委託.....六一

(甲)交易事項之委託 (乙)成交事項之通知 (丙)收受物件之處分 (丁)成立交

易之了結 (戊)限價買賣之規律 (己)交易價格之分割 (庚)違約損失之賠償

(辛)證據金之繳納 (壬)費用報酬之交付

第四章 交易所之交易情形.....七一

一 交易之種類.....七一

(甲)現期交易 (乙)定期交易 (丙)約期交易

二 交易之方法.....七三

(甲)投標買賣 (乙)繼續買賣 (丙)競爭買賣

三 標準物品之選定.....七五

四 市場交易之情形.....七七

(甲)市場布置 (乙)開市及閉市 (丙)買賣單位 (丁)叫價單位 (戊)叫價方法

(己)多頭空頭及套頭 (庚)順扯及逆扯

五 交易之登記.....八二

(甲)大場賬之登記 (乙)小場賬之登記 (丙)對賬之方法

六 交易之交割.....八六

(甲)交割之手續 (乙)檢查之執行

第二編 中國交易所之計算及會計.....八八

第一章 交易所之計算.....八八

一 記算科之組織.....八八

(甲)記算科之分股 (乙)記算科之地位

二 計算區域之規定.....八九

三 「未納」「了結」與「交割」之區別.....九〇

(甲)未納之意義 (乙)了結之意義 (丙)交割之意義

四 價格之種別.....九一

(甲)約定價格 (乙)記賬價格 (丙)標準價格 (丁)公定價格

五 各種差額之計算.....九九

(甲)當日差額之計算 (乙)未納差額之計算 (丙)了結差額之計算 (丁)交割差

額之計算

六 各種證據金之計算.....一〇一

(甲)本證據金之計算 (乙)追加證據金之計算 (丙)增加證據金之計算

七 經手費之計算.....一〇五

第二章 交易所之會計.....一〇六

一 會計科之組織.....一〇六

(甲)會計科之分股 (乙)會計科之地位

二 會計科目之訂定.....一〇七

(甲)負債類會計科目——(一)股本總額(二)公積金(三)特別公積金(四)房屋器具減價準

備金(五)未付紅利(六)發起人特別利益金(七)職員酬勞金(八)所員退職金及撫卹金(九)

上期滾存(十)前期損益(十一)經紀人保證金(十二)經紀人保證金預存(十三)本證據金
 (十四)追加證據金(十五)特別證據金(十六)證據金預存(十七)準備交割物件(十八)交割
 貨款(十九)經紀人儲金(二十)所員儲蓄金(二十一)銀行錢莊往來(二十二)借用金(二十三)備抵
 經紀人往來款項(二十四)押租及押櫃(二十五)代存款項(二十六)備抵貸出金款項(二十七)暫收金
 (二十八)應付未付利息 (乙)資產類會計科目——(一)營業用地基房屋(二)營業用器具
 (三)興業費(四)標準貨樣(五)有價證券(六)儲藏品(七)營業保證金現金(八)營業保證金
 證券(九)經紀人保證金代用品(十)證據金代用品(十一)提交現品(十二)交割貨款(十三)
 結算差銀(十四)經紀人往來(十五)銀行錢莊往來(十六)定期存款(十七)貸出金(十八)經
 紀人往來抵押品(十九)押租及押櫃(二十)代管物件(二十一)貸出金抵押品(二十二)暫付金
 (二十三)應收未收利息(二十四)現金 (丙)損益類會計科目——(一)經手費(二)利息(三)
 有價證券損益(四)銀洋兌換損益(五)過戶費(六)檢查費(七)房租收入(八)棧租收入(九)
 雜損益(十)營業費(十一)賠償金(十二)上期滾存(十三)攤提興業費(十四)提存房屋器具
 減價準備金(十五)所員獎勵金(十六)特別勞績金(十七)經紀人獎勞品

三 傳票之運用..... 一八

(甲)現金收付之傳票——(一)收入傳票之釋例(二)支付傳票之釋例
傳票——(一)轉賬用收入傳票之釋例(二)轉賬用支付傳票之釋例

四 賬簿之種類……………一二二

(甲)主要賬簿 (乙)補助賬簿

五 表格之編製……………一二五

(甲)貸借對照表 (乙)損益表

第四編 中國證券及重要物品之交易實況……………一二二

第一章 證券之交易實況……………一二二

一 證券市場之歷史……………一三二

(甲)茶會時代之證券市場 (乙)公會時代之證券市場 (丙)交易所時代之證券市場

(丁)證券市場經歷之風險

二 市場交易之種類……………一三六

(甲)現期交易 (乙)定期交易 (丙)便期交易

三 交易證券之種類……………一三八

(甲)五年六釐公債 (乙)七年六釐長期公債 (丙)整理六釐公債 (丁)整理七釐

公債 (戊)償還內外短債八釐債券 (己)江海關二五附稅國庫券 (庚)續發江海

關二五附稅國庫券 (辛)捲煙稅國庫券 (壬)善後短期公債

四 證券之套做……………一四二

(甲)套借之舉例 (乙)套利之實行 (丙)兩地套做之方法

五 證券之掉期……………一四四

(甲)爲增加盈利而掉期 (乙)爲減少虧損而掉期

六 證券之成交及交割情形……………一四五

七 行市及新聞之揭登……………一四七

(甲)行市之報告 (乙)新聞之記載

八 市價漲落之主要原因……………一五七

(甲)關於公債本身之原因——(一)基金之有無(二)保管之優劣(三)抽籤之遠近(四)稅收

之增減 (乙)關於市場本身之原因——(一)利率之高低(二)商業之盛衰(三)多空之操

縱 (丙)關於其他連帶之原因——(一)時局之變動(二)天災之流行

第二章 標金之交易實況

一 標金市場之歷史

(甲)公所時代之標金市場

(乙)公會時代之標金市場

(丙)交易所時代之標金市場

二 標金市場之概況

(甲)交易所之組織

(乙)經紀人之限制

(丙)交易金貨之種類

(丁)在場交易之

方法 (戊)補水之情形

三 標金平價之計算

(甲)根據倫敦電匯之計算法

(乙)根據日金電匯之計算法

(丙)根據交易所交割規

定之計算法

四 標金交易之目的

(甲)為純粹投機之買賣

(乙)為買進標金之輸出

(丙)為買賣定期外幣之保障

(丁)為減少國際貿易外匯漲落之危險

五 行市及新聞之揭登

一六〇

一六〇

一六三

一六五

一六九

一七三

(甲)行市之報告 (乙)新聞之記載
六 市價漲落之主要原因……………一七六

(甲)由於銀價之長縮也 (乙)由於外匯之變動也 (丙)由於投機家操縱之結果也
(丁)由於其他市場以外之間接影響也

七 標金交易之勢力……………一七九

第三章 紗花麵粉雜糧等之交易實況

一 紗花棉布之交易實況……………一八一

(甲)交易所之概況 (乙)等級表之編製——(一)棉紗等級表之舉例(二)棉布等級表之

舉例(三)棉花等級表之舉例 (丙)紗花之成交及交割情形 (丁)行市及新聞之揭登

二 麵粉之交易實況……………一九九

(甲)交易所之概況 (乙)麵粉等級表之舉例 (丙)麵粉之成交及交割情形 (丁)

行市及新聞之揭登

三 雜糧油餅之交易實況……………二〇七

(甲)交易所之概況 (乙)標準及等級之規定——(一)輪船大連平格黃豆(二)輪船大連

黃豆(三)輪船大連紅梁(四)二號大粒小麥(五)標準豆油(六)標準有邊豆餅(七)標準光邊
豆餅 (丙)交割之手續 (丁)行市及新聞之揭登 (戊)外商雜糧交易所



中國交易所論

第一編 交易所總論

第一章 交易所概說

一 交易所之意義

交易所者，爲買賣大宗商品之常設市場，以調劑貨物供需爲目的者也。申言之，交易所者，爲買主及賣主，於特定之時間，以有標準之商品，用特定之方法，經過特定人之手，依公定之市價，而實行買賣之貨物集散市場也。其目的在圖貨物流通之便利，求價格標準之公平；而其結果，可以調劑金融，並可以預防企業上之危險。交易所英名爲 exchange，德名爲 *broese*，法名爲 *bourse*，日名爲「取引所」。我國在昔，曾稱之爲「懋遷公司」；至民國法律上，始名之爲「交易所」。細譯各國名稱，實俱不外「交換場所」之意。故以「交易所」名之，極爲確當。其意義，於名稱上蓋已爲表白無遺矣。

二 交易所之起源

草昧之世，民智未開，自耕而食，自織而衣，生活之需要，極爲簡單，各食己力，不相往來，故是時人民所負經濟上之危險，僅存於漁獵畜牧之間，全部爲生產上之危險，原無所謂交易也。

(甲) 以物易物時代 迨後社會漸進，生活漸繁，一人所生，不足以自給。於是「通功易事」而分業生產之制度興。此陶彼牧，或織或耕，各生產者，遂不能不以其所有，易其所無，互爲「各得其所」之交易。但其時所謂交易者，不過爲各生產者間之直接授受，故交易上尙無重大危險。此爲以物易物時代。

(乙) 間接交易初步時代 及至文化益開，交易益盛，授受之手續漸繁，間接之交易由起。是時，有商人者出，專任貨物懸遷之業務，爲各生產者交換貨物之居間人。於是社會上經濟之危險，遂由生產者與專司交易之商人，共同擔負。生產者除負擔全部生產上之危險外，尙須負擔一小部交易上之危險；至交易上之大部份危險，均由商人負擔之。此爲間接交易初步時代。

(丙) 間接交易進步時代 日後商業漸次發展，交通事業，亦日見進步；各項消息，漸以靈通；各地情形，漸以熟悉；於是交易上之危險，亦隨之而減少。加以行商坐賈之分立；中央市場之發達；特種市場之設立；定期舉市之盛行，俱足以爲商人增知識廣見聞之輔助。此外尙有商人間公會之組織，爲流通消息，調查商况之無上機關，其效用足以預測供求之情形，而防遏物價之激變。於是商人於交易上危險之負擔，逐漸減少；於商業上一定之利潤，不難預

期。此爲間接交易進步時代。

(丁)間接交易發達時代 當間接交易進步時代，商業上意外之損失，仍有不能逃避者，如農產物之受天然支配，既非人力所能增減其生產數量，則於交易上之危險，仍莫能免；又如遠輸異地之商品，因距離之較遠，及運輸之需時，交易上之危險，亦依然存在。迨後零售商，與批發商分立，而情形乃隨之一變。自此交易上之危險，遂由批發商首當其衝。蓋批發商一時間購入多量之貨物，預爲儲藏，以應附近都市之需要，而分賣於各地之零售商。於其儲藏期間內，倘物價稍有變動，或各地之需要，稍有增減，即難免有意外損失。因之，其負擔危險，在商業上較一般普通商人爲獨巨。故自批發商興，而普通商人之危險，隨之減少，市場大部之商業，隨之盛興。此爲間接交易發達時代。

(戊)交易所興起時代 顧十九世紀中，蒸氣電流，相繼發明；火車，輪船，電報，郵信等，設置大備。交通迅捷，運輸便利，遂演成商業上之大革命。此後交易，非復域於一隅。各都市物價，往往爲全國，或全世界之生產，及消耗所宰制。一地，或一國之消耗品，常須待遠方，或他國之供給。往往於運輸時間中，其物價之漲落，已影響及於消耗地。換言之，即物價之漲落，非復以一地，一域之狀況爲標準，實漸以全世界之供需爲標準。故欲預測物價之漲落，非周知世界各國商情，不能正確。顧實際上欲時時爲世界商情之調查，亦復極難精密，稍有失誤，損失隨之。在此種情形之下，商人實有不得不另覓途徑，以資保障之苦衷。於是，以投機爲損失填補之法興。其法維何？即一方買進實物，同時復於他方以定期賣出同量之空物；或於一方賣出實物，同時復於他方買進同量之空物。前者生損失時，以後者之利益

填補之；後者生損失時，以前者之利益填補之。如此一買一賣相對並行，預防危險，明效大驗，遂促進此種專業之發生，即所謂投機交易是。爲此種投機交易而特設之場所，即所謂交易所是。故交易所之起源，實由於投機交易之發生；而投機交易之發生，實由於商業進步之需要，絕非偶然者。

以上所述，祇限於物品交易之起源。至證券交易之發展，又另其一部之程序。蓋須先有證券之存在，而後始有證券之交易也。證券之交易，實始於十七世紀之末，是時東印度公司 (East India Company) 及黑特生海灣公司 (Hudson Bay Company) 之股票，於市場買賣，已極活動；而「多」(Bull, Bear, etc.) 等名詞，已俱實現。至十八世紀之中，而巴黎交易所及倫敦證券交易所，又先後成立。繼之以十九世紀之商業革命，自後鐵路勃興，工業特盛，而股份公司之創設亦驟衆。加以交通日便，往來日繁，市場之範圍，既大擴充；投資之途徑，因之改革。於是此種公定證券市價，及輔助證券買賣之常設機關，遂有推廣擴充之必要。

三 交易所之沿革

交易所創設之歷史，當以巴黎交易所爲最早，遠在十四世紀之初，已具雛形，爲拿破崙一世所創立。雖至一千七百二十六年，重行改組，易名爲 [Paris Bourse] 後，制度始告完備，然其創始組織之 [Change de Paris] 實於西紀一千三百〇四年，已告成立，不得不推爲世界最早之交易所也。

(甲) 英國交易所之沿革 英國之物品交易所，當以倫敦之皇家交易所 (Royal Exchange) 爲最早。該所

爲葛萊勳 (Thomas Gresham) 出資所建，於一千五百七十一年正式開幕，爲衆商交易集會之所。惟至今各業已俱有其自設之交易場所，相繼退出，而此皇家交易所，遂僅爲少數次要商家如紙業、藥材等所占。至英國物品交易所之較重要者，則有倫敦之商口水運交易所 (Ballic Mercantile and Shipping Exchange, Ltd.) 該所成立於一千七百四十五年左右，專爲穀類、油類、水運等交易。至今會員已在三千以上。倫敦穀物貿易公會 (London Corn Trade Association, Ltd.) 成立於一千八百七十八年，亦爲穀類交易之重要市場。會員在五百左右。此外利物浦亦有穀物貿易公會 (Liverpool Corn Trade Association) 一所，組織較早，於一千八百五十三年已告成立。會員在三百左右。爲全歐最大之麥類交易市場。利物浦棉花公會 (Liverpool Cotton Association, Ltd.) 成立於一千八百十二年，爲世界棉市之中心。全英棉花之買賣，俱在該公會成交。會員已在五百七十人左右。至於英國之證券事業，於十八世紀之初，僅有露天交易市場，位置於倫敦之交易街 (Change Alley)。至一千七百七十三年，始置一室於司威丁街 (Sweetings Alley)，有倫敦證券交易所 (The London Stock Exchange) 之組織。而今日世界之最大證券市場，於焉成立。照一千九百十年之統計，證券交易所一項，英國已有二十家之多。會員總數計達一千〇三十七人矣。

(乙) 美國交易所之沿革 美國之證券交易所，以紐約證券交易所 (New York Stock Exchange) 成立爲最早，其勢力亦最大。其創設之動機，當回溯至一千七百九十二年。當時有證券經紀商二十四人，會訂相互買賣之

規約。惟未設會所，常假座咖啡店爲集會處。至一千八百十七年，始另設會場，共訂章程，而交易所之雛形始具。當時交易之證券，僅有二十九種。除銀行股票十種，及保險公司股票十三種外，他種證券，僅有六種。其後規模漸大，設置亦漸完備。至一千〇六十九年，與證券經紀人公會（Open Board of Stock Brokers）及國家債券部（Government Bond Department）合併，而成今日之紐約證券交易所矣。至美國之物品交易所，則其最著者，爲紐約物品交易所（New York Produce Exchange）、紐約棉花交易所（New York Cotton Exchange）及芝加哥穀物交易所（Chicago Board of Trade）。紐約物品交易所，在一千八百六十二年，得紐約省會之特許，設立於紐約。買賣穀物、棉子油等十數種物品。此後特許狀屢次變更，而其營業仍蒸蒸日上。自一千九百〇七年以後，且兼營證券買賣，會員已在三千左右矣。紐約棉花交易所，成立於一千八百七十一年，營業極爲發達。美國棉花買賣百分之八十，均在該所交易。其勢力往往能影響日本、印度、埃及、英、法、德、美等國之棉花市價。其地位僅略次於利物浦棉花公會耳。芝加哥穀物交易所，成立於一千八百四十八年，爲北美穀物市場之巨擘。歐、亞、非及南美諸洲之穀物市價，該所往往能操縱之。會員在一千八百左右，可謂盛矣。

（丙）日本交易所之沿革。日本於明治十一年（一八七八年）始有交易所條例之公布。而交易所之成立最早者，當推東京及大阪兩處之證券交易所。惟據大正元年（一九一二年）之統計，日本交易所之總數，合計已四十有八。經紀人幾及一千三百名。資本總額，幾達三千四百萬日元。三十餘年間，其進步之速，實至可驚人。

(丁)我國交易所之沿革 我國之證券交易法，頒布於民國三年。而我國之物品交易所條例，則遲至民國十年，始行公布。至是而吾國之交易所法，爛然大備。至於實際上創辦交易所之動機，則實始於光緒年間梁任公組織「股份懋遷公司」之倡議。至光緒三十三年，袁子壯、周舜卿、周金箴、葉又新等，重議創辦。其預定組織，悉仿日本取引所辦法。後以清政府未加提倡，而商人對於交易所之內容，又未能明晰，當時多視為無足輕重，以致議未果行。民國二年，農商部長劉揆一，曾一度招集全國工商鉅子，開大會於北京，討論設立交易所之必要。結果，議決於通商大埠，酌量分設，以為之倡。民國三年，財政部又有官商合辦之提議，假定資本為一百萬元，後以國內不靖，意見紛歧，遂致擱置。民國五年冬，虞洽卿與孫前總理，鑒於上海有設立交易所之必要，因有組織上海交易所之動議。擬具章程及說明書，呈請農商部核准，而當時部批，僅准證券一項，因未舉辦。而民國七年春間，有王璟芳、岳榮瑩、曲卓新、李景銘等數十人，發起組織北京證券交易所，股本定額一百萬元，於民國七年六月，竟得宣告成立。同年冬，日人創辦之上海取引所，又發現於滬上。於是上海各交易所發起人，始又驟自沈寂中而變為急進。幾經周折，至民國八年六月，虞洽卿等所發起之上海交易所，始蒙批准，並得有兼營證券及物品之特權。籌備幾及一年，至九年七月，始正式開幕，即為今日之上海證券物品交易所。自該所成立以後，迄於民國十年冬，十數月間，各地交易所風起雲湧。在上海一隅，先後發起者，竟有一百四十餘家之多。此外如天津、漢口、寧波各要埠，亦莫不羣相效尤，集資籌設，遂演成民十之交易所風潮。迄乎今日，其能安然存在者，在上海僅有六家。外埠則除北京證券交易所，寧波棉業交易所，及濱江

貨幣交易所等數家，尙爲碩果之僅存外，其餘各交易所已隨潮流而俱逝，祇爲歷史上之成績矣。

四 交易所之性質

(甲)交易所投機之特性 欲明交易所之投機事業，不得不先於投機之意義，略加解釋，更進而略論投機與投資及賭博之區別。今分條述之於下：

(一)投機之意義 投機云者，爲預測將來貨物市價之漲落，冒險實做買賣，以謀獲取利益之企圖也。故其解釋，有廣狹二義。(子)廣義之解釋，凡一切冒險以博利益之交易均屬之。以一般囤積糧食之商人爲例，囤積商人於夏、秋間廣收米麥，希望於未來數月中，因市價之變動，而從中獲利。然市價之變動，往往有出人意料之外，致遭損失者。故平常商業，有獲利之可能，同時亦有受損之可能，以廣義言之，皆可謂之投機。(丑)狹義之解釋，則指利用財產市價變動之機，以少數之資金，締結契約，待價有漲落，雙方僅收付其差金，不必定交現貨之謂。交易所中所行之投機交易，與此相同。故關於交易所投機之解釋，應爲狹義者，而非廣義者。

(二)投機與投資 投機與投資之性質，細究之，實迥然不相同。投資云者，以穩健之法，運用資金，以獲得相當之安全利息，爲最大目的。例如有某甲以素有儲蓄，投資於確有擔保之公債票，於交易所購進公債票面一萬元。惟某甲既以投資爲目的，故於公債購進後，卽善爲保藏，更不問其市價之爲漲爲落，祇須公債之利殖未變，并能按期發息，卽有時價稍下落，某甲必仍不願出售。蓋投資者之目的，一在本金之安全，一在利息之穩妥，此外卽不復過問。

投機者則不然，投機者常豫測市價之變動，利用其漲落機會，或先買而後賣，或先賣而後買，於此一出一入間，期博其差額，以爲贏利。故其希望在市價一時之變動，而不在永久本利之安全。乘價格低時，出資買進，待至價格高時，再行出賣，而坐收其漲價之利。或乘價格高時，拋空賣出，待至價格低時，再行補進，而坐收其價落之利。此投機者之所爲，而爲投資者所不取者也。又投機者之買賣，實際常僅付出少數之證據金，以爲約定契約之擔保，而不須爲全額資金之付出。投資者則不然，交易時付價取貨，兩相清訖，而此項買進品物，亦卽爲投資者之財產。此又一不同之點也。

(二)投機與賭博 世有以投機事業，爲迹近賭博者，此論亦非出於深知投機交易之真相者。卽以常情論之，投機與賭博，實有其顯然差異之點。賭博以僥倖射利爲目的，而投機之得失，則全視判斷力之優劣而轉移，此其異點一。賭博之勝敗，純歸自然，難爲預測；而投機則可以藉經驗及知識，默察市場之趨勢，約略預知其市價之漲落，此其異點二。故吾人試依當事者之行爲，而爲客觀之觀察，則可以爲下列之區別：(子)投機者，係根據經驗及知識，預測未來市價之漲落，以定買賣之方針，欲從中得其差益之謀利行爲也。(丑)賭博者，並非買賣，係因偶然發生之事件，而依之爲金錢授受之契約行爲也。

(乙)交易所市場之特性 交易所與普通市場，雖同爲貨物交易之機關，然細究之，則兩者性質，實完全不同。蓋交易所者，爲(一)依一定之法律；(二)於一定之時刻；(三)在一定之場所；(四)限一定之物；(五)由一定之商

人；(六)用一定之方法；(七)爲一定之交易者也。今試分條略釋之：

(一)依一定之法律行之 普通市場之交易，無特定之法律，以爲限制。交易所則不然，交易所須依據交易所法，由政府特許，始得設立。交易所之公司章程及營業規則，均以不背國家特訂之交易所法爲原則。

(二)於一定之時刻行之 普通市場，於其交易時刻，大都不加規定。而交易所之交易，則有一定時間。每日則分早、午兩市，每市又分開收等盤。

(三)在一定之場所行之 普通市場之交易，其場所無一定之限制，隨地皆可爲之。交易所之交易，則須於交易所內一定之場所，做成買賣，始爲有效。

(四)限一定之物品行之 普通市場，一切魚、鹽、蔬、果，均可交易。於物品之種類，絕無限制。於交易所則不然，在證券交易所之買賣，則祇限於交易所認定之幾種證券。在物品交易所之買賣，亦祇限於交易所認定之一種或數種物品，如上海金業交易所之僅做金貨，上海華商紗布交易所之僅做棉紗，棉花等貨，均是也。

(五)由一定之商人行之 普通市場之交易，無論何人，皆得從事於買賣。而交易所則限於法律規定之經紀人。非本所經紀人，不得於所中從事買賣。凡所外顧客之欲於所中從事買賣者，亦須委託所中經紀人，代爲執行。凡所中經紀人，須具有法律規定之資格，並須經政府之照准，始能營業。

(六)用一定之方法行之 普通市場，其買賣方法，大都不受政府之限制。而交易所之買賣，係依一定之順序，

方法，及條件行之。此項規則，亦須經政府之認可，方為有效。

(七) 為一定之交易。普通市場，大都為現金交易，銀貨兩交，絕無牽累。信用交易，則各依習慣，大都先交貨而後付銀，並不一律。交易所則不然，現期交易，有現期交易之規則；定期交易，有定期交易之規則；約期交易，有約期交易之規則；絕無通融餘地。

觀上所述，則交易所市場之情形，與普通市場之情形，實有其迥然不同之點。蓋交易所之市場，為一有統系，有秩序，有法律之組織。其交易有集中之權力機能。其分佈之市價，常為一般市場奉為交易之準則。約言之，交易所實可稱之為「市場之市場」。其勢力之偉，往往可以應響及全國，或全世界之金融物價。實斷非普通市場之所能望其項背者也。

(丙) 交易所物品之特性。交易所之物品，必具四要件。茲分別略加說明如下：

(一) 物品之價格須有變動，但其變動須極難預測者。做投機交易者，並不特貨物之原價以冀利，實利用市價之變動以謀利。預料市價之將跌，則可以先賣而後買。預料市價之將漲，則可以先買而後賣。此投機者之唯一籌算。明乎此，即可曉然於價格一無變動之貨物，決不能在交易所買賣，而成為交易所買賣之目的物也。且交易所買賣之貨物，不獨市價宜常有變動，而其變動之狀態，及程度，亦不宜易為人所預測，或易為人所左右。貨物市價之變動，大都視一時供給及需要之情形而異。供給限於生產額，需要限於消耗額，故凡貨物之生產額或消耗額不能預

爲推測，或用人力控制者，其市價之漲落，亦決難預知。倘以此爲定例，則凡原產品皆備有此項要件。原產品如米、麥、棉花等，其消耗數量，固可用種種方法，調查而得其大概。但其生產額，則純屬天然。幸逢大有之年，收成極佳，生產增加，供給充足，而價格自低。不幸而收穫不登，生產減少，供不敷求，則價格自漲。其價格之變動，全爲天然力所左右。其變動之狀態，及程度，又決非人力所能預爲推測，或與之抵抗。故原產品極合於交易所之買賣。至於製造品，既爲人力所製造，其生產額常視市面需要而爲之增減。其供需之情形，既可預測。其市價之上下，不難逆料。且大都可以人力左右之。故常不能爲交易所之目的物。此外尚有大部爲外國貿易之半製品，其供給需要，亦極難預定，故與交易所之買賣，亦極相宜。惟不論爲原產品，半製品，苟其生產消耗額，爲少數人所獨占，則不能爲投機交易之目的物。蓋其生產消耗額，既爲少數人所壟斷，則其價格即不難爲壟斷者所操縱。例如原產火油，往時曾爲投機之目的物。今則火油需要及生產之大部份，盡歸鍊製者所獨占，交易所因亦不能更用火油爲買賣目的物，此其一例也。

(二) 物品之性質須極耐久而不易腐變者 交易所之買賣，往往於買進後，因市價之不合，須儲以待價，相機始行脫手。苟非物質耐久，不易腐變，即時有強迫出售之虞。此中損失，將何從取償？故物品如肉類，果類，魚類，菜類等，均不適於交易所之用。雖晚近「冰棧」盛行，凡易變物品，於運輸中，亦往往用冰塊保存，能使歷久不變；然終不能如米、麥、證券等物之能保存數月，數年，數十年者所可同日語也。

(三) 物品之需要須極廣繁且其運輸須極便利者 無論何種物品，如在市場需要極少，銷路不廣，則營商者，

對於此項物品，往往即不願儘量進貨，放手交易。蓋防一旦銷路停滯，致遭損失也。交易所之目的，物亦然。交易所之交易，大都爲大宗買賣。故凡用途褊狹，而需要不廣之物品，不宜於大宗買賣者，亦不宜於投機交易。即需要廣繁之物品，倘因物品體積上之關係，而運輸極爲不便者，則銷路既不易推廣，交易即不適於投機。故凡爲交易所之目的物，應更備有需要廣繁，及運輸便利之二要件。物品如米、麥、棉花等，爲人人必需之品，且運輸亦不甚難。證券如公債、股票等，運輸既便，需要亦廣，故最適宜於交易所投機之買賣。

(四) 物品之實行授受，須能用替代品者。用替代品云者，即交易所買賣之貨物，得以一定之貨樣，或一定之標準，爲交易之根據。於實行授受時，得依照交易所之規定標準，以同類之貨物，互相代替之謂也。蓋交易所中之買賣，與普通市場不同。凡普通市場之買賣，大都於成交時價貨兩清，立爲實物之交換。而交易所則不然。定期交易，須待到期交割時，始見實貨。買賣雙方，在交易所實行訂約之時，此項貨物或尙在運輸及生產之中。則倘無一定標準，將來可以依標準以同類物品爲代替，則屆期交割，於該項特別物品，適不能辦到時，於交割即生障礙。故在交易所買賣之貨物，必須可以同類貨物相替代者，始爲合格。如地基、房屋、書畫、古玩等物，彼此各有其特質，即無替代之可能，故絕不適宜於交易所之買賣。至如公債、股票等證券，最富有替代性，故亦最合於交易所之買賣。而米、麥、棉花等，雖因氣候、地質、人力等之不同，於性質上似缺乏替代可能。惟交易所可依貨質之高下，而定爲等級。於實際授受時，即可以依此項預定標準，互相替代。有此相當補救，而此類物品，亦遂能保持其於交易所買賣之地位。

總上所述，則交易所與投機事業，實有其密切之關係。而交易所之市場，又有其特殊之情勢。交易所之物品，又有其特具之要件。觀此，而交易所之性質，已彰彰可見。

五 交易所之種類

交易之種類，大別之有二，即證券交易所，及物品交易所是也。

(甲) 證券交易所 證券交易所者，專營公債、股票及其他一切有價證券交易之市場也。如上海之華商證券交易所。民國三年所頒佈之證券交易所法，其第一條云，「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。」是謂證券交易所法律上之定義。其他有價證券云云，則似對於證券方面，尚有伸縮餘地也。

(乙) 物品交易所 物品交易所為重要物產之投機市場。民國十年所頒佈之物品交易所條例，其第一條云，「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。」是謂物品交易所法律上之定義。至其交易物品之種類，於法律上並未加以限制。由各交易所創立時，自行規定。各物品交易所之名稱，大都冠以交易物品之名稱，以資識別。如以金類為交易之目的物者，稱之曰金業交易所。以麵粉及獸皮為交易之目的物者，稱之曰麵粉交易所。即其例也。

此外尚有兼營證券及物品者，則統稱之曰證券物品交易所。如上海之證券物品交易所是。其交易物品，規定

有七種之多，爲有價證券，棉花，棉紗，布疋，金銀，糧食油類，及皮毛。至於貨幣之交易，亦有另立交易所者。如日本在天津設立之天津取引所，往時曾專做買賣日金老頭票等生意，即吾國早經成立之北京證券交易所，往時亦曾專做北京中交兩銀行鈔票交易，實與貨幣交易所，性質相似；而濱江貨幣交易所，則專以貨幣爲交易物品，更不愧爲貨幣交易所矣。

六 交易所之組織

交易所之組織，大抵可分爲兩種；一曰會員組織；一曰股份組織。會員組織，盛行於歐美。在日本則兩制並行，各有則例。第成立者，以股份組織爲多。其取會員制者，僅從前加東米穀取引所，及高田取引所二處耳。吾國之各業公會，亦係會員組織。而吾國已成立之各交易所，則俱取股份制。蓋吾國舊日頒行之交易所條例，有交易所「以股份有限公司組織」之明文規定也。惟國民政府於民國十八年十月所公布之新交易所法，其第五條云：「交易所視地方商業情形，及買賣物品種類，得用股分有限公司組織，或同業會員組織。」照此項規定，則將來吾國交易所，亦能適用會員組織矣。

(甲)會員組織之特性及其利益 會員組織之交易所，其特性大約不外下列四端：

(一)得在所中作買賣行爲者，限於交易所會員，及享特許之經紀人，

(二)交易上之一切責任，概歸買賣雙方自行擔負，遇有損害，所中不負賠償之責。

(三)交易所一切費用，由會員出資分任之。

(四)會員組織之交易所，不得以營利之目的，徵收經手費。

觀此，則會員組織，實有其相當利益。在適宜情形之下，極有充分發展之可能。今試就其優長各點，略述如下。

(一)交易上一切損害，既各由買賣雙方，自行負責，則買賣時對方之選擇，自特為審慎。可以養成雙方注重信用之美風，而杜絕濫做買賣之惡習。其利一。

(二)各會員既各審察信用以成交易，則對於信用不優，或存心不正之會員，即不願多與往來，無形間置之於不利之地位。故在會員組織下，各會員因切身關係，其自治心易於啟發。其利二。

(三)會員組織之交易所，視會員如同一體，故會員在場為買賣交易者，對於交易所並無繳納證據金，及經手費之繁瑣。交易所對於會員，亦並無代理計算及登賬之必要。手續較為簡便。其利三。

(四)股份組織之交易所，因負有買賣擔保之責任，故買賣者一方違約，他方仍可向交易所要求賠償，而不蒙其損失。遂致經紀人中往往有通同作弊，故意違約，以圖賠償損失之事。甚至經紀人有於交易所中，居奇壟斷，操縱市面，使對方入於絕地，不能交割，希圖交易所從中賠償者。今會員組織之交易中，既不負買賣擔保之責任，此種事實，即難發生。其利四。

(乙)股份組織之特性及其利益 股份組織之交易所，其特性亦有數端：

(一) 得在交易所做買賣者，限於所內之經紀人。其他交易所之職員及雇員，均不得在所內作任何買賣。

(二) 股份組織之交易所，負有買賣擔保之責任。故對於由買賣違約而生之損失，統加賠償。

(三) 股份組織交易所，既係集資而成，其資本金另由股東擔負，與在所內買賣之經紀人，毫無關係。其資本之最少數額，法律有明文之規定；且工商部認為必要時，得令其增加資本。

(四) 股份組織之交易所，得以營利之目的，徵收經手費。惟工商部認為必要時，得令其變更。

(五) 股份組織之交易所，因負有賠償違約損失之責，故須繳存營業保證金於國庫。惟此項保證金，得以工商部所指定之有價證券代之。

觀此，則股份組織之交易所，亦有其相當之利益。今條舉之如下：

(一) 股份組織之交易所，有擔保市場上一切買賣之責任。故在場交易者，可不問對方之為何人，而安心為買賣之發展。此其一。

(二) 股份組織之交易所，照吾國條例，除應有當地同業行廠商號代表認定一部股額外，其餘不論何人，皆得出資為交易所股東。故交易所資本金額之一部，可由公衆募集，設立較易。此其二。

(三) 交易所與為居間買賣之經紀人，既各為獨立團體，休戚雖屬相關，利害究難一致。故對於經紀人之行為，有監督之必要時，政府得轉命交易所代為執行。此其三。

統觀會員及股份組織之交易所，於理論上，試一爲利害之比較，則會員組織似較股份組織爲優。然反觀吾國社會習慣，及信用現狀，於事實上則又似以股份組織爲宜。蓋非俟社會上之商業道德，及當事者之人格財力，足以昭信公衆時，決不能脫離擔保制度而獨立。卽日本當局亦曾明見此旨，故於明治初年，政府卽擱置其會員組織之成法，而更立股份組織之新制。蓋亦深知絕無擔保之會員組織交易所，於信用尙未十分確實，及自治尙未十分發展之商會社會中，決難有圓滿之結果也。查立法院法規委員會擬訂交易所法草案時，其說明中有云：「考歐美先進各國，其交易所本有股份有限公司組織，及會員組織二種。凡商業繁盛地方，已有資力雄厚，及信用鞏固之買賣經紀人者，則其交易所大抵爲會員組織；否則適用股分有限公司組織，使交易所得厚集資本，以保障經紀人之信用。衡之我國現狀，自暫以股份有限公司組織爲宜。然立法所以垂久遠，而商業必期其進展。若以股分組織爲限，未免畫界自囿。且現有之上海金業交易所，華商證券交易所等，按其實際，係同業公會所蛻化，而爲會員組織之權輿」云云。似不無相當理由。最近公佈之交易所法，於股份及會員兩種組織，因兩存焉。

七 交易所之政策

政府對於交易所所採之政策，不外干涉，及放任二主義。歐洲比法諸國，及日本，均採干涉主義。我國亦然，對於交易所，立有專法，并置有監理之官。英美則反是，均採放任主義。於各交易所，聽其完全獨立，不加絲毫干涉，俾得發展自如，以應經濟社會之需要。今試就干涉，及放任二主義之利害得失，略加研究，以定其優劣之所在。庶幾於實施

時，知所適從。正不僅區區理論已也。

(甲)干涉政策之利害 干涉政策之利益，約有三端：

(一)在干涉政策之下，交易所之設立，須受政府之批准。倘政府派員調查結果，以爲該地無設立交易所之必要時，得加以批駁。卽其已經設立之處，迨後情勢變更，政府認爲無繼續交易所之必要時，亦得命其解散。則交易所之設立與解散，既俱受政府之監督，自無濫設之弊。其利一。

(二)在干涉政策之下，政府既有交易所專法之制定，俾交易所所有所遵守。此種法律，於市場上秩序之維持，經紀人資格之限制，交易所責任之範圍，買賣時手續之程序等等，俱有相當之規定。當事者知所依歸，而交易所之機能，始能爲正當之發展。其利二。

(三)在干涉政策之下，政府往往有派遣監理官，或特設監理機關之權力。於交易所之行爲，爲精密之監察。庶幾弊端可減，而交易所亦能漸上正軌。其利三。

干涉主義雖有其利益各點，然弊害之處，亦在不少。擇要述之，約有四端：

(一)交易所之存廢，既惟政府之意志是憑，則或准或駁，其得當與否，卽全視政府判斷力之當否而定。政府派員調查，於地方商情能否有精密之稽察，於調查後能否不受有力者之運動，而保持其公平之處置。凡此種種懷疑，實有非吾人所能一旦釋然於懷者。其弊一。

(二)繁文縟節，爲近世複雜交易所市場所最忌。而干涉之旁加，又有阻遏市場天然發展之可能。種種新法令之推行，舊法令之修正，監理官之干預，使交易所當事者應接不暇，莫知適從。其弊二。

(三)政府任命監理之官，稱職者雖及時干涉，可藉以防阻交易所之弊端。而濫竽者則干涉失宜，適足以障礙交易所之發達。甚有徒擁監理之名，而行其聚斂之實者。病商壞法，莫此爲甚。其弊三。

(四)政府干涉過嚴，在交易當事者受苦既深，則交易不興，而市場之衰象立見。否則弁髦法令，陽奉陰違，巧謀脫離政府干涉之羈絆，以致養成當事者欺詐之存心。其弊四。

(乙)放任政策之利害 既略論干涉政策之利害，當進而言放任政策之利害。惟干涉與放任，其主義既立於相對之地位，其利害亦自有表裏之相關。今試略陳其利點如下：

(一)交易所之行爲，有充分自由，而交易所之機能，始能充分發展。斯言而信，則自由放任，爲交易所發達之必要條件。蓋交易所之發展程度，與商業社會之發達程度，恆相吻合，其進步實得之於自然。人力之干預，每反足爲其發展之障礙。則採用放任主義，似可以收循序發展之效。其利一。

(二)交易所之組織，及規程，政府毫不干涉，實足以啓發交易所當事者之自治心，而授以自動增進信用之機會。交易所亦得藉爲健全之發展，以臻於基礎鞏固之地位。其利二。

至於放任政策之弊點，亦有其彰明較著者：

(一) 在放任政策之下，於交易所之設立，政府既毫不干涉，其弊端往往流為濫設。在大都市有設立交易所之必要者，則同類之交易所，或設至數處，各為競爭。在小都市無設立交易所之必要者，或亦設有交易所。此類交易所，大都不自為正當之買賣，而專憑大都市交易所所公佈之市價，以為賭博之具。墜社會樸質之風，啓人民僥倖之漸，遊民日多，正業漸廢，而交易所之流弊大見，其害一。

(二) 放任主義之政策，對於交易所之會員，或經紀人，無論於其資格上，或行為上，大都不加以任何限制。一旦弊端之生，政府遂絕無抑制之術。此外對於交易所之組織，或章程，及買賣方法，政府亦絕不參加意見，於是於一切規則手續，遂難躋於統一，而有參差不齊之病。其弊二。

放任與干涉政策之意義，既如上述。其利害得失，又各有其特點。則何去何從，似又成為問題。雖然，對於此項立論，尙有須為補充者。所謂干涉主義，決非絕對積極干涉之謂，於比較上側重干涉者，即謂之干涉主義。所謂放任主義，亦決非絕對自由放任之謂，於比較上側重放任者，即謂之放任主義。如英、美二國，雖採取放任政策，然亦不得謂為毫不干涉。比、法、中、日等國，雖採取干涉政策，然亦不得謂為毫不留放任餘地。故所謂干涉放任云者，不過於比較上之側重不同，定為區別。總之，無論為干涉，為放任，要當視社會之情狀，而定其實施之程度。剛柔互用，寬猛相濟，原不可以執一論也。

第二章 交易所之效用及弊端

一 交易所之效用

交易所者，爲金融及商業上之一種保證信託機關。其效用在於物品及證券，以一種極有組織之繼續市場。生產者可以因之以最平準之市價，購入其原料，及銷售其出品。企業家亦可因之於極便利之市場，出售其股票，及放其資本。故交易所實爲金融商業上之一種分配機械。有此機械，而生產與消費，得以銜接。企業與投資，因以相連。其效用處，正不在少。今試分條略述之如下：

(甲) 造成繼續之市場也。繼續市場云者，即於市場開市時間內，一切大宗貨物之買賣，可以立時成交。於平常情形之下，其成交價格，且可不至漲落過甚。是謂繼續市場之特性。此種市場特性，惟交易所具之。於交易所開市時間內，有大宗之賣主，即有大宗之買主以應之。有大宗之買主，即有大宗之賣主以應之。不必論其貨物數量之爲大爲小，買賣決能立時成交。蓋交易所爲投機市場，多頭空頭，實無時不思乘機活動。市場有大宗之賣出，即予多頭以交易之機。市場有大宗之買進，即予空頭以拋出之會。市場賣出者多，則價格或略跌，而爲多頭者即有利可圖。市場買進者多，則價格或略漲，而爲空頭者即有益可沾。在此種情形之下，大宗買賣，自隨時可以成立。其價格之漲落，自決不至相差過甚。蓋有賣者即有買者，其價格即下跌，亦必不至過跌。有買者即有賣者，其價格即上漲，亦必不至

過漲也。

(乙)代負企業之風險也。交易所之主要運用，在於集中多量之需要及供給，而行定期之交易，使遠在數月或半年後之貨物，即得預為買賣。蓋凡企業家之對於製造，於原料之購辦，大都在若干時日之前，而出品之上市，則往往須在若干時日之後。有此若干時日之相差，於物價上既不能絕無漲落，於營業上即難免隨有盈虧。有交易所定期買賣之可能，而此項風險，遂有保障。例如製造麵粉之廠家，進麥與出粉，大都相距數月。而於此數月中，市價不能絕無漲落。惟知粉價與麥價，大致漲落相隨。麥價漲，則粉價亦漲；麥價落，則粉價亦落。於是即可於出貨前，同時在交易所為粉或麥之買賣，以資保障。假定麵粉廠於十月進麥，須於明年三月，麵粉始能出齊，則於十月進麥後，同時可以赴交易所（一）為麵粉來年三月期貨之拋出；或（二）為小麥來年三月期貨之拋出，以防出貨時麵粉市價之跌落。假定麵粉廠於十月拋出麵粉三月期貨，而同時未為小麥之預購，則可以赴交易所為定期小麥之買進，以防出貨前小麥市價之上漲。如此行之，而企業家於此項市價變動之危險，遂得以之轉嫁於交易所之投機者。

(丙)調劑異地或異時之供求也。同一貨物，於甲地則供多於求，而同時於乙地或求多於供。同一貨物，於若干時日前，則供多於求，而於若干時日後，或求多於供。此項差異，有交易所定期買賣之存在，即有調劑之可能。倘甲地則供多於求，而乙地則求多於供，即可於乙地交易所賣出期貨，俟從甲地運到貨物後，實行交割。奏截長補短之功，收注彼揭此之效，而異地之供求，互相投合。於時間上供求差異之調劑，亦同此例。於貨物未產出以前，即能預為

交易，於貨物既產出以後，自無供多於求之虞。且也，交易所中之買賣，於未來之市況，大都俱預為測度。倘知某貨之生產額減少，預測其未來之市價必漲，則人心看高，必相率赴市場買進，可使市價立時上騰。市價上騰，消費額大都隨之稍減，而供求賴以接近。反之，倘偵知某貨之生產額增多，預測其未來之市價必落，則人心看低，必相率赴市場賣出，可使市價立時下落。市價下落，消費額大都隨之稍增，而供求又得以接近。故於新貨未上市以前，即為新貨生產額之測度，而為相當之買賣。於新貨既上市以後，復預測將來需要之情形，而為相當之調劑。一年間之供求情狀，賴此可無充斥或缺乏之虞。

(丁) 平準異地或異時之物價也。物價之漲落，既視供求之關係為轉移，則交易所既有調劑異地，或異時貨物供求之效用，即有平準異地，或異時貨物市價之可能。以地域言，則可舉全國，或全世界物價變動之各種原因，集中於一單純之交易市場。使各地之物價，除自其生產地，至各市場之運費外，可生略相平衡之傾向。以時間言，則可使現在及將來之供求，互相投合，而物價無暴漲與暴落之虞。例如收穫期前，穀供必少，而價必昂。收穫期後，穀供必多，其價必賤。交易所能以現在及未來之供求，合計而平準之，於兩時供求之差，求一折中價格，使供求兩方，均不受物價漲落過甚之損失。

(戊) 流通商業之消息也。有交易所之組織，而物品之買賣集中。凡在交易所買賣者，對於交易物品之生產情形，消費現狀，及其他一切有關市場之消息，莫不調查詳盡。在交易所何物需多，何物供少，何貨上漲，何貨下落，一

轉瞬間，而此項消息，已遍傳全國。其較有勢力之交易所，如倫敦及紐約之證券交易所，一價掛牌，於數分鐘內，即已電達各國。其消息之靈通，實至可驚人。

(己) 便利買賣之成立也。普通買賣，有買者賣者之徵求，有媒介人之周旋，有物價之商訂，有品質之鑒定。一次交易，必經多少周折，始獲成交。往往有欲買者，擁巨資而不知從何買進；欲賣者，擁餘貨而不知從何賣出。有交易所之成立，而隨時能行隨量之買賣，價格公平，等級分明，手續既極簡單，交易因而便利。可以收買賣繁盛之效益。

(庚) 促進企業之發展也。股票不能流通於市面，則募股既難，而股份有限公司之組織，即不能十分發達。蓋投資者，及商人，均以資金之能流通為要義。斷不願以活動之資金，購不流動之股票。自有股票交易所之設立，則股票既有流通之機關，而股份公司，亦可隨之而發達。且自有票據交易市場，而債票之發行，亦自易於流動；企業集資，益易着手；企業發展，益有進步。至於物品方面，自有交易所之買賣，而物品之活動性，隨之增加。買賣無滯阻之虞，即企業有發達之漸。

(辛) 指導投資之方向也。交易所之公定市價，為多數富有經驗之商人，綜合全國，或全世界之情形，觀察現在，及將來之狀況，測度供求，估計損益，從而酌定。故其行市之高低，實足為該貨物確實需給，或該證券正確信用之表示。受此項表示之指導，而投資者知所適從，得為有益殖利之投資。

(壬) 輕減恐慌之程度也。自商業方面言，則因交易所價格之漲落，為該物品現在，及將來供求確實之表示。

企業家受其指導，可以預爲戒備。有供多於求之趨勢，則減其生產。有求多於供之趨勢，則增其生產。使貨物供求，常相調劑，無過剩與不足之時。則卽有恐慌，其損失程度，必大爲減少。自投機方面言，當商業興盛，物價飛漲之時，看跌者以爲漲勢已足，卽將逐跌，而大做空頭；於是飛漲者不致過漲。當商業不振，物價逐跌之時，空頭又以爲跌勢已足，卽將上漲，而實行買回；於是逐跌者不致過跌。故交易所空頭之賣空，及買回，直接有緩和物價過漲過跌之效用；而間接卽有輕減恐慌程度之機能。

(癸)保護各業之出品也。我國最大出品如棉、茶等業，受外人傾軋而銷路短縮者，不一而足。各業有交易所之組織，則以本業中人，主持本業貿易之要政。消息靈通，則時機不致坐失；規畫周密，而市況得以保持。實權在各本業手中，卽不致爲業外人所操縱。

二 交易所之弊端

(甲)關於市場全部之弊端。關於市場全部之弊端，大別之有二點：

(一)一曰，應響真實之物價也。物價之高低，必依供求之強弱爲標準，方合乎經濟之原則。今交易所之定期交易，其買賣約定數目恆大，而實際交割額數恆小。大半僅以轉賣買回，爲差金之授受。此類交易，其買賣既非真實買賣，其供求卽非真實供求。以空虛之買賣，造成空虛之供求，而其應響所及，則有擾亂真實物價之能力，使之起不自然不規則之漲落。

(一)(二)曰，增加賭博之機會也。自有交易所之興，而賭博之機會，因之驟增。如(子)根據巨埠大交易所之市價，以爲賭博。即較小城邑，無設立交易所之必要，而濫設時，其日常買賣，並無獨立市價，祇以中央市場所定市價爲標準，以決損益，而爲差金之授受。此種買賣，實不過根據大市場之市價，以爲賭博之具，並非投機交易。(丑)繳納極微薄之證據金，以爲賭博。美國證券市場中之「Bucket shop」，即其一例。「Bucket shop」者，專憑中央證券市場市價之漲落，以決顧客之盈虧。顧客勝，則博店負；顧客負，則博店勝。在美國幾成專業。無識之輩，趨之如鶩。此種不法交易，在日本亦風行一時，且不僅限於證券事業。爲此種營業者，大都以經紀店樓上爲根據地，顧客亦羣集於此，以探聽交易所市價。俟有合意之價格，即以買賣數額通知店員，並繳納證據金以堅信約。今試以白米買賣爲舉例。日本交易所之白米交易，以十石爲「買賣單位」，謂之一「枚」。各店交易，則大抵以五「枚」爲最低限度。至證據金則極爲微薄，大都爲每「枚」一元，佣金則爲每「枚」一角五分。倘於交易所米價爲每石九元八角時，在店買進五「枚」，祇須付證據金五元。設下期市價上漲至九元九角或十元時，則實行出售清算了結，顧客原有贏利可圖。惟倘下期市價下落，設爲九元七角六分時，則店員即將顧客前賬，加以計算，每石虧折四分，五「枚」合五十石，共虧折二元，並減去佣金七角五分。前存證據金，已僅剩二元二角五分。斯時顧客，不即出售了結，即須補繳證據金二元七角五分。否則，店員即自動爲清算了結，以餘款二元二角五分退還。其餘二元七角五分，即爲店中之贏利。此種交易，以五元、十元之資本，可以爲多量之買賣。且於數小時中，損益立見，故頗盛行一時。(寅)預猜交易所之市

價，以爲賭博。此項賭博，即預猜交易所下期市價或翌日市價之應漲應落，授受金錢，以決勝負之謂。在日本米穀交易所之經紀人，代理人，或雇員，常好爲之。先爲預測，後各下注，待交易所市價開出，而勝負始決。惟亦有以此業爲專營，而居間得佣金者。買賣雙方，於未賭之先，決定賭金數目，各出現金，交於專營之居間人。於市價開出勝負決定之後，居間人即以前收賭金，統交勝者。此種方法，顯係賭博。在日本亦在禁止之列，然迄未能絕跡也。

(乙)關於經營投機者之弊端 經營投機者，於交易市場，往往上下其手，陰謀操縱。乘市價之漲落，謀從中取利。弊端百出，筆不勝書。今舉其犖犖大者五端於下：

(一) 一曰，傳播虛僞消息也。傳播虛僞消息云者，即僞報企業狀況，或散佈謠言，或捏造不實消息之謂。此種消息，既無根據，自難持久。然僅此片刻之間，已足使市面受莫大影響。一漲一落，而造謠者已滿載而去。甚有構通報館，捏造事實，廣佈虛僞消息，搖動市面，以謀從中取利者。

(二) 二曰，陰謀「壟斷占買」也。「壟斷占買」(Corner)云者，即投機者個人，或數人，收買市場上某貨全部，或大部；同時更設法使市價上漲，以引誘市場「空頭」，使大做賣出；待到期交割，因貨物受占買者之壟斷，市價非特不稍下落，且必飛漲不已；空頭此時，已入牢籠，欲買進實貨，以備交割，勢非仍取給於占買者不可；占買者於此時，遂得任意增價，以博厚利，而空頭且無法與之反抗。此種占買，於證券及物品市場，均能實現。占買者先祕密收買某貨之全部，或大部。同時於市場上，設法將該貨市價高擡。一般看跌者，不知內情，見某貨上漲，已達極巔，以爲不日即

有下跌之望。於是相率大做空頭，爭先出賣，以期他日價跌後再行「買回」，從中取利。而不知彼時做多家之占買者，正儘量買進，市場全部，或大部之供給，既在占買者之掌握。空頭即欲「買回」，市場已無供給。於是價格飛漲，而空頭祇能任占買者之「予取予求」，而莫能抗。其結果，則空頭之損失過大，欲為彌補，不得不將在市場之其他買賣，亦為了結。而市場全部，亦必受其影響。

(三) 利用經紀人為「相配交易」(matched order)也。投機者，以同月期，及等量之貨物，以相同之限價，分別委託兩經紀人，一方買進，一方賣出，以擡高，或壓低該貨自然之市價。設以擡高市價為目的，則可增高其兩方委託之限價：一方依限價以高價買進，一方依限價以高價賣出，宛然一買賣成立，以此價掛牌，而市價似確已上漲。反之，設以壓低市價為目的，則可減少其兩方委託之限價：一方依限價以低價買進，一方依限價以低價賣出，宛然亦一買賣成立，以此價掛牌，而市價似確已下落。此種動作，即受委託買賣之經紀人，或亦為投機者所傀儡。實際上，一買一賣，內幕祇有一人，貨物並未易主也。

(四) 串同經紀人為「預約交易」(pre-arranged)也。投機者欲以人力高擡某貨之市價，可串同另一經紀人，預囑於彼以高價出售時，即為購進。并約定一切損失，仍歸賣者擔負。待後買賣成立，以此價掛牌，市價確已上漲。而在實際上，則貨物亦並未易主，僅為一種虛偽交易，以混淆市場耳目耳。

(五) 五日，公司職員操縱本公司所發行之證券也。投機者合組公司，發行股票。迨夫公司成立，則不為公司實

際事業之發展，而專設法令公司股票之上漲。於交易所中，或賣或買，忽放忽收，以便從中取利。混淆欺騙，擾亂市場，莫此爲甚。

(丙)關於交易所經紀人之弊端。交易所之經紀人，雖大部份均爲信用優良，顧全道德之商人；然亦間有不良份子，混雜其間。在歐、美會員組織之各交易所會員，及經紀人之資格極嚴；且其組織方法，有側重信用，及鼓勵自治之自然趨勢；故經紀人之弊端較少。日本交易所，大都爲股份組織，與吾國交易所現狀略同。經紀人之舞弊，亦不一而足。此種弊端，大別之有下列四種：

(一)一曰，經手費之侵蝕也。侵蝕云者，即接受委託買賣定期貨物時，欺瞞顧客，不上市場，用詐僞手段，中飽經手費之謂也。其侵蝕方法，亦有數種：(子)受顧客委託買賣貨額相等時，兩方均不上市場；表面上即以當日市價成交，而侵蝕其經手費之全部。(丑)受顧客委託買賣貨額不相等時，不以買賣兩方全額上場，而僅以其差額上場，或賣或買，藉得侵蝕其兩方未上場之一部經手費。(寅)受顧客委託買賣貨額不相等而有差額時，非特不以買賣兩方之全額上場；并不以其全部之差額上場，而僅以其差額之半數或幾成入場交易。對於其侵蝕部份，經紀人冒險自爲買賣之對手人。甚有對於差額全部，絲毫不上市場，而自爲其買賣之對手人者。此種舞弊，實最不利於委託之顧客。於將來了結時，顧客雖獲大利，有不能向經紀人索取之虞。蓋交易所於此項買賣，既未在場交易，自無賠償擔保之責任。故於違約時，顧客實全無保障。此外如減少交易所之收入；避免交易稅之徵收；均爲此種舞弊之附產品。

有不能忽略視之者。

(二) 二曰，買賣市價之虛報也。經紀人受顧客之委託，代為買賣；交易既成，往往虛報買賣市價，從中取利。買進時，高報市價；賣出時，低報市價。今以證券市場為例，設某日某種證券，各盤掛牌市價，為九十五元，九十五元一角，九十五元二角，及九十五元三角四種。經紀人受委託代為買進時，實以九十五元買進者，對於顧客，虛報其成交市價為九十五元一角，或二角，或三角，中飽其兩價中之差額。經紀人受委託代為賣出時，實以九十五元三角賣出者，對於顧客，虛報其成交市價為九十五元二角，或一角，或逕虛報為九十五元，亦中飽其兩價中之差額。此種舞弊，即歐美交易所信用稍薄弱之經紀人，亦間有行之者。

(三) 三曰，對方違約之通謀也。股份組織之交易所，對於交易違約時所生之損失，交易所有擔保賠償之責任。被違約者，可據訂約之市價，責令交易所賠償。於是信用薄弱之經紀人，往往有構通對方，故令違約。蓋遇成交數額極大時，交易所之賠償數額必絕巨，故意違約之經紀人，本無意繼續營業，藉此巨款，坐得瓜分之利。此種舞弊，於日本各交易所，往往見之。

(四) 四曰，自為買賣之違法也。各國交易所法，大都有經紀人不得在交易所自為買賣之規定。誠以經紀人得在交易所自做買賣，則經紀人與委託人之利害，遂不無衝突之處。設一旦因交易而受重大之損失，委託人及交易所俱將受其牽動。立法至善，用意至深。而今日各國交易所經紀人，實際上自為買賣者極多，此亦一弊也。

(丁)關於交易所本身及交易所職員及所員之弊端。交易所本身之弊端，莫如在場買賣本所股票及希圖脫卸賠償損失之不合。至交易所職員及所員之弊端，則除在本所違法自爲買賣外，尚有與經紀人通同舞弊之舉。今分論之如下：

(一)一曰，交易所在場買賣本所股票之失當也。各業交易所，既各有其特定之交易物品，自應以該物品爲限，而該所之股票不預焉。股票買賣，自有證券交易所代爲交易，藉免操縱之嫌，而收專一之效。而今日上海交易所之買賣本所股票者，又不一而足。

(二)二曰，交易所希圖脫卸賠償損失之傾向也。股份組織之交易所，有擔保買賣安全之責任，一方違約，交易所即須賠償被違約者所受之損失。故在此種制度之下，交易所往往遇有巨額之違約事實將發生時，即百計調停，亟欲免除其賠償之責任。而其弊，遂不可勝言。

(三)三曰，職員及所員，在本所自爲買賣之違法也。交易所職員及所員，既係主持全所事務之人，多頭空頭之詳細賬目，又完全在其掌握。故職員及所員在本所私做買賣，與所中唯一買賣當事之經紀人，利害即有衝突，而間接與委託人，立於相對地位。甚或濫用職權，以達其不正當之目的，與經紀人及委託人俱有不利。此吾國交易所法，所以有「職員或僱員，均不得用任何名義，自行，或委託他人，在交易所爲買賣」之規定也。而今日交易所職員，所員之自爲買賣又極多。甚或身兼經紀人，而其名義，則非由親友出面，即由其廠號替代，其交易，非委託於連枝之號，

即授託於關係密切之家，以圖隱混。是不可不亟加取締者。

(四)四曰，職員及所員與經紀人通同舞弊之不合也。交易所職員及所員，有監察經紀人之動作，及保障在所一切交易之責任，其地位何等重要。而交易所之職員及所員，又往往有袒護一方，在交割時，受授現貨之際，濫用職權，不就物品之等級價格，為公正無私之檢查；而任意上下其手者，有時甚或構通經紀人，為秘密共同之營業。往往於應繳證據金數額，通融減收。甚或在交易所內通融現款，以濟其急。更有縱容經紀人，在所外交易，日後承認其在所轉賬者。此種行為，實足以阻礙交易所之本能，而釀成不測之危險，亟應芟除者也。

三 交易所弊端之糾正

交易所之重要弊端，已略陳於前。然而欲為糾正，又豈易言？上述弊端，其一部，原為各國交易所所俱有；而其一部，如關於交易所經紀人，及交易所職員，及所員各項，則大半為股份組織之交易所所獨有。倘能廢止股份組織，而改為會員組織，則其弊可以不除而自去。然細察吾國商業現狀，又似以股份組織之交易所，較為合宜。則欲為糾正，似非另籌他策不可。今姑陳數端如下：

(甲)經紀人資格之應從嚴規定及實施也。股份組織之交易所，經紀人數額增加，則委託買賣，定能隨之增加；而交易所之利益，亦可隨之豐厚。交易所往往為目前利益計，對於經紀人資格，不嚴重調查。遇有請求充當者，即代為呈請。官廳更不加考察，任意批准，人數衆多，流品自雜，於是經紀人之弊端遂百出。欲糾正此弊，於經紀人之資

格，應從嚴規定。規定後，更應切實施行，不應如今日之視為具文。且經紀人營業保證金之數額，亦應酌量增加。一方面可以增厚經紀人對於交易所之保障；一方面可以取締資產不豐，信用薄弱商家之濫充經紀人。若此則經紀人之流品自高，而經紀人之流弊，定能去其大半，如侵蝕經手費，虛報成交市價，及與職員，或所員通同舞弊諸端，或能減少其實現也。

(乙)交易所賬目登記之應特為詳盡及公開也。交易所賬籍，常例於每一交易之成立，僅登載其買賣雙方經紀人之商號，而於買賣雙方之委託人姓名，並不更加登記。於是於一切交易之詳情，遂失其真面目，而不易調查；營私舞弊，亦隨之而起。經紀人上場買賣，究是否受人委託？其委託交易，究是否全數上場？其所受委託，究與本所職員，或所員是否有關？其所受委託，究有否為相配交易之疑點？其委託成交價格，究是否有虛報之情形？凡此種種，欲為調查，於今日交易所登記之賬目，俱無從着手。倘交易所賬目登記，能特為詳盡，則於一切交易，既俱一目了然，有賬可稽，非特官廳於檢查時，將難於隱混，即交易委託人，亦時時能確知其所委託交易之詳情，欲從中舞弊，即不易着手。

(丙)損失賠償公積金之應提存也。股份組織之交易所，於一切交易，既負擔賠償之責，則其賠償金之來源，自宜妥為籌劃。凡一切小額違約之賠償，未出經紀人所繳納之營業保證金範圍外者，與交易所本身利益無關，於此等賠償，交易所亦從無希圖脫卸之事，其應響於交易所極小。惟於巨額違約之賠償，溢出經紀人保證金額之

外者，交易所倘不能向違約經紀人強迫補足，即須負其損失。交易所因賠償虧本，而宣告停業者，在日本已屢見不鮮。倘交易所於平時有損失賠償金之提存，則有備無患。於事變之來，既不至出於希圖卸責之下策，更不至因賠償虧折致有停業之發生也。

(丁) 政府方面之應及時輔助及取締也。政府之輔助及取締，倘能因時制宜，實足以增進交易所之健康。如經紀人不受委託，而自爲買賣之取締；職員及所員，在本所私營交易之厲禁；交易所買賣本所股票之取消；交割貨物檢查所之官立；與交易所有關各項起訴手續之刪繁就簡；專營賭博各小交易所之勒令停止等等，倘能次第擇要實行，於交易所前途，實不無小補。

(戊) 消息傳播機關之應力求靈通及推廣也。因消息傳播機關之不能靈通，而造謠生事，壟斷占買者，始能施其伎倆，以取利於一時，而陷經濟社會於不安之境。今日歐美各先進之國，於商業金融消息傳播之速度，於數分鐘內，往往可以遍達全國，或全世界之各大都會。此外如公私統計之發達；工商新聞之正確；商業會議之時集；皆足以減少不真實消息流行之機會，而直接應響於交易所之安全極大。

以上五端，爲糾正交易所弊端之確有推行價值者。其推行之結果，雖不能於上述各弊端，悉除淨盡。然行之得當，足以登交易所於較安全之地位，似無可疑者。

第二編 中國交易所概況

第一章 交易所之歷史及現狀

一 交易所初創時之波折

我國交易所創辦之動機，實始於光緒年間，梁任公組織「股份懋遷公司」之倡議。其後光緒三十三年，雖有袁子壯等之重議創辦；民國二年，雖有農商部招集全國工商鉅子，開大會之創舉；並有酌量於通商大埠，設立交易所之議決；民國三年，雖又有財政部官商合辦之提議，事均中阻，未見事實。民國五年冬，虞洽卿與孫中山，鑒於上海有設立交易所之必要；並知我不自設，外人將有越俎代我設立之勢，因有組織上海交易所股份有限公司之動議。擬具章程，及說明書，呈請農商部核准；至六年二月，部批始下，僅准證券一項。民國六、七年間，虞洽卿等，聯合各業董，並得商會贊助，會一再呈請，於物品證券兩項，准予一併立案，俾得合辦；而金業、股票兩業，則又力主分辦。同時諸人，龍等，有設立上海證券交易所之呈請；金業公會施兆祥等，亦有設立上海證券金銀交易所之呈請。上海各交易所發起人，正在爭執相持之際，而北京證券交易所，忽於七年夏間，宣告成立。此為中國交易所成立之第一家。而虞洽

卿等創辦之上海交易所，亦幾經周折，至民國八年六月，得農商部准其合辦證券物品之訓令。同年九月，修正章程，改名爲上海證券物品交易所。籌備幾及一年，至九年七月一日，始正式開幕。此爲上海華商發起交易所成立之第一家。

二 上海已先成立之西商日商交易所

在吾國交易所未成立以前，上海一隅，西商日商，已早捷足先登，各有交易所之組織。西商交易所，實遠始於前清光緒十有七年，當時證券業西商，有上海股份公所 (Shanghai Sharebrokers' Association) 之成立。實卽上海西商證券擲客公會，已具交易所之雛形。至光緒三十年，西商又有組織上海證券交易所之動議，醞釀年餘，於光緒三十一年，遵照香港政府股份有限公司條例，正式開辦，定名爲上海衆業公所 (Shanghai Stock Exchange)。惟兩所近已合併，上海股份公所之名稱，隨以取消。至日商上海取引所之發起，先後計有兩次。其一，在美國註冊由日人聯合中、美資本家，共同組織。其一卽上海取引所股份有限公司，係得日政府特許設立者。其營業種類，大抵相同。均以經理證券、紗、花等，爲交易品物。惟前者發起在先，而迄未成立；後者則於民國七年冬，籌備竣事，卽行開幕。時我國交易所之進行，正尙以分合問題，相持未下也。上海取引所資本，原爲日金一千萬元，其後曾有增減。營業方面，除八、九、十年下期，確有純益外，其餘各期，虧折居多。十一年下期，虧耗且至七百零六萬餘元之巨，因難以維持，於十一年一月二十日，已由該所理事會，宣告自動清理，其結果將不復存在。按取引所成立之時，原存有操縱上海市面

之野心。民國七、八年間，上海各交易所發起人，所以驟自沈寂中變為急進者，此實其一動力也。

三 上海交易所未成立以前之各業公會及公所

據上而觀，上海交易所之創設，當首推成立於光緒十七年之西商上海股份公所及成立於光緒三十一年之西商上海衆業公所；其次當推成立於民國七年之日商上海取引所及北京證券交易所。至上海證券物品交易所，延至九年七月，始告成立，在滬上已在西商日商組織之後。雖然，此又不可以一概論。上海於正式交易所未成立以前，各業原各自有其組織，以利交易。實際與交易所，約略相同。如證券業之上海股票商業公會，於民國三年，早已成立。以九江路，渭水坊為會所，每日於上午九時，至十一時，聚集買賣。集合有一定場所；交易有一定時間；買賣證券種類，亦多至二十餘種；其他如「行情單」之分送；佣金征收之規定；現期、定期買賣之舉行，莫不應有盡有，儼然一小模範之交易所也。同時麵粉業，亦有類似之組織，名曰上海機器麵粉公會；并附設貿易所，由同業合資組織，專謀麵粉買賣之便利。其買賣，亦分現貨、期貨兩種。現貨交易，係客家向廠家買進，當時付價，由賣出廠家發出本廠棧單，憑單取貨。期貨交易，係客家向廠家訂定期限，議定貨價，成交時，由買進人先付定銀，賣出廠家，填給成票，雙方簽印，各執一紙，以憑到期付清貨價，換給棧單，憑單取貨。然亦間有買賣空盤，專憑市價之漲落，為交易之盈虧者。其買賣方法，與交易所實無絕大不同之點。此外上海金業，亦素有金業公所之組織。其交易時間，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。觀當時同業公訂買賣規則，已爛然大備。對於定期買賣，亦有極精密之

規定。目下上海金業交易所營業細則之一部，實即當時公所買賣規則之蜕化，其完備概可想見。照上例而觀，則上海在民八以前，雖無交易所之名，已有交易所之實。日後相繼成立之交易所，即由昔時公會或公所改組者，不在少數。如上述三例，實即爲上海六交易所中三家之先驅。上海華商證券交易所，爲上海股票商業公會所改組；中國機製麵粉上海交易所，爲上海機器麵粉公會貿易所所改組；上海金業交易所，爲上海金業公所所改組，固事實昭彰者。除上述三例外，其他各業，亦莫不有公會，或公所之組織，亦莫不闢有特別交易場所，以謀貨物銷路之推廣，及客幫採購之便利。定期買賣，極爲普遍，大半到期雙方備款解貨，交割清楚，亦有於未到期前因市價之漲落，而實行轉賣或買回者。按其交易性質而論，實俱與交易所類似。但公會方針，非爲營利；其組織，非公司制度，且不負交易上任何責任，雖與股份組織之交易所略有不同，而與會員組織之交易所，則相差極微也。

四 交易所之民十風潮

(甲)民十交易所之勃興 自上海證券物品交易所，於民國九年七月一日，成立開幕後，半年間盈餘，達五十餘萬元之鉅。同時華商證券交易所，麵粉交易所，雜糧油豆餅業交易所，華商棉業交易所，俱急起直追，積極籌備，先後呈准農商部，於十年春間，相繼成立。開業後，更莫不股價飛漲，獲利倍蓰。於是同聲附和者，風起泉湧，於民十夏秋之間，爲交易所極盛時代。在上海先後成立者，有百四十餘家之多。各埠如漢口、天津、廣州、南京、蘇州、寧波等處，亦相率效尤。卽以上海一埠而論，其當時定名之光怪陸離，其交易物品之包羅萬象，誠可謂極一時投機之能事。其定名

之包含地域區分者，曰上海；曰申江；曰滬海；曰上洋；曰江南；曰中國；曰中華；曰南洋；曰東亞；曰亞洲；曰東方；曰五洲；曰九洲；曰大陸；曰全球；曰寰球；曰萬國；曰國際；曰中外；曰中西；曰中法；曰中美；曰中歐；曰華夏；曰神州；曰世界等，種種區別。其定名之包含時間性質者，曰日市；曰夜市；曰晚市；曰日夜；曰晝夜；曰星期等，種種限定。其定名之包含交易物品者，曰證券；曰股票；曰公債；曰物品；曰物產；曰貨幣；曰棉業；曰棉花；曰棉紗；曰棉布；曰紗業；曰紗線；曰金業；曰糖業；曰紙業；曰煤業；曰豆業；曰蔴袋業；曰磚灰業；曰絲經；曰廠絲；曰乾繭；曰五金；曰驃金；曰菸酒；曰麵粉；曰建築材料；曰機製粉；曰油餅雜糧；曰茶葉；曰煤油；曰木植材料；曰柴炭；曰苧蔴；曰夏布；曰燭皂；曰西藥；曰綢貨；曰絲織品物；曰糧食；曰板木；曰香煙；曰火柴等，種種名色，不一而足。且有不能稱交易所，而稱商場；稱市場；稱交易市場；稱交換所；稱競賣場；稱通商市場者。五光十色，各極其招徠之能事。其資本之豐厚者，動輒一二千萬元；其下焉者，亦動輒五六百萬元；其資本之在五六十萬元下者，蓋不多觀。其成立批准，除數家呈准當時北京農商部外，其餘就各領事註冊者有之；就工部局領照者有之；就淞滬護軍使署，或公廨，或法庭備案核准者有之；就外國政府保護者有之。奔走號呼，爭前恐後，辦法既不整齊，事權又未劃一，於是民十風潮，禍機遂伏。

(乙)民十風潮之實況 交易所事業之發展，既不循正規。其過度之膨脹，終有崩潰之一日。投機既盛，市面資金，遂感缺乏。始則穩健金融界，先事收縮，以為預防。繼則全部金融界，洞察危情，不敢放做。於是向之可以投機股票為借現之運用者，今則告貸無門矣。投機家之資金，既運用不靈，於是黑暗內容，一時盡露。公衆亦裹足不前，而投機

事業遂一落萬丈。此自然之趨勢，決不能倖免者。民十秋冬之交，交易所之畸形發展，已成月盈必缺之勢。加以年底日近，結束在即，資金之流通，益見滯阻。於是交易所遂有不可終日之勢。已開幕而力不足者，祇可停止拍板；方在籌備，而無意進行者，惟有發還股本。故十一月份交易所之組織，有三十八家之多；至十二月份交易所之新發起者，僅有一家；而解散停業者，則日有所聞。蓋交易所事業，至此已成強弩之末，其能安度年關，勉強支持者，不過十之一二。加以民國十一年二月，法領署又有交易所取締規則二十一條之頒布，於發起人之認股，及讓股；交易所之買賣本所股票；及資本一部之劃存銀行，均有嚴密之規定。交易所之設在法領管轄範圍以內者，因之大起恐慌。蓋此項規則一行，交易所發起人之欲以本所股票爲「翻戲」局面，從中獲利者，已成絕不可能之事。於是停拍解散，命運益窮。至十一年三月間，據確實調查，僅區區十有二家，尙能照常營業。不及民十下期最盛時代十分之一矣。而同時津漢各埠已發起，及已成立之交易所，亦或則停止進行；或則宣告清理，俱僅如曇花一現，至今存在者，蓋無幾也。

(丙)民十交易所事業發達之原因 據此以觀，交易所自狂潮泛濫之際，以迄掩旗息鼓之時，爲時僅及半年；其進也固銳，其退也亦速。就其盛衰之迹，以考其起伏之因，其中固不無重大原由，可資借鏡：一曰，大利之引誘也。當交易所創辦之初，發行股票，原極困難，經數月之奔走，始得集資成數，成立開幕。其後利市十倍，票價飛漲，局外公衆，始爭相購買，惟恐居後。當時如願者，雖不乏人；向隅者，實占多數。而大利當前，又不甘坐失機會。於是組織交易所者，遂急起直追，靡然從風。是爲交易所事業發達之第一原因。二曰，投機之適投衆好也。好賭爲人性之弱點，於是藉投

機以滿足其賭慾者，趨交易所遂如鳥之投林。憑一時之眼光，爲定期之買賣。看高，則做多頭；看低，則做空頭。幸而中，則坐獲巨利；不幸而不中，亦不難再起，以圖最後之勝利。彼此鉤心鬪角，操縱時價。我國人賭性素富，投機之興，適中所好。是以一倡百和，不可遏止。是爲交易所事業發達之第二原因。三曰，商人知識之幼稚也。吾國商人，知識幼稚。對於商業原理，既未研究於先；對於新創事業，又未考慮於後。風尚所趨，惟知倣效。彼既以發起交易所而獲利，我斷不至以發起交易所而受虧。且自行組織，則所中重員，自我支配；理事、董事，垂手可得。爲增加聲價，而創辦交易所者，正不乏其人。是爲交易所事業發達之第三原因。四曰，正當商業之不振也。民國九年，各國經濟界，受戰後之反動，日、美兩國，疊呈恐慌；英、法商況，尤見蕭條。上海輸出貿易，遂大爲減色。至於輸入貿易，則以先令奇縮，成本陡增，當時輸入業，且曾發生大恐慌。加以內亂未靖，國家多故，天災人禍，接踵相尋。國內商業，既受其影響；正當投資，亦因以疲呆。此種現象，原非數月時間，所能恢復。故民十金融，遂未有若何起色。加以七月間，中法銀行，驟然倒閉，影響所及，謠譟繁興，向之以外行爲可恃者，至是紛紛提現。資金既乏，正當之用途，而投機事業，因得乘時而起。是爲交易所事業發達之第四原因。

(丁)民十交易所事業失敗之原因 至於交易所事業之失敗，更有其彰明較著之原因。大凡一事業之創興，苟非適合社會之需要，決難維持於不疲。交易所與商業市場，既有密切聯帶關係，斷未有商業呆滯，而交易所獨能活潑者。證以民十之商情，上海一隅，斷無百四十餘家交易所存在之需要，他埠更無論矣。以美國工商各業之發達，

貨物買遷之繁夥，股票債券之流行，而全國交易所，尚不過二三十家。我國之情形如此，而交易所之發達如彼，此其應失敗之原因一。交易所之利益，全恃交易成立後，買賣雙方經手費之征收。故交易所之買賣愈盛，則其利益亦隨之而俱增。今以有限之營業，分之於日增月盛之交易所，交易所之成立愈多，而各交易之營業愈少。其結果，則因收入減少，而趨於入不敷出之一途。此其應失敗之原因二。上海各交易所之成立，其應時勢之需要，為誠意之組織者，固不乏其人。然因一時之投機，並無永久之企圖者，亦大有人在。目的既錯，失之千里。故創辦伊始，於組織之良好與否；用人之適當與否；前途之能發展與否；種種永久計畫，概不計及。惟望股票市場，立時飛漲，轉售時坐獲重利，即與公司脫離關係。此後公司命運，不復過問；我收其益，人受其殃。於事實上，當時交易所股票，實有於短期間內，飛漲數倍者。甚至有公司尚在組織，股票尚未發行，一紙認股憑證，亦可上場買賣，高擡市價。目的錯誤，欺騙一時。此其應失敗之原因三。在交易所買賣各物品，其第一要件，即須有規定標準，及編製等級之可能。標準既定，而交易始有憑藉；等級既定，而替代始能實行。交割時，以高貨替代，其值應增；以低貨替代，其值應減。有替代之機會，庶不致有操縱之發生，其命意實至深遠。而當時上海交易所，竟有以綱貨、柴炭、泥灰，為創設交易所之目的物者。試問其標準等級，將如何規定？此外於燭皂、麻袋等貨，當時亦有交易所之進行，試問此類貨物之供需狀況，有成立交易所之可能否？發人之昧於交易所原理，幾近滑稽。此其應失敗之原因四。交易所之經紀人，為所內買賣之主力，非對於該業立有牌號，且經驗素富，名譽素高之商家，不足以資號召而堅信用。斷非一時召集之烏合羣衆，所能勝任。目下存在之各

交易所。其經紀人何一非從前各公會中同業。正當商人，自有其相當資格；必不至存心欺詐，專啓弊端。且其宗旨，必較爲穩健；其營業，必較爲固定，所中交易，亦可隨以穩固。今集市中浮夸之輩，而欲託以交易經紀之重任，其不能持久，實意中事。此其應失敗之原因五。有此五端，而民十交易所，遂不數月而同歸於盡。其能兀立至今者，在滬上僅有數家，在外埠僅有四五家耳。

五 交易所之現狀

上海現存之交易所，統計僅有六家：卽上海證券物品交易所，上海華商證券交易所，上海華商紗布交易所，上海金業交易所，中國機製麵粉上海交易所，上海雜糧油餅交易所是。茲分別略述其概況如下：

(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。其資本總額，爲五百萬元，已全數繳足。

規定經紀人數，爲每種物品五十名。其交易物品，原定七種：爲（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。惟民國十七年間，上市物品，僅（一）標金；（二）棉花；（三）棉紗三種。標金用繼續買賣，而紗花則用競爭買賣。據十六年底情形，棉紗以歡喜牌及雲鶴牌爲標準，棉花則以漢口細絨爲標準。定期期限，爲六個月。每日前後兩市，各做四盤。照該所第十四期決算報告，自十五年十二月一日起，至十六年五月底止，經手費之收入，達十七萬五千五百元之數；而該期仍屬虧折，其純損爲一萬三千三百餘元。惟該所自十八年六月起，已停拍紗花，改開證券矣。

(乙) 上海華商證券交易所 上海華商證券交易所 爲原有上海股票商業公會所改組。爲范季美、張慰如等所發起。其資本已實繳一百萬元。規定經紀人爲五十五名。其交易證券，以公債爲多。如「整理六釐」、「償還八釐」、「七年長期」等，俱爲主要交易證券。自十七年四月起，更加入國民政府所發行「二五庫券」、「捲菸庫券」等。其市場概用繼續買賣。定期交易僅以二月爲限。照該交易所十六年上期營業報告，經手費之收入，達三萬二千八百餘元；而營業費用，則達五萬三千七百餘元。故有二萬二千九百餘元之營業損失。

(丙) 上海華商紗布交易所 上海華商紗布交易所 爲榮宗敬、穆藕初等所發起。於民國十年七月一日，正式開幕。其資本總額爲三百萬元，已實繳半數。其交易物品分：(一)棉花；(二)棉紗；(三)棉布三類。其經紀人定額，棉花、棉紗各爲八十名；而棉布則爲二十名。據十七年情形，上市物品，僅棉花、棉紗兩種。棉花以漢口細絨爲標準；棉紗則以人鐘牌爲標準。定期交易，至多以六個月爲限。概用競爭買賣。每日午前，午後兩市，各做四盤。照十五年上期營業報告，經手費之收入，達四十萬零六千餘元，計獲純益二十一萬八千餘元。

(丁) 上海金業交易所 上海金業交易所 爲施善畦、徐補蓀等所發起，爲原有上海金業公會所改組。於民國十年十一月十三日，正式開幕。資本實收一百五十萬元。其經紀人定額爲一百三十八人。其交易物品爲：(一)國內鑛金；(二)各國金塊及金幣；(三)標金；(四)赤金四種。而實際上市物品，僅有標金一種。標金以上海通行九七八成色爲標準。每「平」七條，計重漕平七十兩，以此爲買賣單位。定期交易，以兩個月爲限。據該所十五年上期決算報

告，佣金收入達五十一萬四千八百五十餘元之鉅。其交易絕大，故該期純益金亦達三十一萬元云。

(戊)中國機製麵粉上海交易所 簡稱爲上海麵粉交易所，由榮宗敬、顧馨一等發起組織。成立於民國十年，爲原有上海機製麵粉公會貿易所所改組。至今交易所地址，仍附設民國路公會內。其資本定額，爲五十萬元。其經紀人定額，爲五十五人。其交易物品，爲機製麵粉，及麩皮。定期契約期限，爲三個月。其買賣用繼續方法。粉、麩俱以一千包爲成交單位。

(己)上海雜糧油餅交易所 上海雜糧油餅交易所，爲陳子彝、蔡裕焜等所發起。於民國十年二月，開始營業。資本總額，爲二百萬元。經紀人定額，爲一百人。其交易物品，除米、穀外，凡屬於雜糧種類之豆、麥、油、餅、芝蔴等各貨，均得買賣。依據該所民國十三年七月修訂買賣規則表，計有(一)大連黃豆；(二)大連紅梁；(三)小麥；(四)豆油；(五)豆餅五種。定期契約，大都以四月爲限。

至於上海以外之交易所，則惟北平證券交易所，寧波棉業交易所，濱江糧食交易所，及濱江貨幣交易所，至今尙繼續開市。此外津、漢各埠之交易所，已隨民十之風潮而俱逝。

(庚)北平證券交易所 北平證券交易所，成立於民國七年，爲中國最先成立之交易所。股份定一百萬元。經紀人定額，爲六十名。定期買賣，分本月、下月、再下月三種。其買賣公債，以額面五千元，股票以五股爲單位。照十六年情形，在場交易證券全部，均爲公債：如「一九六」、「七長」、「整六」、「整七」、「五年」、「十四年」等。惟因時局

不靖，內債有動搖之勢，買賣稀少，故幾全年未做定期交易，祇開現期買賣。據該年營業報告，合經手費及利息等收入計算，尚有純益五萬七千餘元。

(辛) 寧波棉業交易所 寧波棉業交易所設寧波、江廈。原定資本一百三十萬元。經紀人定額為五十名。其交易物品，限定棉花一種；而不限棉花之種類。定期交易，以繼續買賣方法行之。其期限，為一個月，至三個月。買賣數量，以「對」為單位；每「對」兩包，每包六十斤，即每對一百二十斤。

(壬) 濱江糧食交易所 濱江糧食交易所設吉林、哈爾濱。原定資本為國幣八十萬元。經紀人定額八十名。其交易物品計包含：(一) 大豆；(二) 小麥；(三) 麵粉；(四) 豆油；(五) 豆餅；(六) 雜糧，六種。其交易分現期、定期、約期三種。現期契約，以五日為限；依相對買賣、投標買賣、或競爭買賣行之。定期交易，以三個月為限；依競爭買賣之方法行之。約期交易，以一百八十日為限。其買賣數量，俱以一「車」為單位。

(癸) 濱江貨幣交易所 濱江貨幣交易所原定資本為國幣二十萬元。以「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、約期外，其定期分為三種：甲種五日；乙種十日；丙種十五日，至多不得過三十日。對於交易數量之限度，訂為三等：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。

第二章 交易所之組織及監督

一 交易所之設立

交易所設立手續，各國法律，均有規定。據我國新頒交易所法所載，其第一條云：「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。」據其第二條之規定，則無論為證券為物品，買賣同一物品之交易所，則一區域內，僅限其設立一所。其區域之分割，由政府定之。因交易所本為便利買賣，平準市價而設，若一區域內有兩處之同類交易所，市價既難免參差，交易又不能劃一，自有其不利之處。惟據上海現狀而觀，買賣標金者，除上海金業交易所外，上海證券物品交易所，又得兼營。而證券一項，又有上海華商證券交易所，及上海證券物品交易所兩處，同時存在。與上述同一區域內，不准設立同樣交易所之規定，似相衝突。為謀補救起見，新頒交易所法之第五十五條云：「本法施行時，現存之交易所，如在同一區域內，有同種營業者，二所以上時，應自本法施行之日起，三年以內合併。不依前項規定合併者，統以本法施行後，滿三年為限，限滿解散，不得續展。」觀此，則政府對於同一區域內，設立兩同種類交易所之取締，似已具有決心矣。

至設立交易所之手續，須由發起人具呈，連同規定應備文件，稟由該管地方官署，轉達工商部核准，暫行立案。於認招股本足額，並開創立會終結後，由職員具呈，連同規定應備文件，稟由地方官廳，轉呈工商部，核准設立，給予營業執照，始能正式開業。

交易所之營業期間，自設立後，以十年為限。蓋一地之商業狀況，時有變更。故對於其設立期間，亦不得加以

請求公斷時，交易所得臨時組織公斷會審理之。照上海證券物品交易所之規定，公斷員係就該所職員，名譽議董，及審查委員中，臨時公推三人。而照上海華商紗布交易所之規定，則公斷會係就該所職員，經紀人公會委員，及審查委員中臨時公推三人組織之。公斷會判決後，雙方均不能再持異議。公斷會對於理屈者，得酌徵公斷費。其雙方主張各有一部理由者，公斷費可使其平均負擔之。

(丙) 交易所之制裁 制裁者，即交易所因制止不正行為，所施之各種懲戒規則也。如停止集會，限制入場，及停止交易，罰金，除名，解職等制裁行為，皆是。茲分述如下：

(一) 交易所遇有下列事項，得停止集會之全部，或一部，或限制入場：(子) 市價漲落不穩時，或虞有發生不穩妥之趨勢時；(丑) 不繳納證據金，或認為交易有窒礙時；(寅) 交易所認為必要時。

(二) 經紀人，及代理人，遇有下列事項，得停止其營業，或課以過怠金，或施行除名處分，或令其解職：(子) 為不穩妥之買賣，或集會不合法，或有故意紊亂市場之行為，及將為而未成事實時；(丑) 任意增減委託佣金，或違反交易所章程細則，及其他規定，與指定，或不遵守經紀人公會之規約，及規定；(寅) 在市場為粗暴之行為，交易所，及經紀人間，認其為擾亂秩序者；(卯) 無正當理由，在交易所不為交易，在六個月以上者；(辰) 違反一般商業道德，交易所，或經紀人間，認為喪失信用者。

(三) 交易所遇有下列事項，不擔保其交易之履行，且得行使除名處分：(子) 應繳納，預繳證據金之經紀人，不

將該證據金送交易所，而爲新買賣者；(丑)流布虛偽之風說，行使詭詐之買賣，以謀搖動市面者；(寅)以不正當之手續，企圖交易所之賠償者。

四 交易所之受政府監督

政府處理交易所之政策，有放任，及干涉兩主義；二者各有其利害得失，已略述於前。大約在法律完備，經濟發達之國，交易所之需要，出於自然，欲禁壓之，不獨不常，抑且勢有不能。故國家所採對待方針，務在舉其利而抑其弊，其趨向遂偏重放任。至經濟組織尚未十分完全，商業知識，及道德，尙未十分發達之國，則交易所事業，往往不循正軌，弊害百出。故國家所採對待方針，亦遂不得不取干涉主義。吾國情形，卽其一例。今分別略論之如下：

(甲)交易所法之釐訂 吾國證券交易所法三十五條，公布於民國三年十二月。於其明年五月，又有證券交易所施行細則二十六條，及附屬規則十三條之公布。嗣後於民國十年三月，又續佈物品交易所條例四十八條；四月，公布該條例施行細則三十六條；及附屬規則十六條。於民國十八年十月，國民政府另有交易所法五十八條之頒布。細釋條例，及細則條文，政府對於交易所，係採取干涉主義，實無疑義。其最堪注意之點有七：

(一)限定交易所設置之場所，使易爲監督。同時卽以防止過度投機之蔓延。故舊有證券交易所法，暨物品交易所條例，及新頒交易所法，俱有規定交易所地區之明文。

(二)限定交易所營業之時期。以十年爲期滿，使地方商情，與交易所之需要，得時爲調節。

(三) 限定交易所之交易種類。及買賣期限；並禁止在交易所以外，以差金買賣爲目的，設立類似交易所之市場，而所買賣。防極端投機，以抑制類似賭博之行爲。

(四) 限定交易所經紀人之資格。勿使資產有限，信用缺乏，智識淺陋，及經驗薄弱之商家，出入其間，爲不安全之交易。並嚴訂交易所職員之資格，使交易所之管理，常能健全。

(五) 規定交易所違法行爲之處分。遇交易所所有違背法令，或妨害公益，或擾亂公安時，政府有(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，或予除名之權。

(六) 規定交易所視察員之派遣。凡當工商部認爲必要時，得派遣臨時視察員，檢查交易所之業務，賬簿，財產及其他一切物件；以及經紀人，或會員之簿據。

(七) 強制交易所章程之修改。凡當工商部認爲必要時，得令交易所修改章程，或停止，禁止，取消其決議案，及處分。

(乙) 交易所監理官之特派。民國十五年九月，北京農商部有交易所監理官條例之公布。當時并派謝銘勳爲上海交易所監理官。監理官之職權：爲(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。監理官對於所轄區域內之交易所，每所並得委派駐所委員一人，代表執行各項

任務。此爲北京政府對於交易所態度，純取干涉主義之明證。

(丙) 金融監理局之成立。民國十六年十一月一日，國民政府有金融監理局之成立，設事務所於上海。照其條例，共分三課。其第二課之職掌，有審核交易所業務，及檢查其財產之規定。同時上海交易所監理官，即被裁撤，歸併金融監理局辦理，以一事權。

(丁) 財政部泉幣司之設置。金融監理局成立僅十閱月，財政部即有泉幣司之設置。所有金融監理局事務，自後概歸該司繼續辦理。而金融監理局，亦即於十七年九月一日停止辦公。交易所之監督，無論其屬於特設之監理局；或附設之泉幣司，其表示國民政府對於交易所之趨重干涉主義，則一也。

第三章 經紀人會員及交易之委托

一 交易所之經紀人及會員

(甲) 經紀人及會員之資格。經紀人在股份組織之交易所內，爲唯一之買賣當事人；而會員則在同業組織之交易所內，爲唯一之買賣當事人。故凡欲爲經紀人或會員者，須有相當之資格。以現狀而論，吾國各交易所，雖俱爲股份組織，而其經紀人資格之規定，則大致具有會員性質。如上海金業交易所經紀人，則以「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經紀人，則以「向業雜糧種類之行號」爲限；寧波棉業交易所

經紀人，則以「向業棉花之同業華商」爲限。此外或須得經紀人，或同業兩人之介紹；或須得理事會之議決，及經紀人公會之同意。並須提出志願書，載明交易種類，及資本數目；附加商事履歷書等，以便交易所之調查，及參考。

凡欲有經紀人者對於上述經過手續，交易所已認爲滿意時，由交易所稟請工商部核准註冊，再由工商部給與營業執照。凡同業組織之會員，則無須呈部註冊。惟非有國籍者，依法不得爲交易所之經紀人及會員。此外如無行爲能力者，受破產之宣告者，褫奪公權，尙未復權者等法律規定，與上述交易所職員同。有各款之一者，亦不得爲經紀人及會員。

(乙) 經紀人之種類 以現狀而論，吾國既尙無同業會員組織交易所之存在，則對於會員之情狀，祇可暫置勿論，而僅爲經紀人現况之略述。經紀人之種類有二：卽現期經紀人，與定期經紀人。定期經紀人，能兼爲現期經紀人；且取得一種定期經紀人之資格者，經交易所之承認，能兼爲他種之定期買賣。定期經紀人，以交易所經營之交易物件，每種若干人爲限；其額數，由交易所規定之，如上海證券物品交易所之定爲每種五十名是。

(丙) 經紀人之權利義務 定期經紀人，在交易指定之地點內，能設置營業所，從事買賣。受人委託時，可向委託人徵收報酬。但於指定地點外，不論以何種形式，皆不得爲定期買賣之營業。更不能在交易所市場之外，行定期買賣，或類似之買賣行爲。經紀人對於交易所一切公告之事項，作爲已知論，不得推爲不知。交易所并有檢查經紀人帳籍之權利。

(丁)經紀人保證金之繳納 經紀人在交易所參加買賣，對於交易所常負有重大之責任，故有身分保證金之繳納，以爲履行義務之擔保。至此項證金之徵收，以每項物品徵收若干金額爲限。如北平證券交易所經紀人保證金之爲現洋五千元；及濱江糧食交易所經紀人保證金之爲「國幣二千元以上」均是。惟設同一經紀人，兼營兩種以上之定期買賣時，其應繳納保證金之金額，得酌予減少。設定期經紀人，兼爲現期經紀人時，得免納現期經紀人之保證金。惟遇必要時，交易所仍得隨時向之徵收。保證金之繳納，不必定爲現金，亦可用代用品爲代替。所謂代用品者，即經交易所指定之有價證券，或銀行存款證，或其他之貨幣等均是。但代用品之價格，須由交易所隨時估定之。倘因價格變動，致估核不足原規定之金額時，可令經紀人隨時補足。於必要時，交易所得令經紀人換納現金。

(戊)經紀人之資格消滅 經紀人資格消滅之可能，大約不外下列數種：(一)商號之轉讓。凡經紀人以在交

易所登記之牌號，自願轉讓他人時，無論受轉讓金與否，皆應於事前報告交易所，得交易所之承認，始可轉讓。惟轉讓人，於轉讓後，未滿二年，不得再於同一地域內，爲同種交易所之經紀人，以維持受讓人之利益。(二)營業之廢棄。凡經紀人因種種之原因，得聲明廢業，自動取消其經紀人之資格。惟廢業時，須提出廢業理由書，并將營業執照，入場證，及交易所發給之牌號，繳還交易所。(三)死亡，受除名處分，撤銷註冊，及其他原因，皆足使經紀人資格消滅。惟如經紀人於資格消滅後，尚有交易關係，並未清理，一切仍須負責，應從速委託他經紀人了結之。如本人置之不理，則由交易所指定他經紀人，代爲結算。將其債權債務，互相抵銷。有餘給還，不足補償。若經紀人資格消滅之原因爲

死亡，則此項清理，應由其承繼人處置。

二 經紀人公會

經紀人公會者，乃經紀人增進其營業上共同利益，及矯正其弊害，所組織之團體也。凡經紀人皆當加入公會，而遵守公會之規約。公會可因交易之種類，設立各部，并須推選職員，及議董，以執行事務，評議一切。但職員，及議董之選任，或改選，或解任，皆當報告交易所。如交易所認職員，或議董，為不勝任時，得令其解職。會議時，交易所有列席之權。若對於規約，及各種規定，或議決事項，認為不適當時，可令其變更一部，或全部。於必要時，且有取消其以前已承認事項之權。觀此，則交易所之對於經紀人公會，實趨重干涉主義。

三 經紀人之代理人

經紀人在交易所從事買賣，能另置代理人。經紀人置代理人時，須將代理人之履歷書，送交交易所，經交易所承認，方可代理職務。若交易所認代理人不適當時，可以命其解職，或停止入場。又代理人之代理權銷滅時，經紀人須即將消滅情由，向交易所報明。代理人之額數，以每經紀人，每交易種類若干名為限。其數由交易所規定之。代理人之資格，與經紀人同。但在同一交易所內之其他經紀人，或代理人，不得兼任。

四 交易所交易之委託

交易所中買賣，實際上所員，經紀人，及代理人，自做買賣者頗多。然其交易之一部，則為所外顧客之委託代做。

者。凡所外顧客委託經紀人（或將來有會員組織交易所成立後之會員）代為在所內買賣者，曰委託人。經紀人係立於受託地位，故曰受託人。因交易所之買賣，規定以所內經紀人為限，所外顧客，非另託所內經紀人，不得在所內買賣。經紀人受委託人之委託，所做買賣，交易所亦祇認經紀人為買賣之主體。委託人關於買賣交易上之一切事項，除得選與其所委託之經紀人直接辦理外，與交易所絕無關係。茲將委託人與經紀人間，通行規約，分述於下：

（甲）交易事項之委託 委託人委託經紀人在交易所買賣時，當發出委託書。書內對於下列各項，須有明白之聲明，俾經紀人得依照辦理。

（一）種類。如何種證券；或何種物品是。

（二）數量。公債以票面計；股票以股數計；物品以件數，或擔數計。如標金以七條為單位，則至少當做七條，或十四條；棉花以一百擔為單位，則至少須做一百擔，或二三百擔。

（三）時期。如物品期貨交易，限時至多六月；證券則至多三月。如買賣本月期貨，則應記明本月；如買賣下月期貨，則應記明下月。

（四）價格。委託時之買賣價格，大致可分兩種：一曰隨價買賣，即不問價格，任市場自然趨勢，照市價成交是也。一曰限價買賣，即委託人預定價格，非至其預定價格範圍內，經紀人不能代為成交是也。

（五）市盤。交易所中交易，分前市、後市；每市中，又分開盤、二三盤，及收盤等。委託人如欲規定於何市，何盤買賣，

買 賣 通 知 書

注 意

本通知書須依上海證券物品交易所營業細則第二十八條及第二十九條由該所蓋印證明否則無效
 本通知書如未經該所蓋印委託人可要求經紀人向該所蓋印
 本通知書如記載於往來簿或已了結或到期交割清楚後作廢
 如欲請求揭算務希隨帶此通知書為要

中華民國 年 月 日

上海證券物品交易所 經紀人 鄭壽芝

寶號 先生 台照

此 上

目 細		盤	件 數	每 件 價 格	摘 要
收	件	三	件	元兩	
二	件	開	件	元兩	
三	件		件	元兩	
收	件		件	元兩	

市 月 期 種 類 件

承 委 託 在 上 海 證 券 物 品 交 易 所 賣 出 左 列 物 件 茲 按 照 該 所 章 程 營 業 細 則 及 其 他 規 定 並 經 紀 人 公 會 規 約 與 諸 規 定 賣 妥 特 將 期 限 數 量 價 格 通 知 如 左

定 現 期 賣 出 通 知 書

亦當說明。

(六)買或賣。所委託者為買進；或為賣出，亦應說明。於此點倘有錯誤，將來進出極大。

經紀人收顧客之委託，因內容不明，尚須調查時，於此時間中，對於該項委託，不生效力。惟經紀人須從速關照顧客，使重行明白解說，以便進行。倘委託書雖不甚明瞭，尚可勉強了解時，經紀人不必另俟調查，可依常情了解行之，委託人不得異議。

(乙)成交事項之通知 經紀人收受顧客委託書後，并依照委託做成交易時，須即時通知委託人。其通知書中，應將交易物件之種類，期限，數量，價目，時日，及其他必要事項，一一記載明白；並由交易所加印證明，然後交付委託人。此項通知書，可送往委託人之住所，或營業所；以通常能達到之時間，作為已經達到論；倘有遲到，或不到，經紀人不負責任。

(丙)收受物件之處分 經紀人對於委託人之收受物件，如證據金，代用品，及交割物件等，於左列情形之下，有隨意處分之權：

(一)委託人不將證據金，或交割物件，或交割代價，或損失金，或其他款項，或物件，依時交付時。

(二)各種證據金，或其他代用品，因種類，或價格變更，而致金額不足，委託人未於規定時限內，為相當之補繳

時。

(三) 經紀人須爲委託人代付款項時。

(四) 因種種原因，致經紀人須將該項委託，不得委託人同意，代爲了結時。

(丁) 成立交易之了結 經紀人受顧客之委託，爲代理買賣，於交易成立後，有下列事情時，經紀人不必待委託人之同意，得了結其買賣：

(一) 委託人未將證據金按時繳納時。

(二) 委託人違反交易所細則，或經紀人公會規約時。

(三) 經紀人雖得有委託人已經寄送證據金之通信，然於所限定時間內，尙未收到時。

(四) 委託人應交割之物件，或代價，至交割日前二日，尙未交付時。

(戊) 限價買賣之規律 經紀人受限價買賣之委託時，倘爲限價賣出，則其賣價須在限價，或限價以上；倘爲限價買進，則其買價須在限價，或限價以下。經紀人於開市時間內，遇市場價格，與受託之限價買賣接近時，即須立時發限價之賣聲，或買聲，至受託全部之成交爲止。惟限價委託，雖其買賣價格，有預定限制，然亦須予受託經紀人以一個「叫價單位」之伸縮權。以上海華商紗布交易所之叫價單位爲例，其棉花每擔之叫價單位爲五分；棉紗每大包爲一錢；棉布每匹爲一分；買賣成立，其逾越限價，在叫價單位範圍內，委託人不得否認之。

(己) 交易價格之分割 經紀人受一人，或數人限價之委託，而做成交易之價格，不能各別分割時，可就其限

價範圍內之約定價格之平均數，定爲一個價格，而報告之。受一人，或數人不限價之委託，而做成交易之價格，不能各別分割時，亦可以其約定價格之平均數報告之。再經紀人代委託人所做之交易，若不能做成全部，可以僅做其一部。

(庚) 違約損失之賠償 因委託人違反委託規則，致經紀人受交易所之處分，其所生一切損失，委託人應負賠償之責任。

(辛) 證據金之繳納 證據金，爲委託人對於經紀人，因定期交易，而生債務之擔保品，所以保證交易約定之確實，且於不履行契約，致對方感受損失時，可以之充損失賠償之用者也。故委託人於市場買賣成立後，即應將相當之證據金，交付於經紀人。至於此項證據金，非至委託人清償一切債務後，不得退還。證據金之種類有三。

(一) 本證據金 本證據金，又曰原定銀。爲定期交易成立時，買賣雙方繳納之證據金，用以爲契約之保障。其繳納之金額，恆依交易所規定之比率，惟不得超過其規程中預定之範圍。此項範圍，恆照價格百分計算，如上海證券物品交易所規定不得超過於記帳價格百分之三十之範圍是。至本證據金徵收實數，如濱江貨幣交易所，規定每買賣貨幣萬元，徵收大洋千元；上海金業交易所，規定每買賣標金一條，徵收規銀十兩均是。

(二) 追加證據金 追加證據金，又曰續證據金，或追加定銀。以買賣成立日之記帳價格，與每日記帳價格相比較，設其差額達於本證據金之半數時，不論若干次，由損者一方加納之證據金也。例如於記帳價格三百五十兩

時，買進標金一平，繳納本證據金銀七十兩；至數日後，標金價落，其記賬價格，跌至三百四十五兩時，每條損失五兩，一平共損失三十五兩，已達前納本證據金七十兩之半數。經紀人即可向委託人追加證據金三十五兩，轉交交易所，以資保障。此項追加之三十五兩，曰追加證據金。

(三)增加證據金 增加證據金，又曰特別證據金，或增加定銀。因市價有非常變動，或慮交割時，有窒礙及其他情事，而交易所認為必要時，對於現存買賣，或新做買賣，按本證據金若干倍，通常為三倍之範圍內，由買賣當事者雙方，或一方繳納之。民國十七年五月，因濟南發生慘案，當時對日宣布經濟絕交，上海華商紗布交易所因日紗登記關係，賣氣極盛，市面緊張，因公佈於十九日起，新做棉紗交易，每包加收現銀十二兩，連前規定本證據金九兩，共為二十一兩，即其一例。而北平證券交易所，規定之特別證據金，其性質，與此完全不同。該所之特別證據金，係「經紀人為請求超過制限之買賣，」經該所之許可，「照本證據金之半額，向買賣兩方或一方特別徵收之」金額。觀此，則此項證據金之徵收，純係經紀人個人之關係，與前例不同。此種名詞上之混雜，不可不注意者也。

此外尚有所謂預繳證據金者。此種證據金之徵收，因經紀人為鉅數交易，或已有鉅數交易，而欲更做新交易，交易所認為有危險；或市價有非常之變動，或恐交割難免窒礙時，得令經紀人一方，或雙方，關於其全部，或一部之新買賣，依本證據金之數額，預先繳納之。如民國十三年八月，上海公債市面，大起恐慌，華商證券交易所，於該月二十日，宣布暫行停止交易。至二十五日，重行開市後，即有預繳證據金之規定。凡新做交易，每萬元須預繳證據金六

百元；俟交易做成後，續繳證據金四百元，即其一例。同時經紀人於受託時，亦可使委託人預繳現金，或其他物品，作為預託金。

交易所對於證據金，有時亦能免其繳納者。如遇同種類，同期限，同數量，同價格之同時買賣兩存者，其一方，或雙方之證據金，得免其繳納。如經紀人將賣出之物件，或交易所發出之棧單，或交易所指定倉庫所發出之棧單。預先送存交易所者，亦得免納其應繳之證據金。

證據金除增加證據金，定須用現金外，其他證據金，亦可用交易所指定之有價證券，銀行存單，或其他之貨幣代用之。

(壬)費用報酬之交付 委託人於委託經紀人，代為辦理買賣後，即有交付一切應納費用，及報酬之義務。其種類如下：

(一)經手費。為交易所所徵收，其金額雖有一定之範圍，然因交易種類，物品種類，價格高低等之不同，而有差別。大約定期交易之經手費，常較現物交易者為多。因對於定期交易，交易所負責較大也。普通公債票，以票面金額為計算經手費標準；而公司股票，則依其時價計算之；其他物品，或以數量計算，如大連黃豆期貨，每一車（作五百擔）徵收二兩五錢是；或以價格計算，如棉紗期貨，登帳價格未滿一百兩者，每一大包，或四十捆，徵收一錢；過一百兩，而未滿一百二十五兩者，徵收一錢一分三釐是。其繳納時限，與本證據金同。

(二)委託佣金。爲委託人對於經紀人之報酬。其徵收數額，較經手費爲多。但須按照經紀人公會議定之數收受，不得任意增減。至其計算方法，則與經手費同，亦以交易種類、物品種類、價格高低等，而有差異。

上海雜糧油餅交易所各種物品經手費及佣金表（十三年七月修訂）

物品標準	單位	經手費（單位兩） （直抵不再納）	佣金（單位兩） （直抵不再納）
輪船大連平格黃豆	一車	二·五〇	七·五〇
輪船大連黃豆	一車	二·五〇	七·五〇
輪船大連紅梁	一車	二·五〇	七·五〇
二號大粒小麥	五百擔	二·五〇	七·五〇
標準有邊豆餅	一千斤	一·二五	三·七五
標準光邊豆餅	一千斤	一·二五	三·七五

上海華商紗布交易所棉紗經手費及佣金表（根據該所第十屆報告書）

（棉紗買賣以一大包合四十捆計算）

登賬價格(單位兩)	經手費(單位兩)	佣金(單位兩)
七五至 九九	○・一〇〇	○・四〇
一〇〇至一二四	○・一一三	○・四五
一二五至一四九	○・一二五	○・五〇
一五〇至一七四	○・一三八	○・五五
一七五至一九九	○・一五〇	○・六〇
二〇〇至二二四	○・一六三	○・六五
二二五至二四九	○・一七五	○・七〇

(三)其他如交割時，因虧折而應交之損失金；經紀人因辦理委託買賣，而代為墊付之特別費用，俱可向委託人照實數徵收之。

第四章 交易所之交易情形

一 交易之種類

交易所交易之種類，可分三種：即現期交易，定期交易，及約期交易是。

(甲)現期交易 現期交易，又稱現物交易，或立時交易，即於買賣契約締結後，立為代價，及貨物授受之交易也。其交易成立步驟，大抵先憑貨物之品名，或標準，約定價格。至其實行授受期間，則因係大宗現物，欲於立時交割清楚，往往為實際所難行，習慣上恆與以多少之預備日。此種預備日，各國規定不同，我國證券則定為七日，物品則定為五日；即自買賣成立之日起算，七日，或五日內，必須履行契約，為代價及貨物之交割也。但其物品須經檢查，或秤量者，得更延期五日。現期交易，不得為轉賣，買回；且無故不得解約。

(乙)定期交易 定期交易，或稱限月交易，即於預定之月期，為授受貨銀之日，而其間有轉賣買回之自由者也。此種定期交易之發生，乃因商業，及信用制度，已臻完美發達程度；雖貨物尚未運達市場，在輸送之中，即可依商標牌號，以為買賣之預定；更有就當時尚未產出之物品，依標準而預定其交易者。其定期時限，證券以三月為限；物品如棉花，紗布等品，有長至四月，或六月者。如於七月內買進，或賣出第二月期貨，則限期為於八月底交割，即曰八月份期貨。買進，或賣出第三月期貨，則限期為於九月底交割，即曰九月份期貨。大概每月期之交割日，定為該月最終營業日之前一日；故九月份期貨交割，即須於九月三十日之前一日，九月二十九日，實行交割。倘三十日為星期日，或例假，則須推前一日，於九月二十八日，實行交割。惟定期買賣，於未到期以前，可以自由轉賣，買回，以脫離關係。蓋轉賣者，為買主舉其已買進之期貨，於尚未到期之前，即以原貨轉賣，而不為到期貨物之領受。買回者，為賣主於未

到交割時期以前，將日前賣出期貨，照數買回，而不爲到期貨物之交付。故其結果，買賣雙方，俱不爲實物及代價之授受，僅須經一度差額之收付，即可將從前買賣，實行了結。此爲定期交易者，所以得以小額之資本，從事於巨額之交易也。又定期交易，尙有所爲「掉期」者，即如於七月內買進，或賣出八月份期貨時，於八月份未到交割期以前，得商定延期至九月份交割。於交易所內，舉行此種掉期手續。大都每月有指定日期，如上海證券物品交易所之標金交易，則以每月十六日爲掉期。倘掉期時，遇有市價相差，則須爲差金，或貼補金之收付。

(丙) 約期交易 約期交易，或稱立限交易。即買賣雙方，於契約締結後，自行約定交割日期，爲物品與貨價之授受。如上海證券物品交易所之棉花、棉紗、布疋約期交易；上海雜糧油餅交易所之各種約期交易，均以六個月爲限。意即買賣雙方，於成交後六個月內，可以隨意約定一日，爲買賣之交割；非若定期交易之每月份，均確定以最終營業日之前一日，爲交割日也。

二 交易之方法

交易所交易之方法，在上海各交易所所通行者，不過三種：即投標買賣，繼續買賣，競爭買賣是也。

(甲) 投標買賣 投標買賣，大抵先由經紀人將投標買賣之物件，一一舉其品名、數量、交割期等要件，請求交易所，揭示市場。於指定之日期，以記名投標之法，使競爭其價格。投標賣出之時，則以記入最高價者爲確定之買主；投標買進之時，則以記入最低價者，爲確定之賣主。倘此最高買主，或最低賣主，願買進，或賣出之數量，尙未及買賣

物品之全額時，其餘數可順次約定次高買主，或次低賣主，至數量全額，買進，或賣出爲止。投標買賣，亦得預爲限價；至少須得何價，始願賣出；或至多不出何價，始願買進。惟對於此項限價，須於事前書明蓋章，封固交交易所，代爲收存，不應於投標前公布。使開標後，最高買主願出代價之數，在限價之下；或最低賣主，願出代價之數，在限價之上，則其買賣，均不能成立。此種買賣方法，大都於現期交易時，適用之。

(乙) 繼續買賣 繼續買賣，又稱相對買賣。即買賣兩經紀人，依交易所之貨物品名，相對約定成交之謂。故凡買賣雙方，數量及價格相合時，交易即能成立。如此繼續行之，每一月期之買賣，有一次成交，即有一個價格；有十次成交，即有十個價格。當時由市場公布買賣雙方，各自尋主願，自相約定；並不由拍板人視供求情形，代定每盤，每月期之價格標準。競爭至若干交易成立後，買賣呼價，相差漸多，已無成交之可能時，拍板人拍板一下，而一月期之買賣，始告終結。上海如華商證券交易所之證券買賣；中國機製麵粉交易所之麵粉交易；寧波棉業交易所之棉花交易等，皆用此法。

(丙) 競爭買賣 競爭買賣，即依照交易所之預定順序，及買賣規則，分別各月期，及各盤，集多數買賣雙方經紀人，互相競爭。或賣者，與賣者競，而爭相減價；或買者，與買者競，而爭相增價。買賣呼價同意時，則各招呼，或擊掌以示約定。同時尙未約定者，仍各自爲買賣之競爭。一價呼出，賣者少而買者多，則價格隨漲；賣者多而買者少，則價格隨落。拍板人高登台上，專注意經紀人之買賣手（右手）及其呼價。至相當時，以某價格成交最多，及最近成交價

格，與中心價格，爲三大標準，酌定一公平價格。於未拍板前，舉手作勢，并將酌定價格，高聲呼出，使買賣雙方經紀人，均注意之。倘各經紀人並無異議，則拍板一下，而一盤，一月期之價格定。通盤此月期先後約定各買賣，須均照此約定價格成交結算。倘已約定買賣之經紀人中，見酌定價格，對於己之限價不合時，可即伸保護手（左手）轉賣，或買回，使與前已約定之買賣相銷。意即於同盤中經紀人，有先以高價賣出，以拍板員所約過低，不願以此成交者，可伸保護手，速即買回，使買賣兩抵。反之，有先以低價買進，以拍板員所約過高，不願以此成交者，可伸保護手，速即轉賣，使買賣兩抵。若伸保護手時，欲買回而無人願賣時，拍板員須加價約高。反之，欲轉賣而無人願買時，拍板員須減價約低。必待各經紀人，無伸保護手時，然後拍板一下，而一盤中一月期之價格，遂以約定。本盤本月期先後約定各買賣，不論其約定時用何價格，均以此最後拍板價格結算。故競爭買賣，每盤，每月期，只有一個約定價格。此種買賣，上海華商紗布交易所，上海證券物品交易所，濱江糧食交易所等之定期交易，多用之。

三 標準物品之選定

於商業信用，尙不十分發達之前，即一切大宗交易，亦大都憑藉現貨之授受；見貨論價，毫無假借，是曰現物交易。迨後商業信用，漸形發達，大宗交易，可不憑實貨之存在，僅依貨物標準，或品名，爲買賣之預約。如上海華商證券交易所之證券交易，不必立時以證券相授受，祇依憑證券之品名，爲交易之根據，如整理六年公債等是，是曰品名買賣。如上海華商紗布交易所之棉紗交易，則以申新第一廠人鐘牌爲交易標準，成交時不須現貨，交割時有所依。

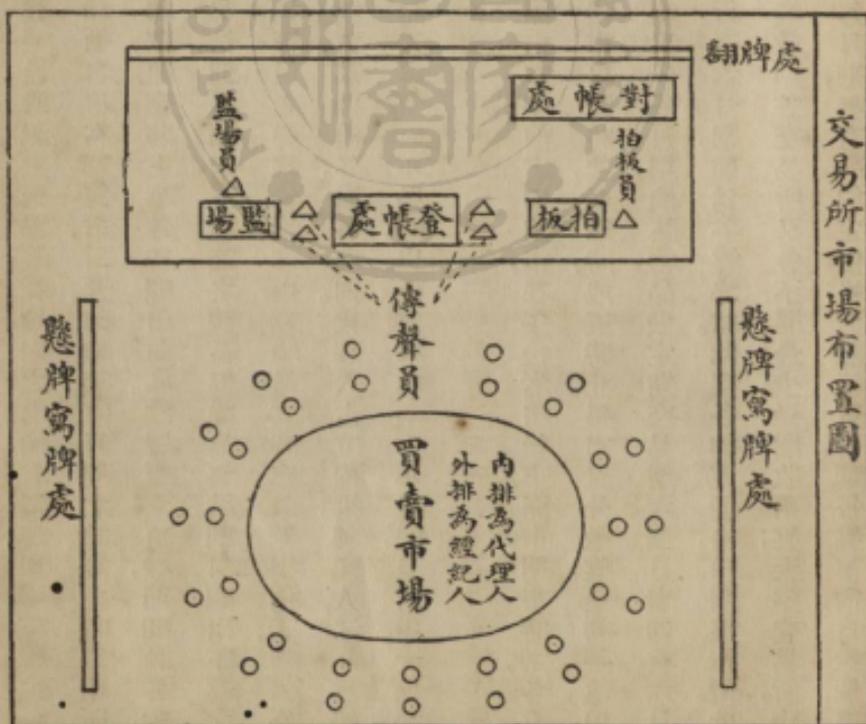
憑，是曰標準買賣。品名買賣，如債券股票之類，其品名即足以代表其內容品質者，始能適用。至其他物品，如棉紗，米麥之類，品質既有差分，價目自難劃一；於是不得不一標準，以爲定貨時，及交割時之準則。其辦法大都由交易所依貨物之品質，製爲等級表。擇其同類中品質中正者爲標準，以此標準，與其他品質，比較其優劣，而定其相差價格之多寡。買賣成交時，悉依照標準物品，約定價格。至買賣交割時，不必定以標準物品相授受。如交付之貨物，其品質較優於標準時，買主得依等級表之規定，增加其應付代價。反之，如交付之貨物，其品質較劣於標準時，買主得依等級表之規定，減少其應付代價。更以上海華商紗布交易所之棉紗等級爲例，查該所第二十九期棉紗等級表，（有效期間爲十五年一月一日至一月三十一日）其順手十六支紗，除以申新第一廠之人鐘牌爲標準品外，其與標準相等品，有恆豐廠之雲鶴牌等，七八種。比較標準爲上者，有永安廠之金城牌，則增價三兩；振泰廠之鴻福牌等數種，則增價二兩；大生廠之魁星牌等數種，則增價一兩。比較標準爲下者，有振興廠之球鶴牌等數種，則減價一兩；此外減價二兩，三兩，四兩者，尚有多種；至東方廠之文明牌，則減價且至六兩之多。棉紗交易，一切買賣契約，雖皆以人鐘牌爲標準；然日後交割，可用相等品之雲鶴牌等；較上品之金城牌等；較下品之球鶴牌等，爲替代品。惟於價格有相差時，仍須增減耳。惟貨物品質，每因原料上，及製造上之關係，而時有不同。於是對於物品等級表，遂不得不時加檢查，重爲訂定。如華商紗布交易所之棉紗，及棉布等級表，以一個月爲審定有效期間；而其棉花等級表，則以二個月爲重訂期限。凡列入等級表之物品，交易所皆備有貨樣，以備交割時檢查之用。又等級表中未載入者，如欲用於

交割，亦可請求列入。惟此項請求，必須於交割期前四十日爲之，方爲有效。

四 市場交易之情形

主持，及管理交易市場，爲交易所主要業務之一。於市場之處理維持，設有場務一科，以專責任。交易所市場交易情形，極爲複雜，今試分條略述之：

(甲) 市場布置 市場之布置，除中心爲經紀人買賣市場外，場之內端，建有高台，台上有監場理事，或主任一人；拍板員一人；傳聲員三四名不登；等帳員一人。或坐或立，俱集近台邊，面臨買賣市場。監場理事，或主任，所以監視市場交易進行情形。拍板員，則專爲最後約定價格之決定；或每盤每月期貨賣終結之宣告。傳聲員，則注意場中各經紀人買賣之成交，傳報登帳員，由登帳員分別登記。台後更有



對帳處，爲買賣雙方經紀人所自記之小場帳，與台上登帳員所記之大場帳，相核對之處。倘有遺誤，以「三從二」之法決之。台後更有翻牌處，由翻牌員一人司之，專司翻動台後高懸何市，何盤，何種類，何月期之牌。設此時場中所買賣者，爲前市，開盤，十一月期，人鐘牌標準棉紗，則翻牌處，即應將上列各牌翻出向外。隨買賣之更變，而翻動各牌。一月期交易終結，則另翻出下月期之牌；一種類交易終結，則另翻出下種類之牌。一盤交易終結，則另翻出下盤之牌。市場兩旁，爲市價懸牌，寫牌處。每一約定價格成立，拍板員大聲報告後，即由寫牌員立時寫就，懸掛兩旁，報告全場。至買賣市場中央，則大都建有圓檯，高二三尺。買賣雙方，羣圍檯外，面各向內。代理人占立內排，經紀人手小場帳，立各自代理人之後，指揮買賣呼價。倘有成交，則立時記入手中之小場帳，以便將來與對方小場帳，及所中大場帳對核。每日各交易所千百萬之買賣，即若此成交者。

(乙)開市及閉市 交易所每日買賣之舉行，曰開市：在午前者曰前市，在午後者曰後市。開市、閉市時刻，各有不同，大致前市自九時，或九時三十分起，至十二時止；後市自二時起，至四時，或五時止。每市又分數盤：最初一盤曰開盤；自此二盤，三盤，依次舉行；至最後一盤，曰收盤。每盤又分各月期，倘該物品做定期交易至六個月者，即有六月期。開盤時，先做一月期；自此而二月期，三月期，依次舉行，至六月期，即爲一盤終結。此盤各約定價格，曰開盤市價。此後二盤，三盤，以至收盤，均依照前法舉行。至每市舉行盤數，則各交易所又各不同；最少做開收兩盤；大半交易所，除開收兩盤外，再做二三兩盤，共做四盤。競爭買賣，每盤每月期，祇有一約定價格；而繼續買賣，則每盤市價，自數個，至

數十個不等，全視交易之多少而定。

(丙)買賣單位 交易所之交易，既多為大宗交易，故恆有買賣最少數量之規定，曰買賣單位。在交易所即不能為較少於買賣單位之買賣。如上海金業交易所之標金，以七條（每條重漕平十兩）為買賣單位；上海華商紗布交易所之棉花，以一百擔為買賣單位；棉紗，以五十大包（每大包為四十小包）為買賣單位；棉布，以十大包（每大包為二十疋）為買賣單位；北平證券交易所之公債，以額面五千元為買賣單位；股票，以五股為買賣單位。是此種單位，亦由交易所臨時揭示。其數量之大小，恆視各物品供求範圍，與地方經濟狀況而定。

(丁)叫價單位 交易所之買賣，大都非繼續買賣，即競爭買賣，對於物品之索價，謂之叫價。叫價，又另有叫價單位，與買賣單位，截然不同。其叫價之物件單位，如標金叫價單位為一條，設當日市價為三百六十兩者，即每標金一條，當日值規元三百六十兩之意；棉花叫價單位為一擔；棉紗為一大包；棉布為一疋皆是。至於此價之價銀單位，各物又各不同，標金叫價，以規元五分為單位，叫價時一增一減，至少須規元五分；棉花叫價，亦以五分為單位；棉紗，以一錢為單位；棉布，以一分為單位。此外如上海證券交易所，其價銀，又以銀洋為本位；其叫價，則以銀洋五分為單位；即叫價時，最小增減，為銀洋五分之意。

(戊)叫價方法 至在市場上叫價方法，大約以口喊外，輔以伸手。其伸手法，以右手為買賣手，凡買賣叫價時用之；左手為保護手，凡競爭買賣時，在同盤中轉賣，買回叫價時用之。伸手時手心向下，或向外，表示賣出；手心向上，

或向內，表示買進。更以手指之屈伸，輔助其口喊之數目：伸食指爲一；伸食，中兩指爲二；伸中，無名，小三指爲三；伸食，中，無名，小四指爲四；伸全手爲五；伸大，食兩指爲六；伸大，食，中三指爲七；伸大，中，無名，小四指爲八；握拳爲九；十則同一，伸食指，並呼十進價，以補助之。叫價時，除開始時須喊價格全數外，此後可只報零數，如人鐘牌標準棉紗，某月期貨叫價爲「一百三十八兩九錢」時，開始須喊全數，繼可只喊「九錢」；惟至十位數變動時，則最後兩單位，皆須喊出，以免錯誤。於買賣進行中，倘兩經紀人約定價格而成交，則兩人相近者，以兩手相拍爲表示，賣者手心向下拍，買者手心向上拍；兩人距離較遠者，以兩手相招爲表示，賣者手心向下招，買者手心向上招。

(己)多頭空頭及套頭 交易所之投機人，大概可分爲兩派：一派曰「多頭」，一派曰「空頭」。「多頭」爲「看漲」者，故先買進，而後賣出。希冀於買進後，價格飛漲，轉賣時，可以坐獲巨利。空頭，爲「看跌」者，故先賣出，而後買進。希冀於賣出後，價格步落，買回時，可以僅出低價。故凡市場中多頭較衆，則求多於供，而價格有步漲之勢；空頭較衆，則供多於求，而價格有步跌之勢。惟除多頭空頭外，尚有所謂「套頭」者。於民國十年十一年中，交易所極盛時代，最爲流行。各經紀人做本所股票買賣，大半俱與「套頭」有關。今試設例以釋明多頭，空頭，及套頭之關係。有經紀人甲，以本所股票一萬股，賣與經紀人乙，每股九十元，以兩月爲期；希冀兩月之內，股票價格步跌，再以賤價賣回，從中取利。是甲爲空頭，爲看跌者，而乙爲多頭，爲看漲者。惟倘於未至交割期前，股票出空頭意料之外，並未下跌，且反上漲，至月底交割時，股票已漲至一百十元，則經紀人甲，每股應損失二十元；經紀人乙，每股應獲利二十元。惟於

交割之時，經紀人乙應繳現款，以換股票，遂向錢莊或其他金融機關，商借現款。其法，即以乙之股票，賣與錢莊；錢莊以現款交乙，每股照當時市價，每股作一百十元。但錢莊於買進之後，立刻仍以收入股票，賣與原主乙，以二月為期，惟不依市價，自行訂明票價，假定言明每股為一百三十元。此後於交割以前，倘股票繼續漲，能過一百三十元限度，則乙尚有贏利可圖；否則乙即有損失之虞。此時乙之地位，仍為「多頭」，而錢莊之地位，則為「套頭」。蓋錢莊於一借貸間，已套獲利益每股二十元，不必問此後股票之為漲，為落也。惟錢莊地位，亦有危險，倘股票出人意外，跌落過甚，多頭無力交割時，恐做套頭之錢莊，非特不能獲利，且致受其牽累也。此為套頭之解釋一。惟在今日之上海金業交易所中，其套頭之性質，又與上述者完全不同。金業交易所之所謂套頭，係專指做「套買」或「套賣」標金及外匯之人。今以套做標金及日匯為例：照金業交易所交割規定，以日金四百八十元，作標金一條，以當日匯豐銀行初次所掛日匯價格為標準，折合規元，另加貼買方費銀三兩，以作了結。惟倘遇此項折合價格，與當日標金市價，不相符合時，可藉套做，以圖獲利。依當時相差情狀，或賣出標金，同時買進日匯；或買進標金，同時賣出日匯，於日匯與標金折合間，取其差益。凡做此項套買套賣者，曰套頭。此為套頭之解釋二。

(庚)順扯與逆扯 順扯，與逆扯，為投機市場之二術語，又總稱之曰「加碼扯平」，亦投機市場之一種特殊交易方法也。順扯者，順市場之勢而加碼，愈漲而愈買進；或順市價下落之勢而加碼，愈落而愈賣出。例如某甲購進公債七年長期十萬元，市價七十元。買進之後，上漲二元，市價增為七十二元。甲原可於此時，即行了結，獲利二千元。

但甲素具野心，且深悉債市情形，預度其必將繼續上漲，不惟不行了結，且反加碼再買十萬元。前後所買進之公債二十萬元，計扯價爲七十一元。市價如再漲二元，加碼更買二十萬元，而扯價至七十二元半。使是後又漲一元者，則了結之後，可獲利達九千元也。反之，如市價爲繼續之低落，亦可以愈落而愈出賣，以獲大利，是曰順扯。逆扯者，逆市價上漲之勢而加碼，愈漲而愈賣出；或逆市價下落之勢而加碼，愈落而愈買進。貴賤之價相扯，其平均數當可不至過貴，或過賤。爲繼續之賣出者，待市價下落時買回，可以獲利；爲繼續之買進者，待市價上漲時轉賣，亦可獲利。例如某甲於購進七年長期十萬元後，市價不漲而反跌，下落至六十八元時，甲勢須虧折二千元；但甲不甘受損，且逆料市價之必回漲，因此時，加碼再進十萬元。扯平兩次二十萬元之交易市價，爲六十九元。如是，則設市價回高一元，甲之損益，即可軋平；回漲二元，甲反可獲利二千元矣。賣出之加碼，亦同此例，是曰逆扯。逆扯者，須有極大之資本，始能繼續交易，以待市況之轉機，否則，中途不繼，前功盡棄，必大虧折。故投機市場之經紀人，最歡迎順扯之客戶；最藐視逆扯之客戶；甚且有專做順扯之交易，而拒絕逆扯之買賣者，蓋逆扯之危險較巨也。

五 交易之登記

凡一交易之成立，卽須立時登入相當之賬目，而交易始有根據。故於市場內有登帳員之設置，以司大場賬；同時買賣雙方經紀人，又各有小場賬之登記。

(甲)大場賬之登記 大場賬，由交易所登賬員專司之。登賬員高居市場後方臺上。凡一交易之成立，卽由傳

定期交易場眼

後市

月期 記眼價格_____

第二編 中國交易所概況

第 號

件數	賣出	買進	約定價格 \$32.60		
			賣出件數	經紀人	買進件數
10 ○	9	1			
30 ○	2	5	○		○
20 ○	9	11	○		○
40 ○	6	3	○		○
30 ○	9	17	○		○
10 ○	2	9	○		○
40 ○	7	9	○		○
○			○		○
○			○		○
○			○		○
○			計 ○		○

上海證券物品交易所

聲員，將買賣雙方經紀人號數；成交之數量；及其約定價格，傳達登賬員。登賬員即立時為登入大場賬。大場賬格式，極為簡單。登記時，亦不裝訂成冊。蓋祇求其登記時之手續簡便，及敏捷；否則，即有不易照顧之苦，蓋市場上成交極繁，且極速也。

照上列大場賬，棉花後市，收盤，二日期貨，計其成交七次：第一次，為一百件，由九號經紀人賣出，一號經紀人買進；第二次，為三百件，由二號經紀人賣出，五號經紀人買進；自此而三次，四次，以至七次，依次由傳聲員傳達登賬員。

式 帳 場 小
市 後 日 五 十 一 月

2 月 期		約 定 價 格 \$ 32.50			
通 州	標 準	開	二	三	收
賣 出		進 買			
對 手 (買)	件 數	對 手 (賣)	件 數		
1	100	2	100		
11	200	7	400		
17	300				
淨 賣 出		淨 買 進			

9 第 九 號 經 紀 人

隨時記入大場賬，爲交易成立之根據。

(乙) 小場賬之登記 小場賬，由買賣雙方經紀人，各自登記。凡一交易之成立，經紀人即須將對方經紀人號數，及成交數量，立刻記入隨身攜帶之小場賬。今以九號經紀人小場賬爲例，棉花後市收盤，二月期貨，九號經紀人共做五次：計賣與一號經紀人一百件；十一號經紀人二百件；十七號經紀人三百件；又向二號經紀人買進一百件；向七號經紀人買進四百件。九號經紀人於各交易成立時，即應立時依次將做成各交易，記入小場賬；同時各對方經紀人，亦另有小場賬之登記，以便核對。

(丙) 對賬之方法 觀此，則每一交易之成立，必有三方面，同時爲場賬之登記：交易所之大場賬，係將賣買雙方相對記入；而賣方之小場賬，則記有買方經紀人之號數；同時買方之小場賬，亦記有賣方經紀人之號數，三賬應互爲對證。至於成交之數量，三賬更應絕無出入。惟交易所市場，喧鬧殊甚，成交又極繁多，有時難免發生錯誤，於是，有對賬手續之執行。對賬者，即以買賣雙方經紀人交所之小場賬，與所中自記之大場賬，互相核對之謂也。倘發現錯誤，則以「三從二」之法決定之。設照九號經紀人小場賬，有向二號經紀人買進一百件之記載，同時二號經紀人交入之小場賬，亦有此項相對登記，則雖大場賬並未登記，祇可認爲傳聲員，或記賬員之遺漏，須將此項交易，補登大場賬。設九號經紀人小場賬，有向七號經紀人買進四百件之記載，而同時七號經紀人小場賬，及交易所之大場賬，俱並無此項記載，則可認爲九號經紀人之誤記，而取消之。倘確有此項交易，實爲交易所登賬員，及七號經紀

人之遺漏，則於未註銷前，不妨商詢七號經紀人；如七號經紀人尚能追憶，加以承認，則交易作爲有效，而補登之；如七號經紀人不加承認，則惟有命九號經紀人劃去此項交易。此交易所各場賬登記，及核對之大概也。

五 交易之交割

交易成立後，一經到期，即須交割。現期交易之契約期限，以五日，或七日爲限。在此期限內，由買賣當事人，自行約定交割日。至遲於交割日午後一時，買賣雙方，應將交割物件，及貨價備齊；由交易所隨場行之。但經雙方同意，亦可請求自行交割。

(甲) 交割之手續 定期交易之交割日期，如上海證券物品交易所，則以每月最終營業日之前一日，爲交割日。以該日正午十二時，爲最後期限。其地點，在交易所市場，或在交易所倉庫，或由交易所臨時指定之。交割之先一日，場務科即停止營業；計算科同時即舉行交割計算。至交割日，以計算之結果，分寫三份：一存計算科；一送會計科，由該科通知買進經紀人，儘交割日上午，將貨款繳進；一送場務科，轉知賣出經紀人，亦於上午，將物件提交交割處，領得收據，即於下午，向會計處領款；而買方經紀人，既繳貨款，亦以其收據，於當日下午，至場務科取領物件。交割物如係貨幣，金銀，證券等。賣者可將交割物件，逕交場務科。若係巨重之物件，則賣者可將交易所指定倉庫所發出之倉庫單，連同保險單，檢查證，繳納於場務科；場務科檢點無誤，給以收據。

(乙) 檢查之執行 交易所對於交割之物品，除證券外，須負檢查之責任。蓋交易所之買賣，多爲大宗交易，交

割物件，雖有標準，然其品質之究合格與否，其數量之超過，或不足與否，皆非經一定之檢查手續，不能確定。此項手續，亦由場務科擔任延聘專門技師行之。交割物品，於檢查後，遇有不足，超過，或品質不合格時，可依下列情形分別處理之：（一）交割物品之總數量，遇有不足，或超過，未滿百分之三時，可依標準價格，結算交割之；（二）交割物品之總數量，如缺少，或不合格，未滿百分之三十時，由交易所通知賣主，自通知日起，限四日內補足之；若期內不為補足，即認為違約而處分之；如雙方同意交割時，不在此限；（三）交割物品之總數量，缺少，或不合格，在百分之三十以上時，即為違約而處分之；（四）通知後補足之物品，如仍有不合格者，再限三日內更換之；若期內不為更換，或雖更換，而對於補足物量，仍有百分之十以上之不合格時，即為違約，而處分之。



第三編 中國交易所之計算及會計

第一章 交易所之計算

一 計算科之組織

在會員組織之交易所，非特在所一切交易，皆由會員自爲經營；即其一切計算，會計等手續，亦皆由各會員自爲處理；交易所絕不過問，原無所用其計算科也。惟股份組織之交易所，則不然。股份組織之交易所，對於所內各交易，負保證賠償之責，故在所交易，雖由經紀人自爲經營；而於一切銀貨之出納，須代爲司理；於一切賬目之往來，須代爲登記；登記之先，更須代爲計算。此項手續雖繁；然一方面以保障顧客之委託；一方面正以保障交易所之利益；蓋不如此，交易所將無從爲一切買賣之保證；並無從負違約賠償之責任也。吾國各交易所既俱係股份組織，故大都俱有計算專科之設。

(甲)計算科之分股 計算科之事務，頗爲繁瑣；故非分股辦事，不足以專責任。交易所之規模較大，買賣種類較多者，其計算科，大都分爲六股：一曰，差額股，專司各種「差額」（解釋見後）之計算，及計算結果之記錄；二曰，買

賣股，專司經紀人本日實存買賣數量之登記；有時因差額股事務太繁，亦有代司一部「差額」之計算者；三曰，原定銀股，專司原定銀之計算，其計算結果，或應徵收，或應付還，須分別通知經紀人及會計科；四曰，追加及增加定銀股，專司追加定銀及增加定銀之計算，以便隨時徵收，隨時退還；五曰，經手費股，專司經手費之計算；六曰，統計股，專司買賣上一切統計事項。計算科之事務既繁，故其所員人數，亦往往最多。茲以上海華商紗布交易所爲例，據該所民國十五年之情形，計算科除正、副科長各一人外，有科員三十四人，及練習生二人，人數爲各科之冠。

(乙) 計算科之地位 計算科之地位，於交易所極爲重要。一方與場務科，有密切之關係；一方與會計科，有相連之作用。凡一交易之成立，計算科根據場務科之「場賬」，詳爲計算；至交割時，計算科更爲交割之計算，通知場務科，爲貨物交割之執行。故一種交易之成立，及其結束，計算科與場務科，俱息息相關。凡一交易之成立，有計算科之計算，而會計科於其出納之執行，及其賬目之登記，始有根據；至交割時，計算科更爲交割之計算，通知會計科，爲貨價收付之執行。故一種交易之成立，及其結束，計算科與會計科，又是互爲唇齒者也。

二 計算區域之規定

交易所對於一切交易之計算，有「計算區域」或「計算界限」之規定。計算區域者，卽交易所一切交易計算上之一時間範圍也。其區域之規定，交易所各不相同；有以前一日之後市，與當日之前市爲一計算區域者，如北平證券交易所；有以當日之前後二市，爲一計算區域者，如上海紗布交易所，寧波棉業交易所，濱江糧食交易所。

等均是。照上海金業交易所之規定，則其「定期買賣，以每日前市十二點鐘登賬價格為標準，即差金之計算價格。……後市於四點鐘時，照上次結價有五兩上落者，再當結價；如無上落，歸次日前市結價。」（見該所營業規則第三十四條）觀此，則上海金業交易所係以前一日之後市，與當日之前市，為一計算區域。惟有一特異之點：即設遇後市漲落過大，於四點鐘時，其市價較前市登賬價格，相差至五兩者，即須另行結價。在此種情形之下，不啻以一市為一計算區域也。

三 「未納」「了結」與「交割」之區別

凡交易所一買賣之結束，有「未納」、「了結」及「交割」之不同。於計算上，關係極大。茲分別說明之如下：

（甲）「未納」之意義 「未納」者，在同一計算區域內，不論其同盤，或不同盤，經紀人受同一委託人之委託，為同種類，同月期，同數量之買進，及賣出；或賣出，及買進，兩相抵銷之謂也。例如上海華商紗布交易所某號經紀人，受顧客之委託，在前市開盤買進五月期之順手十六支，人鐘標準棉紗，一百大包；又受同一顧客之委託，在後市二盤中，將在前市所購進之五月期棉紗一百大包，重行賣出。華商紗布交易所以前後二市，為一計算區域，故此項之買進及賣出，係在同一計算區域內。凡買賣之在同一計算區域內，互相抵銷者，曰「未納」。凡交易之為未納者，純為投機性質；僅為差金之收付，而不為實物之授受。

（乙）「了結」之意義 「了結」者，在不同之計算區域內，為同種類，同月期，同數量之買進，及「轉賣」或

賣出，及「買回」兩相抵銷之謂也。例如於本月三日，在上海金業交易所賣出五月期標金十平；於本月十日，即將前次賣出之標金十平，重行「買回」。前賣後買，月期同為五月，數量同為十平，兩相抵銷，即曰「了結」。凡交易之爲了結者，亦純爲投機性質。

(丙)「交割」之意義 「交割」之意義，已如前述：即交易到期，買者付款；賣者交貨，清理其交易之謂也。凡買賣之到期交割者，俱爲實物交易，而非投機交易。

凡交易之爲未納者，其差額計算自有其對於未納之計算法；凡交易之爲了結者，其差額計算，亦有其對於了結之計算法；凡交易之爲交割者，其差額計算，又有其對於交割之計算法。故於解釋各種差額之前，有不能不於此三者，先詳爲區別也。

四 「價格」之種別

交易所爲謀記賬上之便利起見，另訂有各種「價格」。除市場上之「約定價格」外，又有「記賬價格」、「標準價格」及「公定價格」之規定。

(甲)約定價格 約定價格，爲買賣雙方，於成交時，言定之價格。繼續買賣，成交一次，即有一種約定價格；故一盤之中，每月期交易，往往有數約定價格，至十數，或數十約定價格不等，全似成交之多寡而定。競爭買賣，當買賣雙方約定時，雖亦有言定之價格；然一切計算，則均以最後由拍板人拍出之約定價格爲標準；故每盤，每月期，祇有一

種價格。如上海華商紗布交易所之棉紗，棉花交易定期，共做六月；每日，每月期，共做八盤，則雖用競爭買賣，每一計算區域，每月期仍有八約定價格也。

(乙) 記賬價格 記賬價格，又名登賬價格。蓋因求計算統一，記賬便利起見，交易登記時，於一計算區域內之多數約定價格，概置不用；而用另行酌定之一種折中價格。此項折中價格，即謂之記賬價格；於記賬之外，別無他用。至記賬價格之如何酌定，則普通不出下列辦法：(一) 以一計算區域內，後市各月期之開、收兩盤約定價格，平均所得之數，為記賬價格；惟如在一計算區域內，僅有一市，則即以該市各月期之開、收兩盤約定價格，平均所得之數，為記賬價格；設各月期之買賣，在一市中，開、收兩盤，缺一盤，或全缺者，即以最後一盤之約定價格，為記賬價格。此項辦法，如上海華商紗布交易所，北平證券交易所等，俱採用之。(二) 以一計算區域內，前後二市之開盤，收盤四約定價格，平均所得之數，為記賬價格；惟如在一計算區域內，前後兩市，僅開一盤時，即以其一盤價格，為記賬價格；如在一計算區域內，僅開兩盤，或三盤時，即以其兩盤，或三盤價格，平均之數，為記賬價格。此項辦法，寧波棉業交易所採用之。(三) 以一計算區域內，後市，收盤，末次價格，為記賬價格。此項辦法，上海金業交易所採用之。(四) 如市價有絕大變動時，開收盤之價格，或相差極多，則交易所可不循常例，逕以當日前、後各盤中之最近約定價格，為記賬價格。上海華商紗布交易所，且有此項明文之規定。記賬價格，既為謀計算，及記賬便利起見之一種酌定價格，則其數目，自以簡易為標準，故常有減少小數位之規定。如上海證券物品交易所記賬價格之以一兩，或一元為最小單位；華商

紗布交易所記賬價格之棉紗以一兩；棉花以五錢；棉布以五分爲最小單位。其小數，普通用「四捨五入」法截去之。附表爲上海華商紗布交易所自十八年一月二十一日，至二十六日，一週登賬價表，及計算科所用以計算記賬價格之「記賬價格表」，藉供參考。

●上週紗布交易所登賬價格表（見十八年一月二十八日申報）
 順手十六支棉紗人鐘標準（反手十支二十支代用）

月期	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
一月期	一六二・〇	一六二・〇	一六二・〇	一六一・〇	一六一・〇	一六一・〇
二月期	一六一・〇	一六一・〇	一六一・〇	一六一・〇	一六一・〇	一六一・〇
三月期	一六一・〇	一六一・〇	一六一・〇	一六一・〇	一六一・〇	一六一・〇
四月期	一六〇・〇	一六〇・〇	一六〇・〇	一六〇・〇	一六九・〇	一六〇・〇
五月期	一五九・〇	一五九・〇	一五九・〇	一五八・〇	一五八・〇	一五八・〇
六月期	一五九・〇	一五九・〇	一五九・〇	一五八・〇	一五八・〇	一五八・〇

棉花（漢口細絨標準）

一月期	三三三・〇〇	三三三・〇〇	三三二・五〇	三三二・五〇	三三二・五〇	三三二・五〇
-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

二月期	三三三·五〇	三三三·五〇	三三三·五〇	三三三·〇〇	三三三·〇〇	三三三·〇〇
三月期	三四〇·〇〇	三四〇·〇〇	三三三·五〇	三三三·五〇	三三三·五〇	三三三·五〇
四月期	三四〇·〇〇	三四〇·〇〇	三四〇·〇〇	三四〇·〇〇	三四〇·〇〇	三四〇·〇〇
五月期	三四〇·五〇	三四〇·五〇	三四〇·五〇	三四〇·〇〇	三四〇·五〇	三四〇·〇〇
六月期	三五〇·〇〇	三四〇·五〇	三四〇·五〇	三四〇·五〇	三四〇·五〇	三四〇·五〇

記 賬 價 格 表

1月21日

種類	市別	盤次	1月期					
			1月期	2月期	3月期	4月期	5月期	6月期
順手十六支棉紗(八錢標準)	前市	開						
		二						
		三						
		收						
		開	161.90	161.20	161.30	159.80	158.80	158.70
	後市	二						
		三						
		收	161.80	161.00	161.20	159.60	158.80	158.70
		開	162.00	161.00	161.00	160.00	159.00	159.00
		收	161.80	161.00	161.20	159.60	158.80	158.70

(丙)標準價格 標準價格者，即交易所行交割計算時，所酌定之計算價格也。買賣成交時，有約定價格之成立；但因每日約定價格之複雜，為謀記賬之便利起見，而有記賬價格之酌定。記賬價格在每一計算區域內，雖僅有一個；然各物品之定期買賣，少則兩月，多則六月；即如寧波棉業交易所之棉花交易，以三個月為限，每月期，自開拍日起，至到期交割日止，即有九十左右之計算區域；亦即有九十左右之記賬價格。至交割日期，甲、乙等交易，則以成交於第一日，須依照第一日之記賬價格，實行交割；其餘丙、丁等數十，或數百交易，則以成交於第二日，第三日，或第四五等日，又須依照各該日之記賬價格，實行交割。若此，則每屆交割，即須依照此九十左右之不同記賬價格，分別處置，其繁瑣孰甚？倘如上海華商紗布交易所之棉花定期交易，以六個月為限者，則於此期限中，將有一百七、八十記賬價格之成立；交割時之繁瑣，將更倍之，此交割時，標準價格之所以不能不另行酌定也。至其酌定之法，通常以交割前最近數日之記賬價格平均之。如上海證券物品交易所、濱江糧食交易所等，則以交割日前五個記賬價格，為計算根據；而上海華商紗布交易所，則以交割日前三個記賬價格，為計算根據。其求出價格，所有小數，亦以四捨五入法截去之。要不過求其價格之簡易平準，便於計算而已。

(丁)公定價格 公定價格，又曰公定市價。從一日間經過之市價，用極正確方法計算之，用作統計之材料者也。在吾國舊頒之證券交易所法、物品交易所條例，及近頒之交易所法，俱有公佈每日公定市價表之規定。其計算方法，現期買賣，以一日間某種類成交之總量，除其總代價；定期買賣，則以一日間某種類，某月期成交之總量，除其

總代價。其公式如左：

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

設某日某月期之棉花約定價格，共有四種：每擔三十二兩者，計成交一千擔；每擔三十二兩五錢者，計成交二千擔；每擔三十三兩者，計成交五百擔；每擔三十二兩八錢者，計成交一千五百擔，則其公平市價，應得每擔三十二兩五錢四分，如下式：

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

茲更舉上海證券物品交易所自十八年一月二十一日，至二十六日，一週公定市價表如次，以作參考：

●上週上海證券物品公定市價表（十八年一月二十八日申報）
順手十六支棉紗（歡喜標準）（反手十支二十支代用）

月	期	星	期	一	星	期	二	星	期	三	星	期	四	星	期	五	星	期	六					
一	月	期	一	一	星	期	二	一	星	期	三	一	星	期	四	一	星	期	五	一	星	期	六	
一	六	一	九	〇	一	六	一	九	〇	一	六	一	九	七						一	六	一	九	〇

棉花（漢口細絨標準）

二月期							一六〇・八〇
三月期							一六一・三〇
四月期	一五九・七〇						
五月期							
六月期							

一月期	三二・九三	三二・九〇	三二・七三	三二・四五	三二・二三	三二・四五
二月期			三三・三四	三三・〇五	三三・九〇	三二・九五
三月期	三三・九五		三三・三五			三三・四〇
四月期	三四・三〇	三四・〇五	三四・〇〇	三三・七五	三三・七〇	三三・九〇
五月期			三四・三五	三四・二〇		三四・二五
六月期	三四・九五	三四・七五				三四・六三

種類	月 期			總 價 銀
	公定市價計算票			
市別	盤次	件 數	約 定 價 格	月 日
前 市	開			
	二 三 收			
	二 三 開			
後 市	二 三 收			
	二 三 開			
	二 三 收			
共 計				
公定市價				

以上四種價格，除公定價格，僅用作統計材料外，其餘三種價格，為計算「差額」所缺一不可。故於解釋各種差額以前，亦有不能不預為略述者。

五 各種「差額」之計算

「差額」之種類有四：一曰「當日差額」；一曰「未納差額」；一曰「了結差額」；一曰「交割差額」。其計算極繁，計算科另設差額股專司之。

(甲) 當日差額之計算 當日差額之計算，於同一計算區域內，記賬價格與各個約定價格之差額。交易所每日成交各買賣，原各有其約定價格。為計算便利起見，交易所因將十百種不同之約定價格，折成一記賬價格，已如上述。然實際上，成交之價格，仍為各個約定價格。記賬，則為記賬價格；實際，則為約定價格。於是此兩種價格之差額，遂不得不立為計算；通知買賣雙方，應收，應付，將此項差額，先為算清。以後約定價格，即無存在之必要；而記賬價格，自此即為唯一之計算價格。茲更設例以明之：上海華商紗布交易所一號經紀人，受顧客委託，向二號經紀人，買進棉紗五十大包；其約定價格，為每包一百六十二兩；而當日之記賬價格，則訂定為一百六十兩。實際，與記賬，每包差銀二兩。一號經紀人，為買主；實際以一百六十二兩買進之棉紗，今記賬祇作一百六十元；將來每包可少出二兩，因之，沾利一百兩。二號經紀人，為賣主；實際以一百六十二兩賣出之棉紗，今記賬祇作一百六十元；將來每包須少收二兩，因之，受損一百兩。此因另定記賬價格，而發生之損益，即當日差額之所由來也。一號經紀人，因用此項記賬價

格，而沽利，即須將此項差利一百兩，送還交易所。二號經紀人，因用此項記賬價格，而受損，可向交易所收回其差損，以資補償。一付一收，盈虧相抵，自後此項價格，即用為計算根據；而當日成交時之約定價格，即歸於消滅。

(乙)未納差額之計算 未納之意義，已如上述；故未納差額，為在同一計算區域內，前買進，與後轉賣；或前賣出，與後買回兩約定價格之差額。買賣對銷，既在同一計算區域內，自可以兩交易各自約定之價格，為差額之計算，其理至明。設十號經紀人，代顧客，於當日前市，二盤，向二十號經紀人，買進本月期棉紗一百大包。該盤約定價格，為每包一百六十兩。後市，紗價上漲，顧客見有利可圖，急思脫手；即委託十號經紀人，於後市三盤，將該貨代為轉賣。該盤約定價格，為一百六十二兩。每包有差額二兩，百包共得利二百兩，是曰未納差額。

(丙)了結差額之計算 了結云者，為同種類，同月期，同數量之證券，或物品，在一計算區域內，先為賣出；於未到期前，在另一計算區域內，另為買回；或在一計算區域內，先為買進；於未到期前，在另一計算區域內，另為轉賣之謂，亦已前述。故了結差額，為在不同一計算區域內，前買進，與後轉賣；或前賣出，與後買回時，兩記賬價格之差額。了結，既在不同一計算區域內，則其先為買進，或賣出之時，已將當時約定價格，折為記賬價格，行當日差額之計算，及收付矣；故當以前成交日之記賬價格為標準。及後未到期而轉賣，或買回，則當時又有當日之記賬價格。故此時作了結之計算，應用當日之記賬價格，與前日買進，或賣出時之記賬價格，為計算之標準也。

(丁)交割差額之計算 交割差額之計算，為前日成交時，折合之記賬價格，與交割時，折合之標準價格之差

額。蓋交割云者，係交易到期時，一方付款，一方交貨之謂。故交割時之計算，亦應用各交易之記賬價格。然每屆交割日，其每種交割物品，既係於數月內，絡續成交；其記賬價格，以六個月為最長限期者，且有一百七八十種之多；則其交割計算，非有一統一價格，複雜實甚，此意已略陳於前。於時有標準價格之另定。然於計算上，係用另定之標準價格；於實際上，應用前日之記賬價格，此兩價格之差額，遂不得不另為計算。對於買賣雙方，或應徵收；或應付還；庶買賣雙方，可以不因此標準價格之規定，而受其應響。此項差金，大都於交割後，證據金付還之際，清算之。

六 各種證據金之計算

證據金，分本證據金；追加證據金；及增加證據金，已詳前述。以上各種證據金，徵收，或退還之執行，端恃計算科之隨時計算。設計算結果為應徵收，即通知徵收之；為應退還，即通知退還之。計算科亦特設專股，分司其事。

(甲) 本證據金之計算 本證據金，係根據經紀人當日各種類，各月期買賣之數量，計算徵收之。如華商紗布交易所之定期棉紗，其本證據金，規定為每包九兩。若一號經紀人，向二號經紀人，買進本月期棉紗五百包，則其應繳本證據金，為四千五百兩；同時賣主二號經紀人，亦須為同等數額本證據金之繳納。惟交易所對於買賣「兩存」者，往往定有通融辦法。如上海證券物品交易所對於「同種類，同期限，同數量，同價格」之同時買賣兩存者，其一方，或雙方之交易證據金，得免其繳納。蓋因價格變動時，一方雖受損；而他方則得益，損益相抵，仍得其平。此為交易所優待經紀人辦法，同時經紀人仍得向雙方委託人，照章徵收本證據金也。交易所亦有實行「單存」辦法者。如

寧波棉業交易所，規定「同種類，同期限，同數量，同價格之同時買賣而存者，須交雙方之交易證據金」是。本證據金於履行「了結」或「交割」清算終了時，退還之。

應納本證據金總清單

月 日

經紀人

月 期	銀 額					
	百	十	萬	千	百	十
月 期						
月 期						
月 期						
月 期						
月 期						
月 期						
月 期						
合 計						

上海證券物品交易所

(乙)追加證據金之計算 追加證據金者，爲於本證據金外，因價格變動，超過規定之範圍，向損者一方，加徵之證據金也。所謂價格變動之規定範圍，通常爲本證據金之半數。如價格漲落之數，不及本證據金之半數，則不徵收。故追加證據金，非交易成立後必有之情形。吾國交易所常例，凡價格變動及本證據金之半數者，徵收「一回」；倍此數，則徵收「二回」；自此而三回，四回，可依次遞加。惟曾經徵收追加證據金者，至價格回復時，須照數退還之。如價未回復，則至了結，或交割時，亦須與本證據金同時退還。惟徵收時，僅係一方；價格漲，應向賣者一方徵收；價格落，應向買者一方徵收。今舉例以明之：設華商紗布交易所之人鐘標準棉紗，於五月一日，其記賬價格爲每包一百六十兩，其本證據金爲每包九兩。此時倘一號經紀人，向二號經紀人，買進本月期（五月期）棉紗五百包，則當日交易所應向買賣雙方，各徵收本證據金四千五百兩。設至五月二日，棉紗之記賬價格，上漲至一百六十四兩，相差雖已四兩，然尙未及本證據金之半數，故尙無向任何一方徵收追加證據金之必要。至五月三日，紗價繼續上漲，結果，該日記賬價格爲一百六十五兩，較一日之價格，已相差五兩，超過本證據金每包百元之半數，故須向損者一方徵收追加定銀「一回」：計每包四兩半，五百包，共銀二千二百五十兩。價格上漲，賣方爲損者，故應向二號經紀人徵收之。至五月四日，紗價忽大跌。該日記賬價格，祇爲一百五十六兩，則買進之一號經紀人，雖尙不須繳納追加證據金，而已納追加證據金之二號經紀人，因紗價回復，交易所須將前次因紗價漲至「一回」時，所徵收二千二百五十兩之追加證據金退還之。至五月五日，紗價繼續大跌。該日記賬價格，落至每包一百四十九兩。是時價格較一

(丙)增加證據金之計算 增加證據金，爲於市價有大變動時，交易所向一方，或雙方，即時徵收之證據金也。不論其變動爲何種情由，價格之漲落極大，則交易雖成立，於將來交割時，恐生窒礙。此不僅限於向受損一方徵收，即得益一方，亦可同時並收之。因市面變動既大，今日暫時得益，明日或即受變動影響，而受損；甚或此盤得益，而下盤即生變動而受損，均難預卜。故爲安全起見，恆向雙方並收。增加證據金，既係臨時爲市面不穩時所徵收，故無回數之可言。若至市面已趨平穩，或已了結，或已實行交割，則自當立即退還。觀此，則交易所之徵收增加證據金，實爲抑制投機狂熱之一種手段，而非常有之情形。在計算科中，不必獨立一股，祇須與追加證據金合併而計算之。至其方法，實無異於徵收一回之追加證據金也。

關於各種證據金計算之結果，須立即登錄收付總單，分別送交經紀人，及會計科，以便即時徵收。若當日不及登錄收付總單，即須另錄徵收單中，以求徵收手續之可以迅速履行。

七 經手費之計算

經手費，係交易所向經紀人買賣雙方徵收者也。股份組織之交易所，既爲經紀人設立市場；又爲經紀人行計，出納，及保管等事務，則其需費，自可直接向經紀人，間接向委託人徵收之。經手費之計算，極爲簡單。因經手費應徵之數，既經規定，則根據一計算區域內，各經紀人，各種類，各月期成交之總數，計算其應納之經手費；即由計算科之經手費股，作成通知單，通知各經紀人，及會計科，即告畢事矣。

第二章 交易所之會計

一 會計科之組織

會計科之任務甚重，除編製登記及保管各項賬簿，及計算書類外，若會計系統之規定；預算決算之編造；保證金，交易證據金，交割價銀，經手費，差金等之收付；有價證券，現金及其他財產之保管，與出納，均為會計科範圍內事。任務極繁，責任極大，故非分股任事，不足以專職守而一事權。

(甲)會計科之分股 會計科大部分為三股：一為現金出納股；一為代用品出納股；一為賬務股。凡關於建築及修理房屋，購買及添置器物等費用之出納；關於身分保證金，交易證據金，差金，經手費，交割價銀，預託金，及各種營業費中之薪金，工資等項，損益費中之利息，過戶費，過怠金等項之出納，均由現金出納股掌之。凡身分保證金，及交易證據之代用品，如有價證券，或雜幣等，其繳進，及退出，均由代用品出納股司之。凡交易所中之賬冊上事務，均由賬務股專司之。賬務分單據，賬冊，表格三種。其手續次序，則根據單據，過入賬冊，然後分立表格。單據，如傳票，及各項收據等；賬簿，如日記賬，分類總賬，分戶賬，及證據金賬等；表格，如日記表，月計表，對照表等，為事極繁。會計科除分設三股外，尚有保管庫之特設，以保管現金，代用品，及交易所各部，各科之重要簿冊賬目。

(乙)會計科之地位 會計科，與計算科之關係最切；與總務科之關係次之；與場務科之關係為最淺，除於交

劃時，貨價收清，例由會計科通知場務科，俾得爲貨物交割之執行外，會計科與場務科，即無其他重要直接關係。至於總務科，既爲交易所之庶務，文牘機關，則凡設備，供張，添置，修理等一切事務，俱有現金出入之必要；凡遇此類事務發生時，總務科即須將其原由，用途，逐項詳報會計科，然後執行收支；同時會計科方面，亦設有相當賬簿，以備隨時登記。此項與總務科有關事務，約佔會計科全部工作十分之一二。其餘十分八、九之工作，俱來自計算科。凡關於經紀人買賣之狀況；各種費額之應徵收，或應退還等種種事務，均根據計算科計算之結果，分別爲收付，保管，及登記手續。則其與計算科關係之密切，概可想見。

二 會計科目之訂定

交易所業務，極爲繁雜；而各項交易之性質，又互有異同；有爲負債者；有爲資產者；有爲損益者。若不詳爲辨別，任其混雜，則債權，債務之情形；損失，利益之實況，殊難明晰。故主任交易所會計者，必須就交易所各交易之性質，附以適當之名稱，使各有歸納；始能便於記載，易於查考。此項名稱，謂之會計科目。惟各交易所科目之多寡，既不相同；科目之名稱，又時各異。茲舉上海證券物品交易所之會計科目爲例；並略加說明，以資參考。

(甲)負債類會計科目 上海證券物品交易所之負債類會計科目，計共二十有八種，茲分述之於後：

(一)股本總額 股本總額，爲成立時規定資本之總額。其已全數繳足者，即爲實繳股本；其僅繳納一部者，則於資產類科目，即須另有「未繳股本」一項之列入。未繳股本，與股本總額之差數，即爲實繳股本。此爲交易所對

於股東之負債。

(二)公積金 公積金，爲於每一結算期，提存所獲利益之一部，另儲以備不虞，或藉以擴張營業者也。其提存方法，各交易所於章程中，俱詳爲訂明，如上海證券物品交易所，則有「本所每次結賬期間，於總收入款項中，扣除總支出外，爲純益金，先提出公積金十分之一」之規定是。

(三)特別公積金 凡爲預防未來之特別支出，或爲特種之目的，而提存者，概謂之特別公積金。如爲謀所員之幸福起見，於純益中，預提公積，以供日後建築俱樂部之用，卽其一例。

(四)房屋器具減價準備金 凡房屋久經居住，器具久經使用，日漸敝舊，而價亦隨減，故每屆結算時，必廉估其值。其折減之數，自純益中另提存之，以備日後重置之準備。此房屋器具減價準備金之由來也。

(五)未付紅利 凡紅利之已分配，而股東尙未領取者，入此科目。爲交易所對各股東之負債。

(六)發起人特別利益金 發起人特別利益金，用以酬報各發起人發起創辦之勞績。通常於章程中，亦加明訂，如上海證券物品交易所之定爲純益金百分之五是。此項利益金，爲交易所對各發起人之負債。

(七)職員酬勞金 職員酬勞金，爲獎勵各職員辦事勤奮之用。爲交易所對職員之負債。

(八)所員退職金及撫卹金 所員退職金，及撫卹金，俱爲優待所員而設。所員在所效力多年，因不得已事故而辭職，或因年老不能繼續工作而告退，交易所所有退職金之酌給，以酬其過去多年之勞績。所員因公受傷，或因公

喪身；或於交易所素著勞績，而中途身亡者，交易所所有撫卹金之酌給，以補助其病時之醫藥費用，及其身後之家族後嗣。此兩項款額，亦須自純益中提出，為交易所對所員之負債。

(九) 上期滾存 自前期之利益中，提去公積金，準備金，紅利，及酬勞各金等項，而以其餘數結入後期，謂之上期滾存。但至決算時，仍應列損益項下，一併總結之。

(十) 前期損益 每屆決算後，所有純益，即用此科目，轉入次期限內，然後分配之。如為損失，則應列入資產科目。

(十一) 經紀人保證金 經紀人存所之保證金，原為身分保證之用。在經紀人為資產，在交易所為負債，自無疑義。

(十二) 經紀人保證金預存 凡經紀人存所之保證金代用品，超過其應繳數額時，以此科目處理之。與下列「證據金預存」一科目，其性質極相似也。

(十三) 本證據金 為交易所對經紀人之負債。

(十四) 追加證據金 亦為交易所對經紀人之負債。

(十五) 特別證據金 亦為交易所對經紀人之負債。

(十六) 證據金預存 交易證據金，原可以交易所指定之有價證券，或銀行存單等代用之；然有價證券，或存

單之價格，未必即與應繳證據金之數額相等。數額不敷時，固應由經紀人立時補足；惟數額超過時，交易所並無找還之義務。此時交易所即可以超過數額，作為證據金預存。又交易證據金，時徵時還，每次應徵，或應還之數額，未必常能相等；若逐次分割支配之，使相適合，則非特手續太繁，且亦為事實所不能，故以證據金預存之科目處理之。其性質與各項證據金同，亦所中之負債也。

(十七) 準備交割物件 賣方經紀人，以其已賣出之物品，繳納所中，以備到期交割之用者，是謂準備交割物件。此項預存物件，交易所既負責收下，自為交易所對經紀人之負債。

(十八) 交割貨款 交割日，買方經紀人既得所中通知，應即儘當日午前，將交割貨款，繳納所中。交易所既收入貨款，即應立為登記，此所以於負債方，有交割貨款之一科目也。

(十九) 經紀人儲金 交易所為厚集經紀人資力起見，規定各經紀人在所做一交易，即須繳存少數儲金。積至會計年度終了時，始行全部發還。是於身分保證金，及各項證據金外，另加一重擔保也。惟於未發還前，在交易所為負債。

(二十) 所員儲蓄金 所員儲蓄金，為交易所對於所員之一種強制儲蓄。於所員薪水，或獎金中，按照規定率提存之。於儲存期內，為交易所對於所員之負債。

(二十一) 銀行錢莊往來 銀行錢莊往來，倘為交易所存款，即須列入資產科目。既為負債科目，必為交易所向

銀行，錢莊之透支可知。蓋交易所往往與已有往來存款之銀行，錢莊，約定在固有存額之外，得再於一定範圍內，填寫支票，透用款項。此項往來透支，爲交易所對銀行，錢莊之負債。

(二二) 借用金 交易所事業既繁，需款極鉅，資金往往有不易周轉之虞。雖可與銀行，錢莊訂立透支辦法；但所需之數，往往須溢出預定透支限度之外；或此項銀款，暫時不能籌出歸還，於是不得不通融借款。此借用金科目之所由設也。

(二三) 備抵經紀人往來款項 備抵經紀人往來款項一科目，與資產類中之經紀人往來抵押品一科目相對照。蓋經紀人透用交易所款項時，須繳納相當之抵押品。此科目卽用以表示交易所對於此項抵押品之負債者也。

(二四) 押租及押櫃 押租，及押櫃，均爲他人存所之款項，其性質與保證金相同，故爲交易所之負債。

(二五) 代存款項 代存款項一科目，與資產類中之代管物件一科目相對照。交易所受託代管債券，股票等件時，自當以此項債券，股票，列入資產類；同時卽不得不於負債方面，另開一科目，以明其負債之所在。此代存款項一科目之所由設也。

(二六) 備抵貸出金款項 備抵貸出金款項一科目，與資產類中之貸出金抵押品一科目相對照，爲備抵貸出金抵押品之用。

(二七) 暫收金 暫收金，乃收入銀款，其用途暫未明瞭，一時無科目可歸者。自亦為交易所之負債。

(二八) 應付未付利息 利息之應付未付者，交易所對於領取人自為負債。

(乙) 資產類會計科目 上海證券物品交易所之資產類會計科目，計共二十有四種，茲亦分述於後：

(一) 營業用地基房屋 交易所地基、房屋，為交易所之資產，自無疑義。故於其當初購置，及建築時，付值之數額；此後於地基之增添，或減少；於房屋之新建；及舊有房屋估價之折減等，均須以此科目整理之。

(二) 營業用器具 營業用器具，亦為交易所之資產。其處置與上項地基、房屋同。凡舊器具之折減，新器具之添購等，均歸入此科目。

(三) 興業費 興業費，或曰創業費，又曰開辦費。其科目名詞，雖有異同，其為交易所於籌備設立期內，一切消耗之費用則一，如廣告、房租、開會、雜項等均是。有於開辦前設養成所，以造就專門人才者，此項費用，亦得列於興業費科目內。惟興業費既為消耗，則似應屬於損失項下；而今以列入資產科目者，自有其故：蓋興業費用，為數極大，開始營業，基礎未固，若逕全數提銷，恐交易所不能勝任，危及事業本身；況此項費用，亦有其一部之永久性質，如所員之養成，其有利於交易所前途，決非一旦一夕，即行消滅，故交易所對於興業費，恆以逐年分攤法，減少其數額；至攤完時，此項科目，即不復存在；而於未攤完前，則仍應視作資產而保存之。

(四) 標準貨樣 交易所為便利買賣起見，大都有標準物品之選定。標準既定，則若者高於標準；若者低於標準。

準，可以製定等級表，爲交割時授受之根據。然交易所必備有標準物品之貨樣，庶可隨時參考，避免爭執。此項標準貨樣，既爲交易所所出資購置，自爲交易所之資產，故爲資產類科目。

(五) 有價證券 有價證券，爲交易所所有餘資時，買賣之公債、股票等，其購入、售出，均以此科目整理之。

(六) 儲藏品 儲藏品，爲交易所預購備用物品。蓋交易所各科所用文具、印刷品等，爲數甚鉅，均係預購大宗，先入此科目，俟支用時，卽陸續轉入營業費支消之。

(七) 營業保證金現金 吾國交易所法有交易所於設立時，應繳納營業保證金於國庫之規定。此項保證金，其一部須爲現金。雖存放於國庫，其爲交易所之資產則同。

(八) 營業保證金證券 營業保證金，其一部可用有價證券爲代用品。就交易所利益而言，納入現金，政府既不給息，則繳存愈多，交易所之受虧愈大。其有價證券之一部，則所附利息，仍歸交易所，故仍保存其一部之利益。凡營業保證金證券之一部，均以此科目整理之。

(九) 經紀人保證金代用品 經紀人在所買賣，均須有保證金之繳納，以爲身分之保證；而此項保證金，不限於現金，亦得以交易所指定之有價證券代用之。此項代用品之收入，交易所卽對於經紀人爲負債；而此項收入之代用品，亦卽爲交易所之資產。凡經紀人保證金之收付，變更，悉歸入此科目內。

(十) 證據金代用品 證據金代用品，其性質與上項經紀人保證金代用品，完全相同；交易所一方對於經紀

人爲負債；而一方對於代用品，則爲資產。

(十一) 提交現品 賣方經紀人，以其已賣出之物件，提交交易所，由所代爲保管，以備到期交割之用者，謂之提交現品。此項現品，既由經紀人寄存交易所，交易所自對經紀人爲負債，故於負債類，有準備交割物件一科目之設立；惟此項物品，於其寄存時間，一方應爲交易所之資產，始能兩相對銷，故於資產類，有提交現品一科目之設立。

(十二) 交割貨款 交割貨款一科目，於負債類中，已略爲解釋。交割貨款，於交割前，買方經紀人，既須預爲繳納，則就交易所方面言，必先收入，方有付出，其科目似應常爲負債。但事實上，有不盡然者：設買方貨款未齊，向所中通融代墊，則此時交割貨款，當爲資產科目矣。以後買者付還墊款時，仍以此科目處理之。

(十三) 結算差銀 結算差銀，爲交易所墊付之了結差銀。因定期買賣，於期前均可隨時轉賣買回，往往有益者先已了結；而損者尙未結束。其益銀即須由交易所暫墊，俟將來損者了結時，方可收回也。

(十四) 經紀人往來 經紀人除關於交易上收付之外，與交易所尙有普通之往來。如經紀人透用所中款項，即爲所中之資產，此經紀人往來之所以爲資產類科目也。

(十五) 銀行錢莊往來 交易所大都與銀行及錢莊，立有往來存款戶。凡交易所所收入之現金，或即期票據，如以之存入銀行，及錢莊，即當以此科目整理之；設支付之款項，不以現金，而用支票，亦應以此科目以整理之。

(十六) 定期存款 交易所有暫不需之款，往往以較長之期限，存儲銀行，以得較高之利息。其存入，及取出

時，均用定期存款一科目整理之。

(十七) 貸出金 交易所除與經紀人立有往來透用辦法外，尚有貸款於經紀人之辦法。貸款可以收回，故貸出金為資產類中之科目。凡貸出金之貸出，及歸還，俱以此科目整理之。

(十八) 經紀人往來抵押品 經紀人透用交易所款項時，應繳納相當之抵押品。當其存所時，此項抵押品即為交易所之資產；同時於負債類科目中，另設備抵經紀人往來款項一科目，以明此項抵押品負債之所在。

(十九) 押租及押櫃 本科目之押租，及押櫃，為交易所對於租賃房屋，倉庫；裝置電燈，電話等所付出之保證金也。此類款項，雖存他處；但債權仍屬所中，故為資產之一。

(二十) 代管物件 交易時有時受他人委託，代為保管股票，債券等物件，其存入取出，均以此科目整理之。於負債方面，另設代存款項一科目，以明此項代管物件負債之所屬。

(二一) 貸出金抵押品 交易所貸款於經紀人，有相當抵押品之徵收。如債券，股票，存單，存摺等，均可用作抵押品。當其存所時，此項抵押品，即為交易所之資產；惟於負債方面，另設備抵貸出金款項一科目，以抵銷之。

(二二) 暫付金 交易所付出款項，以其用途不明，暫無科目可歸者，即以此科目處理之。迨將來用途既明，再於此科目，及確定之其他科目，行轉賬手續結束之。故在未結束之前，款雖已付，而仍能保存其資產之性質。

(二三) 應收未收利息 利息之應收而未收者，雖尚存他處，其債權則已屬所中，故為資產類科目。

(二四)現金 現金之爲交易所資產，可無疑義。除硬幣、紙幣外，凡有現金性質之支票、莊票等，均屬之。

(丙)損益類會計科目 凡表示事業財產之增減者，曰損益。故凡屬此類科目者，一次交易之後，其權利義務，即互相消滅，不復存在。如營業費、賠償金等，一經付出，即無收回之權利，故謂之損失；如經手費、過戶費等，一經收入，即無付還之義務，故謂之利益。照上海證券物品交易所之會計科目，其屬於損益類者，計十有七，試分釋如下：

(一)經手費 經手費，爲交易所唯一之大宗收入。直接取之於經紀人，而間接取之於買賣雙方。交易所既收經手費，即無退還之義務，故此項科目，純屬利益方面。

(二)利息 利息，有收入，及付出之別：凡利息之收入者，屬於利益方面；而利息之付出者，則屬於損失方面。交易所徵收之各種證據金，爲數極鉅，以之存入銀行，可得相當之利息，此爲交易所收入利息之大宗；而投資有價證券之利息，亦屬於利益方面。至如借用金應付之利息，則屬於損失方面矣。

(三)有價證券損益 有價證券損益，即有價證券買賣出，價格有高低時，所受之損益也。買進時市價，高於賣出時市價，則爲損；買進時市價，低於賣出時市價，則爲益。

(四)銀洋兌換損益 凡銀兩與銀元，兌換折合之損益，概用此科目整理之。

(五)過戶費 過戶費，爲交易所對於本所股票，更換戶名，補給新票時，所徵收之手續費也。過戶費，概由買主擔任，爲交易所利益之一種。

(六) 檢查費 檢查費，爲每屆交割，須交易所執行物品檢查時，所徵收之費用也。檢查費，由賣方擔任，純爲交易所之利益。

(七) 房租收入 交易所有餘屋分租時，所收入之租金，亦爲交易所之利益。

(八) 棧租收入 交易所以倉庫出租時，所收入之租金，自亦屬利益類。

(九) 雜損益 凡未能歸納之雜項損益，均納入此科目。

(十) 營業費 營業費之範圍最廣，凡保險費，薪金，工資，旅費，稅金，廣告費，修繕費，交際費，文具費等，俱屬之，爲交易所大宗之損失。

(十一) 賠償金 交易所於拍板，或計算上，發生錯誤，而致經紀人受損失時，交易所應負賠償之責。又如經紀人違約時，被違約者所受損失，亦須由交易所負責賠償，此賠償金一科目之所由設也。

(十二) 上期滾存 解釋已見前負債類第九目，茲不贅。

(十三) 攤提興業費 興業費，爲交易所於籌備，及設立期內之各種費用，爲數極鉅。故恆用分期攤提法，使逐漸減少，以迄消滅。於未消滅前，每屆結算，即須提出利益之一部，以彌補創業時之大宗費用。此攤提興業費之一科目，所以列入損益類也。

(十四) 提存房屋器具減價準備金 此項準備金，應於結算時純利中提出，故亦入損益類科目。

(十五) 所員獎勵金 每會計年度終了時，如營業成績甚好，純益較多，則先提出一款，分獎所員，然後結算。分獎時，即以此科目付賬。

(十六) 特別勞績金 特別勞績金，與前一科目不同：前一科目，為一般所員之普遍獎金；而本科目則為特別勞績者之特獎也。

(十七) 經紀人獎勞品 本科目為購辦物品，酬勞經紀人之費用。

三 傳票之運用

傳票者，記賬之憑單也。交易所事務極繁，處理非易。每一買賣，大都須經歷數科，登記數賬。倘轉讓傳授，全憑口述，則於金額、人名、科目等緊要，而瑣屑之事項，難保其絕無錯誤。此交易所登賬，所以大都全以傳票為根據也。傳票為一紙單，共分三欄：左為「轉賬摘要」欄；中為「摘要」欄；右為「金額」欄。凡一種交易之發生，由經手所員，將其事項，詳細記入傳票。按其事件所應經過之各科，依次遍傳；而各科即依其所記者，而處理之。處理既畢，蓋印票面，以證其業已處理；並藉以明其責任之所在，為日後發生錯誤時，稽查之地。此交易所運用傳票之大概也。

(甲) 現金收付之傳票 現金收付之傳票，計分兩種：一曰，收入傳票，為現金收入時之用；一曰，支付傳票，為現金支付時之用。而此收入，及支付兩種傳票，又有銀兩傳票，及銀洋傳票之分。蓋交易所之實際貨幣單位為銀兩，凡一切市場買賣計算俱用之；而同時一小部關於交易所營業費用等之收付，則用洋碼，記賬時因不能不同時用兩

種貨幣單位；其收付之爲銀兩者，則須用銀兩傳票；收付之爲銀洋者，則須用銀洋傳票。爲易於辨別起見，銀兩及銀洋兩種傳票，其紙章恆用不同顏色；而收入及支付兩種傳票，其印刷恆用不同墨油。故視紙章顏色，即可立知其爲銀兩傳票，或爲銀洋傳票；視印刷顏色，即可立知其爲收入傳票，或爲支付傳票。以上海證券物品交易所爲例，其銀兩傳票，概用粉紅色紙；而銀洋傳票，則概用純白色紙。無論銀兩及銀洋收入傳票，概用紅色墨油；而支付傳票，則概用藍色墨油，故極易於辨別。是亦避免錯誤，簡省手續之一法也。茲更設例以明其運用之方法：

(一) 收入傳票之釋例 設於民國十八年一月十五日，交易所收入五十一號經紀人保證金現洋二千元。此項記賬手續，照複式簿記原則，原應記入現金收方洋二千元；同時更於保證金付方，記入相等洋數。則寫製傳票時，似應將收付兩方，依式註明。然爲手續簡便起見，實際上各交易所之傳票，概將收入現金一方省去；而僅存其相對之科目；蓋交易所之交易，多數涉及現金之收付；而其收付之數額，又大都與其關係之科目相等；今於收入傳票中，註明負債科目，及其應付之銀數，即可推知其現金應收入之數，可不必徒費手續，另行登入。今將上例製成傳票如下式，以資參考。

(二) 支付傳票之釋例 設於民國十八年一月十六日，交易所付申報館廣告費，現洋一千元。此項記賬手續，原亦應先於現金付方，記入洋一千元；同時更於廣告費收方，記入相等洋數。惟寫製傳票時，祇須用支付傳票一紙，記入廣告費一千元，即可知其現金支出之亦爲一千元，而不必另行註明矣。

中國交易所論

一五二一

銀元

上海證券物品交易所收入傳票
中華民國十八年一月十五日

第 號

轉賬摘要

摘要

金額

轉賬摘要	摘要	金額										
		千	百	十	萬	千	百	十				
	(經紀人保證金)					2	0	0	0	0	0	
	¥51											
	合計					2	0	0	0	0	0	

(會單一)

10. 12. 10000

常務理事

主任

出納員

記賬員

附單據張

(乙)轉賬收付之傳票 上述兩例，其收付俱與現金相關；但交易所之進出，要非事事皆用現金，於是有轉賬辦法。轉賬交易，其寫製即用現金收付傳票，而並無特種票據；惟須運用「轉賬摘要」一欄，其記法稍為不同耳。

(一)轉賬用收入傳票之釋例 設交易所於民國十八年一月十五日，向交通銀行商借規銀一萬兩，不取現銀，即移作該行存款。此項記賬手續，雖原可為下列之登記：

第一步 (收方) 現金

\$ 10,000.00

(付方) 借入金

\$ 10,000.00

第二步 (收方) 往來存款

\$ 10,000.00

(付方) 現金

\$ 10,000.00

然事實上，不必若此周折，祇須一轉賬，即可了結：

(收方) 往來存款

\$ 10,000.00

(付方) 借入金

\$ 10,000.00

其傳票以現金收入傳票代之，如後式。

(二)轉賬用支付傳票之釋例 設於民國十八年一月十六日，六十號經紀人，將某次買賣了結；交易所發還其前納之本證據金，代用品二千兩，及現銀一千兩。此項交易，可用一支付傳票記錄之，如後式。

四 賬簿之種類

交易所會計科目之訂定，及收付傳票之運用，已略述於前；再進而為賬目之登記，則於其賬簿之種類，不得不加略釋焉。交易所全部賬簿，大致可分為二類：一曰，主要賬簿；一曰，補助賬簿。

中國交易所

第一二一號

上海證券物品交易所支付傳票

銀兩

第 號

中華民國十八年一月十六日

附單據張

轉賬摘要	摘要	金額																		
		千	百	十	萬	千	百	十	單											
	(本證據金)																			
證據金代用品	#60																			
	#60																			
	合計																			

(會單四)

16, 10, 10000 W.

常務理事

主任

出納員

記賬員

(甲)主要賬簿 主要賬簿者，爲統括交易所全部資產、負債、損益等交易之賬簿；所以表示交易所全體營業之結果者也。主要賬簿，又分二類：一曰，日記賬；一曰，分類總賬。日記賬，又分三種：其以銀兩登記各交易者，曰銀兩日記賬；其以銀洋登記各交易者，曰銀洋日記賬；此兩日記賬，合併而折成一種貨幣單位，以便結賬者，曰合併日記賬。分類總賬，爲一巨冊，凡交易所所有資產、負債、損益各科目，俱分別列入，各占數頁。逐日由日記賬，轉入各科目當日收付總數；與各該科目，前數結算，即可立知各科目存欠之現狀。由分類總賬各結數，製成「日計表」，更可立知當日交易所全部負債、資產及損益之情形也。

(乙)補助賬簿 補助賬簿，爲補助主要賬簿之不足；而以表示所中各交易之詳細情形者也。蓋主要賬簿，僅能統括全所資產、負債、損益，而記其主要事實。例如本證據金一項，主要賬簿，則僅記其每日收付之總數；至現金幾何，代用品幾何，不能詳也；一號經紀人收付幾何，二號、三號等經紀人收付幾何，更不得而詳也。故非特設補助賬簿，以補助之，則交易所各交易之詳情，將無從稽考；於是對於本證據金，卽有分戶計算賬，及代用品分戶賬等之另設。凡與此性質相同之賬簿，俱謂之補助賬簿。

至於各賬簿之格式，及其登記之方法等等，則事涉專門，有非本書所能顧及者，茲從略。

五 表格之編製

會計之事務，由單據，而賬冊，而表格。故始於傳票之製造；繼以賬簿之登記；而終於表格之編製。表格之

主要者有三：其按日編製者，有日計表，用以表示逐日交易所負債、資產及損益之現狀；每屆結賬而編製者，則有貸借對照表及損益表。至貸借對照表，及損益表之性質，與日計表大致相同。茲分舉實例於下，以供參考。至日計表，則可從闕焉。

(甲) 貸借對照表 貸借對照表，為表示交易所於結賬時，所有一切負債，及資產現狀之表格。今以民國十六年，五月三十一日，上海證券物品交易所之貸借對照表列下：

貸借對照表

科 目		借 方	貸 方
▲ 負 債 類 ▼			元
股 本 總 額			五、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
未 付 紅 利			二、六九〇・〇〇
經 紀 人 保 證 金			七一四、一六六・六七
經 紀 人 保 證 金 預 存			四、九九五・八三
本 證 據 金			三三一、三一九・四四

前 期 損 益	代 存 款 項	備 抵 經 紀 人 往 來 款 項	備 抵 貸 出 金 款 項	應 付 未 付 利 息	暫 收 金	押 租 及 押 櫃	所 員 儲 蓄 金	經 紀 人 儲 金	借 用 金	證 據 金 預 存	追 加 證 據 金
八〇、一三三·五五	九、六六六·六七	八、三三三·三三	一六六、三三五·二八	五五、九九〇·九一	二〇一、七三九·〇六	三、二〇七·五五	一二、九四七·八四	六〇、九五三·三八	二、一五七、四〇一·三三	六〇八、二〇〇·八三	三三三、二二九·一七

▲ 資產類 ▼	元	
營業用地基房屋	一、九〇七、九三五·七二	
營業用器具	二二四、一一九·二二	
興業費	二一九、七七七·二八	
有價證券	六三九、五八〇·二六	
儲藏品	七、三〇五·三六	
營業保證金現金	四三三、三三四·〇〇	
營業保證金證券	四〇〇、〇〇〇·〇〇	
經紀人保證金代用品	三七二、四八四·七二	
證據金代用品	八九四、四六七·八八	
銀行錢莊往來	三〇八、四〇七·六〇	
特別存款	三四四、四二八·六九	

整理舊賬款項	五〇三、四六四・三三	
貸出金	二九三、七九八・一八	
結算差銀	一、六九九、九五六・六五	
經紀人往來	六四、九七四・六八	
暫付金	九八、二二四・七八	
應收未收利息	三四五、七六九・九五	
特別整理賬項	四九三、三二六・二八	
貸出金抵押品	一六六、三三五・二八	
經紀人往來抵押品	八、三三三・三三	
代管物件	九、六六六・六七	
現金	二、三〇八・四四	
本期純損	一三、三一一・五四	
合計	九、四五一、三一〇・八四	九、四五一、三一〇・八四

(乙)損益表 損益表，為表示交易所於本結賬期內損益之情形。今以上海證券物品交易所自民國十五年十二月一日起，至十六年五月三十一日止，六個月之損益表列後：

損益表

科目	利	損	失
▲損失之部 ▼			元
營業費		一三九、四九三·二〇	
付 出 利 息		一一一、五八八·七〇	
銀洋兌換損益		二、〇四二·三三	
▲利益之部 ▼	元		
經 手 費	一七五、四八八·七五		
收 入 利 息	三五、四五一·〇四		
過 戶 費	二〇·五〇		
房 租 收 入	二八、七二九·〇三		



合	純	雜
計	損	損 益
二五三、一二四·二三	一三、三一·五四	一一三·三七
二五三、一二四·二三		

第四編 中國證券及重要物品之交易實況

第一章 證券之交易實況

一 證券市場之歷史

中國之有證券交易，實創始於上海。蓋上海爲中外通商大埠，外國證券之來，滙買賣者，爲時極早。遠在遜清光緒十有七年，證券業西商，即有上海股份公所之組織；至光緒三十一年，更有上海衆業公所之成立。至光緒三十四年，橡皮股票，買賣極盛，當時上海華商之從事此項股票投機者，頗不乏人，卒釀成宣統二年之「橡皮風潮」。蓋是時上海證券之買賣，僅限於外來股票，爲西商所獨占；而華商方面，尙無有以買賣證券爲專門職業者。

(甲)茶會時代之證券市場 迨夫民國肇興，上海華商證券業，亦隨以萌芽；而上海始有本國股票掬客之名。此種掬客，大都另營他業，爲茶商者有之；爲錢商者有之；爲皮貨商者有之；爲骨董商者有之；爲雜貨商者亦有之；而僅以證券買賣，爲其副業。當時此類掬客，爲數極少。常以大新街，福州路轉角之惠芳茶樓（在丹桂第一台隔壁，今已改爲酒飯館）爲日常集合之地，是曰茶會。通例，每日上午，上茶會以通消息；所有買賣，亦輒於品茗時，口頭成

交；下午，則各走銀行幫，及客幫，如京津幫、山西幫、廣幫等，以兜攬生意；而同時亦間有顧客，攜帶證券，來茶會求售者。一切交易，俱爲現期買賣。價格一經同意，買賣即可成交，手續極爲簡便。迨後公債之發行漸多，而蘇、浙各路，又復收歸國有，證券買賣，因以漸盛；股票捐客，亦因以增加。至三年夏間，始有組織公會之建議。其後呈准農商部，於該年秋間，遂有上海股票商業公會之成立。

(乙)公會時代之證券市場 股票商業公會成立之時，其會員不過十有三家。設會所於九江路，渭水坊；并附設股票買賣市場於內。至其制度形式，則一仍茶會之舊，備茶備水，以供會員。惟各項設施，則漸完備。訂定每日集會時間，爲上午九時至十一時。而買賣佣金，亦定有標準。凡記名式之證券，如公司股票等，票面每百元，徵收佣金一元或五角；不記名之證券，如公債等，則徵收二角五分。每日開會後，公會即將當日買賣成交價格，編製行情單，分送在會同業。照民六情形，其在場買賣證券種類：公債、有愛國公債、元年六厘、元年八厘、三年六厘、四年六厘、五年六厘等；鐵路證券，有蘇路、浙路、皖路、鄂路等；公司股票，有招商局、漢冶萍、既濟水電、商務印書館、中華書局、仁濟和、崇明大生、通州大生、南洋烟草、中國交通、通商中華商業銀行等雜券，有儲蓄票、印花稅票、中交、殖邊三行之京鈔、盧布票等。當時證券交易，盛極一時；股票同業，亦增至六十家左右；而兼營證券之小錢莊，尙未計入也。

(丙)交易所時代之證券市場 民國五年冬，虞洽卿氏等，有設立上海交易所之呈請。至六年二月，部批僅准證券一項。其後兩年間，上海交易所因以證券物品兩項，分辦合辦問題，未得照准，進行停頓；而北京證券交易所，忽

於七年夏間成立。當時上海證券業，因利害關係，亦於八年二月，由全體大會議決，組織交易所。日後上海華商證券交易所之成立，即肇基於此。於證券業籌備交易所期內，上海證券物品交易所，即行開幕；於證券一項，雖曾一度停止拍板，惟於十八年六月起，已仍繼續開做矣。故以吾國證券市場現狀而論，在北，則有北平證券交易所；在南，則有上海華商證券交易所，及上海證券物品交易所為吾國現存之三大證券交易市場焉。

(丁) 證券市場經歷之風險 吾國證券市場之最大恐慌，實無逾於民國十三年八月之公債暴落。北平、上海兩交易所，於該月二十日下午，俱至宣布停止。後雖不久即繼續交易，然旋即有第二次之停市。查此次風潮之主要原因，除天災流行外，實與政局有關。北方則正式內閣，成立無期；南方則江浙風雲，日見險惡。風聲所播，草木皆兵。銀拆連開頂盤；厘價飛漲至七錢四分，人心皇皇不安。於時拋空者更大形活動，一擊再擊，債市遂一落萬丈，而不可收拾。今以平、滬兩市八月一日，至二十日間，各公債之最高最低行市立一比較表如下：

民國十三年八月一日至二十日平滬兩市各公債最高最低行市表

金融	公債種別	期貨或現貨		最高價	日期	最低價	日期	差數
		京或滬	滬					
		平	滬	九二·四〇	一	七九·〇〇	二〇	一三·四〇
				九二·三五	一	七八·〇〇	二〇	一四·三五

九六公債		長期		七年		六厘		整理		公債	
現貨		九月期		八月期		九月期		八月期		九月期	
滬	平	滬	平	滬	平	滬	平	滬	平	滬	平
三六·八〇	三七·一五	七四·六五	七五·六〇	七四·一五	七四·七五	八二·九五	八三·〇五	八二·〇〇	八二·五〇	九三·五〇	九三·七五
—	—	—	—	—	—	—	五	—	—	—	—
二七·九〇	二六·八〇	五八·五〇	五七·三〇	五九·九〇	五六·五〇	六四·六〇	六四·五〇	六四·五〇	六二·七〇	七七·五〇	七九·〇〇
二〇	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇
八·九〇	一〇·三五	一六·一五	一八·三〇	一四·二五	一八·二五	一八·三五	一八·五五	一七·五〇	一九·八〇	一六·〇〇	一四·七五

觀右表，空頭方面，固可大獲其利；而多頭方面，則每做萬元，即有二千元之損失，宜各方震驚，致成一絕大恐慌也。

二 市場交易之種類

證券市場交易之種類，計分現期、定期兩種；惟北平證券交易所，尚有所謂便期交易者，茲分別略釋之如下：

(甲) 現期交易 現期交易，又曰現貨買賣，盛行於證券市場。凡證券之漲落過甚，捉摸無定者；及證券之買賣不六，交易不繁者，交易所往往祇將該項證券，開做現貨，暫時不開做期貨。如上海華商證券交易所，於十七年七月十一日，開拍捲烟券，相隔半載有餘，至十八年二月一日，始行開做期貨，即其一例。又倘遇全部市場，現不穩景象，則往往專做現貨。如北平證券交易所，於十六年下期，全部交易，幾盡為現貨；故該期現貨交易，總額達一七四、六九三、〇〇〇元；而期貨交易，僅達一二五、〇〇〇元，不及現貨成交數百分之一，即其一例。觀此，則現期交易之於證券市場，實極為重要。茲撮舉上海華商證券交易所，十七年一月一日起實行之現貨買賣暫行辦法各要項如下，以資參考。(一) 為買賣單位之規定：其第三條有云，「各種公債，至少票面一千元；各種股票，至少十股。」(二) 為過度交易之防止：其第四條云，「各經紀人現貨買賣之成交數，本所如認為過巨時，得預向經紀人，徵收交割準備金，或準備交割物件後，方許登入場簿。」(三) 交割時間之訂定：其第五條云，「現貨買賣之交割，前場成交者，限於當日下午二時前；後場成交者，限於次日日上午十二時前，雙方將貨價，或物件，繳納於本所；由本所為之交割；如雙方同

意得自行交割；但須報告於本所。」(四)爲經手費之徵收：其第七條云，「現貨買賣，雙方應各繳經手費；各種公債票，票面每千元，洋一角；各種股票，每十股，洋二角；於交割時照繳於本所。」至北平證券交易所對於現期交易，於該所公佈之業務規則，亦訂有規定。其最重要者，厥惟該規則第十三條，其原文云，「現貨買賣之揭算清交，如在上午成立者，即限下午四時以前；下午成立者，即限次日上午十一時以前，清結之。凡遇次日假期，應提前於當日各自清交。如須延期，經本所認可者，應繳納相當之證據金於本所。」證券市場，對於現期交易之規則，蓋訂原極嚴也。

(乙)定期交易 定期交易，又曰期貨買賣。交易所於其業務規則中，對之恆有詳細之規定。如北平證券交易所業務規則之第七條有云，「本月份定期買賣，在交割期前二日，停止交易。」其第三十條云，「凡遇交割期，須在下午三時以前，將當期各項買賣交割清楚。」又第三十三條云，「定期買賣，未到交割期，如有買賣兩方，合意預約交割者，可由本所提出雙方同意書，得准提前交割。」如上海華商證券交易所業務規則之第十條云，「定期買賣，分本月份，下月份，再下月份三期；前項買賣，適用陽歷，以屆該月底爲交貨日；如遇休息日，即以其前一日爲交貨日；至交貨時間，以上午十二時前爲限。」此外於各項證據金，及經手費徵收之規定；違約處分之執行；市場暴變之處置等等，交易所於其業務規則中，均詳爲訂定。設遇市場不甚安穩時，交易爲預防意外起見，亦往往有臨時特訂定期交易規則者。如民國十五年四月一日，北平證券交易所恢復定期交易時，有期貨辦法簡章之公佈。其規定辦法，較平時爲嚴厲。如其第三條云，「本證據金，每額面萬元，預繳現金六百元，代用品四百元，合計千元；照發買賣票，憑

票登賬。」是本證據金，須全數預繳，憑發給票據，始可實做買賣，其限制之嚴可知。又其第四條有云：「每一經紀人，每月份期貨交易餘額，以二十萬元爲限；如欲逾額，應先繳特別證據金，每萬元現金二百元；每過十萬，遞增二百元。」是經紀人買賣兩方差額，以二十萬元爲限；欲過此限度，即須爲特別證據金之預納，以防過度之投機，增市場不安之現象，其規定亦極爲嚴密。又其第五條云：「每一場內，根據前場收盤行市，漲落至三百元時，即宣告停市；俟追金清了，再行開市；如有未能依時履行者，即停止其在場交易，並一面限時清了；如再逾限，照章處分之。」又其第十條云：「凡期貨買賣，當日記賬價格，與以後每日記賬價格比較，其差額已過三百元時，即須追加證據金三百元，依此類推。」觀此，則凡已做之證據交易，其市價漲落，超出本證據金十分之三時，即須追加證據金。此項規定，與普通以超過本證據金半數，始追加證據金者，亦已較爲嚴厲也。

(丙) 便期交易 便期交易，爲北平證券市場特具之交易方法；其性質，與約期交易同；惟於北平證券交易所業務規則中，又並無此項交易方法之規定。便期期限，大都爲一星期。於一星期內，聽賣主之便，無論何日，可以交貨。斯時雙方，即實行交割。如一星期期限已屆，而不能執行交割者，則被違約者，可按約折價，使違約者，擔負其損失。此便期交易之大概也。

三 交易證券之種類

吾國證券市場，實以公債交易爲主體；蓋吾國股份公司組織，至今尙未十分發達，數額不大，極難在交易所開

做買賣；且股票爲記名式票據，手續較繁，不若公債之買賣較爲簡便也。照民國十七年底之情形，北平證券交易所開做之證券種類，計有（一）五年六釐；（二）七年長期；（三）整理六釐；（四）整理七釐；（五）九六公債五種。同時上海華商證券交易所開做之證券種類，除（一）七年長期；（二）整理六釐；及（三）九六公債三種，亦爲十六年北平證券交易所所開做者外，尚有國民政府發行之（一）二五庫券；（二）續發二五庫券；（三）捲烟庫券；及（四）善後短期四種。今分別將以上各項公債及庫券，略述之如下：

（甲）五年六釐公債 五年六釐公債，發行於該年三月。其用途爲當時財政部履行預算之抵補。債額爲二十萬元。其應付本息之抵款，指定以全國煙酒公賣歲入一千一百六十八萬元爲擔保；此外由財政部按月備款十萬元，撥付內國公債局，交由總稅務司，撥交指定之銀行存儲，以備每期付息之用。惟此項公債發行之際，適值漢事發生，政局變動，募集未能足額；而抽籤還本，亦未能按原定計劃舉行。於十年歸入整理內債案內辦理後，即於該年九月末，募集足額。至本息的款，已改定自十年起，至十四年止，應付利息，由整理案內，所指定之每年二千四百萬元內撥付；自十五年起，所有應付本息，改由三、四年公債基金項下撥付；所有抽籤還本期限，改自十五年下半年起，每年還本兩次，每次償還總額六分之一；至十八年上半年止，即應全數償清矣。

（乙）七年六釐長期公債 七年六釐長期公債之發行，爲政府歸還中，交兩行積欠之用。其付息辦法，原定自七年起，按月在鹽餘項下，撥款備存，全年計二百七十餘萬元；惟迄未照撥，後仍歸入整理公債案內辦理。時因七年

長期公債，原定自十八年起抽籤還本，其時五年公債業已抽完，可繼以三、四年公債所有之抵款，俾為七年長期抽籤還本之基金也。

(丙)整理六釐公債 十年三月，政府因元年公債，或用以抵還債務；或僅以低價出售；而市場買賣進出之價格，僅及票面十分之二。若照票面，十足償付本息，不特國家損失過鉅；且抵款亦難於籌劃。因由財政部訂定整理辦法，另籌基金，呈准發行整理六釐公債。每元年六釐債票百元，換發整理六釐公債四十元。

(丁)整理七釐公債 整理七釐公債，係與整理六釐公債，同案辦理；專為換回八年公債而設。每八年公債百元，換發整理七釐公債四十元。

(戊)償還內外短債八釐債券 償還內外短債八釐債券，為此項公債條例上正式之稱謂；惟因其發行總額，為九千六百萬元，故市場買賣，均縮稱為九六公債。此項債券條例，於十一年二月公佈。其應付本息，原定自十一年三月起，在鹽稅餘款項下，除應撥整理內債，暨造幣廠借款庫券，及十一年一月，所發特種庫券各基金外，照該債券基金數目，每月提撥，以備償還本息之用；俟關稅實行切實值百抽五之日起，改由所增關餘項下撥充；倘所增關餘不敷應撥之數，仍以鹽餘撥充之。因有此項以鹽餘及關餘作抵之規定，故此項債券，又有鹽餘公債，及關餘公債之稱。十一年七月，財部宣稱將此債分為日金、中洋兩部：日金部分，發行後，由橫濱正金銀行經理其事，本息按期由鹽餘項下支付；但銀元部分，則基金虛懸，本息全無着落，十二年夏間，此債市價，曾低至一三折。於十五年十二月十三

日，因市價低落，政府且有暫停九六公債一部份營業之令；惟近已恢復在所開拍矣。

(己) 江海關二五附稅國庫券 江海關二五附稅國庫券，簡稱曰二五庫券，發行於十六年五月一日。蓋是時國民政府，始奠南京，正值北伐緊急，餉精殷繁之時，改革租稅，緩不濟急，故有發行國庫券三千萬元之舉。以江海關二五附稅為基金。自是年七月份起，每月付息一次，並用平均法，每月付還本錢三分之一，預計於十八年底，即可還清也。上海華商證券交易所於十七年三月二十一日起，始公佈在場開拍二五庫券現期買賣；近則已並做定期買賣矣。

(庚) 續發江海關二五附稅國庫券 自第一次二五庫券發行以後，募集竟逾定額；但當局以北伐尚未完成，餉精不可或缺；加以短期借款，急須歸還，乃又續發二五庫券。初定額為二千四百萬元，後增為四千萬元。先以江海關二五附稅之奢侈稅全部，及江蘇郵包稅，每月撥足三十二萬元，撥交保管委員會，作為付息基金。自十九年一月份起，以二五附稅全部收入，並另撥二五附稅之出口稅十一萬元，作為本息基金。其還本時期，定於十九年一月份起，按月平均付還本銀四十分之一，至二十二年四月底止，本息即能全數償清也。此項庫券，發行於十六年十月一日；而上海華商證券交易所，於十七年六月十八日起，即開始在所拍做此項庫券期現買賣矣。

(辛) 捲烟稅國庫券 捲烟稅國庫券，發行於十七年四月一日。充政府預算不敷之用。總額為一千六百萬萬元，以財政部應收捲烟統稅全數為擔保品。月息八釐，規定自十七年四月起，按月付息一次，並用平均法，每月付還本

銀三十二分之一，至十九年十一月底，本息即能如數償清。上海華商證券交易所，於十七年七月十一日，即開始拍做現貨，於十八年二月一日起，且已加拍期貨矣。

(壬)善後短期公債 善後短期公債，定額為四千萬。週息八釐，每年付息二次。以全國煤油特稅收入全部為擔保。規定自十七年七月起，每六個月，用抽籤法，償還債額十分之一；至二十二年六月底止，即可全數償清。上海華商證券交易所，於十七年十二月十三日起，即開拍此項公債現貨；更於十八年二月一日起，加做定期買賣矣。

公債每張票面，多則萬元；少則十元，如二五庫券，捲烟庫券，善後短期等，票面俱分為萬元，千元，百元，十元四種；惟其票面亦有小於十元者。凡票面為萬元，千元，百元者，謂之大票；其票面之小於百元者，謂之小票。萬元票面之債券，因數目太大，既不能分割出售，買進後即不易賣出；而百元以下之小票，則數目奇零，檢點麻煩，故交易所恆以千元，百元票面，為交割最合格之債券。惟有時亦有專做小票者，惟其價格，常較大票為稍賤，此不可不注意者也。

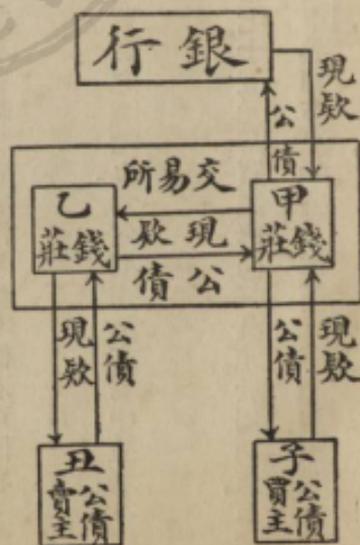
四 證券之套做

證券市場之套做，約有三種：一為借貸款項上之套做，曰「套借」；一為不同期貨買賣上之套做，曰「套利」；又曰「稍取」；一為兩不同市場之套做。

(甲)套借之舉例 套借之法，盛行於北平，今試舉例以明之。設甲、乙兩錢莊，俱為北平證券交易所經紀人。今有丑君，欲以其所有之整理六釐公債，票面一萬元，委託乙錢莊至交易所代為出售，限價八十元；同時另有子君，欲

以其現存洋款八千元，委託甲錢莊，至交易所為代購整理六釐公債，票面一萬元，限價亦為八十元。迨交易所開市後，甲、乙兩錢莊，因所受委託，限價相同，果得成交。設其買賣為現期，則當日即須銀貨兩交，執行交割；設其買賣為定期，則到期亦須交割。惟交割時，子則須待公債到手，始肯付款；丑則須待現款到手，始肯交貨。是時苟非由甲莊從中調劑，代子墊款，則其交割即難執行；而甲莊此項墊款，常例係向銀行套借而來。套借之法，即由甲莊將自存債券，以現貨售與銀行；而同時以期貨，重行買回。一俟售款收到，即以之交付乙莊；由乙莊轉交丑君，向取債券，交回甲莊。甲莊得券後，轉送子君，收回現款；更以此項現款，為日前所購進期貨之交割準備。北平證券交易所經紀人墊款情形，大都如此。觀此，則套借者，為經紀人代理買賣，須墊款時，將自存證券，以期期出賣，更以定期買回，圖一時間現金周轉之法也。

(乙) 套利之實行 套利，亦稱「套息」，為證券買賣時，減輕危險，及保障利益之一法。蓋證券定期交易，因有墊款關係，其遠期之價格，恆高於同種證券近期之價格。設五月某日，整理六釐公債五月期（本月期）之市價，為八十元；而六月期（下月期）之市價，則為八十二元。套利者，即可以八十元買進五月期期貨；同時以八十二元賣出六



月期貨。待至五月底交割時，以八十元之代價，收進債票。收藏至六月底，即將此貨交出，收入八十二元，交割清訖。爲時僅一閱月，每本金八十元，即可獲利兩元。除去本證據金利息上之損失，及經手費，佣金之繳納，其餘利當尙在一分以外。且如此套利，可以不受債券市價漲落之影響，其利殊不薄也。惟遠近期間市價之差額，亦有大小之別；而利益之厚薄，亦即視此項差額之大小而定，非可執一論也。

(丙)兩地套做之方法 同一債券，其在平，在滬之市價，未必彼此相同；於是兩地間套做之機會以起。設在平今日整理六釐公債之本月期市價爲八十元；而同時該證券本月期在滬之市價，爲八十元零五角，或爲八十一元。在此種情形之下，套做者，即可電北平經紀人，委託代爲買入；而同時於滬市，即行出售，以圖利益。惟此項利益，須超出銀款匯運日期內之利息，及其他各項損失，及證券買賣，及輸送時之運費，經手各費消耗，始有餘利可圖也。

五 證券之掉期

掉期者，爲定期交易於到期時，了結其到期交易，而爲下月期新買賣之繼續也。爲定期交易市場中，盈者欲增其盈；虧者欲免其虧之一法。今各設例於下：

(甲)爲增加盈利而掉期 設某甲於本月期整理六釐市價爲七十五元時，買進票面一萬元。於到期前，市價已上漲爲八十元。使於此時轉賣了結，某甲原即可獲利五百元。惟某甲熟知市況，知公債市價，且將繼續上漲。故即將已到期之交易轉賣了結，同時再行掉進下月期貨，以靜待價漲之後，再行賣出，則獲利必且益鉅。此盈方爲增加

盈利而掉期之例也。

(乙)爲減少虧損而掉期 設如上例，某甲於市價在七十五元時，購進一萬元。於到期前，市價不漲而反跌五元，爲七十元，則某甲勢必於交割前，付出其五百元之虧款，轉賣了結。特某甲既熟悉債市內容，當時預測市價將漲而買進，茲之忽行回跌，認爲係暫時現象，於半月，一月內，必將再行回漲。故即將到期之交易了結，同時更掉進遠期，以待市價回漲，免於虧折。此虧方爲減少虧損而掉期之例也。

六 證券之成交及交割情形

照民國十七年情形，上海全年證券現貨之成交，達四千七百八十餘萬；期貨之成交，達三萬七千四百餘萬；而該年期貨交割總數，亦達四千一百八十五萬，占期貨成交總額百分之十一強。以較其他交易所之交割數額，僅占成交總數百分之一，或二者，相去已多。蓋證券買賣，略具投資性質，故其期貨交割，數額略大；且現貨之成交亦多也。茲附十七年公債成交總數，及交割總數兩表於後：

民國十七年逐月公債期現成交總數表（單位元）

月別	期貨成交	現貨成交	期現共計
一月	二〇、四六〇、〇〇〇	三、〇七三、五〇〇	二三、五三三、五〇〇

二月	四〇、八五〇、〇〇〇	五九八、六〇〇	四一、四四八、六〇〇
三月	三〇、八〇五、〇〇〇	一、三二五、一〇〇	三三二、一三〇、一〇〇
四月	三四、五二〇、〇〇〇	二、〇五三、二〇〇	三六、五七三、二〇〇
五月	四二、三〇五、〇〇〇	一、六五四、八〇〇	四三、九五九、八〇〇
六月	二五、三一五、〇〇〇	三、一五四、八〇〇	二八、四六九、八〇〇
七月	三五、〇一五、〇〇〇	八、三四六、六〇〇	四三、三五九、六〇〇
八月	三九、一二五、〇〇〇	七、一九九、六〇〇	四六、三二四、六〇〇
九月	二六、六九五、〇〇〇	四、二七九、三〇〇	三〇、九七四、三〇〇
十月	二五、三六〇、〇〇〇	三、八四一、〇〇〇	二九、二〇一、〇〇〇
十一月	二〇、六四〇、〇〇〇	三、九二六、〇〇〇	二四、五六六、〇〇〇
十二月	三二、九六〇、〇〇〇	八、三八一、九〇〇	四一、三四一、九〇〇
總計	三七四、〇五〇、〇〇〇	四七、八三四、四〇〇	四二一、八八四、四〇〇

民國十七年公債期貨交割總數（單位元）

公債種類	上屆總數	下屆總數	全年合計
整理六釐	九、四二〇、〇〇〇	一〇、四五〇、〇〇〇	一九、八七〇、〇〇〇
七年長期	八、五二五、〇〇〇	六、九一〇、〇〇〇	一五、四三五、〇〇〇
續發二五	二五〇、〇〇〇	六、二九五、〇〇〇	六、五四五、〇〇〇
總計	一八、一九五、〇〇〇	二三、六五五、〇〇〇	四一、八五〇、〇〇〇

七 行市及新聞之揭登

證券之行市，按日登載平，滬各日報，而上海銀行週報，及中央銀行旬刊等雜誌，更俱按月有此兩證券市場行之揭載。並各附刊兩市場新聞，略陳其漲落之情形，及成交之狀況等，為證券買賣者，所不可不加以注意者。

（甲）行市之報告 茲舉民國十八年二月五日上海新聞報所揭登之前一日上海華商證券交易所證券行市表於下：

證券（見十八年二月五日新聞報）

▲華商證券

(前市)	現貨開盤	現貨取盤
整理六釐	八一·九〇	.....
償還八釐	二六·六〇	二六·五〇
又	二六·五〇	.....
二五庫券	三五·七〇	三五·〇〇
續發二五小票	八四·六〇	八六·一〇
又 小 票	.....	八四·六〇
捲烟庫券	六四·七〇	六五·四〇
又	六四·六〇	六五·五五
又 小 票	.....	六四·八〇
善後短期	八二·〇〇	八一·九〇
又	.....	八二·〇〇

又 小 票

七九·七〇

七九·八〇

又

七九·八〇

八〇·〇〇

(前市)

期貨開盤

期貨收盤

七長二月期

七七·〇〇

七七·五〇

又

……

七七·四〇

又 三月期

七七·五〇

七七·六〇

又

七七·七〇

……

整陸二月期

八二·五〇

八三·〇〇

又

八二·九五

八三·一〇

又 三月期

八二·八〇

八二·九〇

又

八二·八〇

八二·八〇

續二五二月期

八六·六〇

八六·七〇

又三月期	八六·二五	八六·二五
捲菸二月期	.....	八五·七〇
善後二月期	八二·五〇	.....
又	八二·五〇	.....
又三月期	八二·九〇	八二·九四
(後市)	現貨開盤	現貨收盤
七年長期	七七·二〇	.....
整理六釐	八三·〇〇	八二·四〇
又	八二·八〇	.....
二五庫券	.....	三五·〇〇
續發二五庫券	八四·九〇	八四·八〇
捲烟庫券	六五·〇〇	六五·七〇

又	.....	六五・八〇
善後短期	八一・七〇	.....
又	八一・八五	.....
又 小 票	七九・九〇	.....
(後市)	期貨開盤	期貨收盤
七長二月期	七七・三〇	.....
又三月期	七七・六〇	.....
整陸二月期	八三・〇〇	八二・七〇
又	八三・八〇	.....
又三月期	八二・五〇	八二・五〇
又	八二・六〇	.....
續二五二月期	八六・五五	八六・五〇

又	.....	八六·五五
又三月期	八六·三〇	八六·三〇
善後二月期	八二·五〇	八二·三五
又	八二·四〇	八二·四五
又三月期	八二·八〇	.....

(乙)新聞之記載 茲更舉民國十八年一月二十八日，上海申報所揭登之證券新聞——十二月份本埠債

市統計——一則如下：

「查十七年份，最後一月間之本埠債市情形，全月除爲星期及交割共停市六日外，共有二十五日交易。市場期，現貨買賣，均較以前爲旺。成交總數，達四千一百餘萬元，比十一月份，增一千六百八十餘萬元。市價之變動，除初開拍之善後公債爲較巨外，其他大致平和。蓋此一月內，債市環象，既鮮重大變化；市場人心，亦甚安定也。茲將一月來市場成交，及債價變動略述如後：

一成交 十二月份之本埠證券市場各債交易，現貨捲烟，進出甚熱鬧。初開之善後，市面亦頗佳。九六交易，遠勝前月。惟其他各債，平平而無大出入。統計全月成交，達八百三十八萬一千九百元，比十一月份，多四百四十餘萬

元。中以九六公債佔三百零四萬元，爲最大；其次爲捲烟稅券之二百三十萬零五千六百元；善後公債亦有二百零七萬八千八百元；二五及續發二五亦各三十餘萬元；七年，整六各計十餘萬元；整七爲最清，僅做開數千元。至期貨市況，以整六爲最旺，中旬左右之一星期，每日交易恆在百萬元左右；餘日均在三四十萬元許。七年，及續發二五亦較佳，合計全月共做開三千二百九十六萬元，較前星期增一千二百餘萬元。內整六佔一千六百三十三萬元；七年一千零十四萬元；續發二五庫券六百四十九萬元。故債市前途，現貨交易比較種類增多，一時不致即行轉清；而期市則在陰歷年內，或須稍轉平靜也。茲將十二月份內，各公債期，現貨成交統計錄後：

（單位百元）

債別	期或現	成交數	交割數
整六	現貨	一、四三〇	
整六	十二月期	五九、六五〇	一七、七〇〇
整六	一月期	九九、五〇〇	
整六	二月期	四、一五〇	
期貨共計一六三、三〇〇			
七年	現貨	一、〇八一	

善後	現貨	二〇、七八八	
捲烟	現貨	二三、〇五六	
二五	現貨	三、二九〇	
期貨共計六四、九〇〇			
續發	二月期	三、七五〇	
續發	一月期	三八、六五〇	
續發	十二月期	二二、五〇〇	一一、〇〇〇
續發	現貨	二、七三四	
期貨共計一〇一、四〇〇			
七年	二月期	一、九五〇	
七年	一月期	六〇、四五〇	
七年	十二月期	三九、〇〇〇	一〇、六五〇

整七	現貨	四〇
九六	現貨	三〇、四〇〇
總計	現貨	八三、八一九
	期貨	三二九、六〇〇
		三九、三五〇

二漲落 十二月份內各公債市價之變動，七年，整六等，上落雖較前月略巨；但大致尚稱平和。月初數日，盛傳整六可望實行還本一次之訊，市上人心看好，買氣活動；市價已於前月底步步回高，先後漲高二三元左右；後之數日，鮮有變動。中旬上落，雖亦平穩；但各債盤旋向低，勢殊純一。蓋此時金融業方面，陸續售出頗巨，人心本屬空虛，而基金提用之謠，又適於是時發生故也。在下旬時，債市情況，稍轉良好，謠言息，而人心安定，債市形勢，遂亦樂觀；市上之從事投資者，漸感興趣，債價於是盤旋趨堅。續發二五市價之漲落經過，大致與整理債同，較十一月份，除整六現貨，下降近四元外，其餘各小一元半左右。二五上落極呆定；但價格日益趨堅，與前無異。捲烟九六等，市上需要亦多，一致上漲。善後亦於是月起開做交易，初開之價，即有七十餘元；嗣以市上謠傳基金不裕，價乃大跌，最低曾至六十五元許。但後證實係屬謠傳，價乃徘徊上漲，在月底時，又穿出七十元關矣。茲將一月內各債市價高低漲落統計列後：（單位元）

債別	期或現	最高	日期	最低	日期差	額	漲	跌
整六	現貨	八一·六〇	五	七九·二〇	一九二·四〇		跌	三·七五
整六	十二月期	八一·九〇	三一	七九·二〇	二〇三·七〇		漲	二八·一〇
整六	一月期	八二·七五	五	七九·〇〇	二〇三·七五		漲	二二·九五
整六	二月期	八一·六〇	三一	八〇·三〇	三一·三〇		漲	二二·六〇
七年	現貨	七九·七五	八	七六·四〇	二〇三·三五		跌	一·五〇
七年	十二月期	八〇·四五	六	七五·一〇	三一五·三五		漲	一四·四〇
七年	一月期	七八·三〇	六	七三·八〇	二〇四·五〇		漲	一一·二〇
七年	二月期	七六·三五	三一	七五·四〇	三一〇·九五		漲	一〇·七〇
續發大	現貨	八四·三〇	五	八〇·八〇	二〇三·五〇		跌	一·七〇
續發小	現貨	八四·〇〇	五	八〇·七〇	一九三·三〇		跌	一·五〇
續發大	十二月期	八四·八五	五	八〇·八〇	二〇四·〇五		跌	一·五〇

續發大	一月期	八四・八〇	五	八〇・九〇	二〇	三・九〇	跌	〇・二五
續發大	二月期	八三・四〇	三一	八三・〇〇	三一	〇・四〇	初開	出
二五大	現貨	四二・二〇	二九	四〇・五〇	四	一・七〇	漲	五・七六
二五小	現貨	四一・二〇	二九	四〇・〇〇	四	一・二〇	漲	六・五〇
捲菸大	現貨	六九・一〇	三一	六四・八〇	三	四・三〇	漲	四・一六
捲菸小	現貨	六七・七〇	二九	六四・四〇	八	三・三〇	漲	三・六〇
善後大	現貨	七三・〇〇	一三	六五・〇〇	二	七・五〇	初開	出
善後小	現貨	七一・三〇	一三	六五・〇〇	二	六・三〇	初開	出
整七	現貨	八三・五〇	一四	八一・五〇	二	二・〇〇	漲	七・五〇
九六	現貨	二七・二〇	六	二三・一五	一	四・〇五	漲	三・〇〇

(附註)右表各債價之漲跌，七年，整六期貨，係較十六年份同期而言。其他期，現貨，係較前月底而得。』

八 市價漲落之主要原因

吾國證券市場，既純為公債之買賣；其市價漲落之原因，亦與其他證券市場之以公司股票，及公司債券為買

賣主體者，伴不相同。其主要原因，可歸納爲三類：一爲關於公債本身之原因；二爲關於市場本身之原因；三爲關於其他連帶之原因。

(甲)關於公債本身之原因 關於公債本身之原因，如(一)基金之有無；(二)保管之優劣；(三)抽籤之遠近；(四)稅收之增減，均是。

(一)基金之有無 基金鞏固之公債，預算有着，本息之償還，均能按期履行，則其市價自然穩定；反之，基金薄弱，或不確定之公債，本息償還，既不按期，市面價格，即難穩定。如三年、四年、十一年、十四年等公債，基金確實，故價格亦始終堅俏，無甚漲落，大部入投資者之手，而交易所亦即無從在場開拍。整理公債，以關餘爲擔保；關餘盈絀，不能預定，關餘無餘，基金即受影響，故價格亦難立定。至於九六公債，並無確定基金，故市價之漲落亦尤甚。上節新聞舉例中，有善後「初開之價，即有七十餘元；嗣以市上謠傳基金不裕，價乃大跌，最低曾至六十五元許；但後證實係屬謠傳，價乃徘徊上漲，」云云。基金之影響券價，於此可見。

(二)保管之優劣 前北京政府所發公債，其基金恆有以委託總稅務司保管之舉。故其還本付息，大權盡屬諸總稅務司。總稅務司之一言一行，遂往往足以左右公債市價。而國府近發各債，其基金保管，以託諸共同保管機關；一切收支，均屬公開。故信用較著，債價亦隨以穩定。

(三)抽籤之遠近 吾國公債市價，常在票面價格以下。然一經中籤，即可十足還本，利益之厚，無逾於此。故每

屆抽籤將近，希望中籤而購進者甚多，市價自隨以上漲；反之，如屆還本之期，而不能履行，則抽籤無望，售戶增多，市價亦隨以下落。

(四) 稅收之增減 公債基金，均屬各項稅收。稅收足，則本息有着；稅收絀，則基金不裕。故公債市價，與稅收增減，恆有密切之關係。

(乙) 關於市場本身之原因 關於市場本身之原因，如(一)利率之高低；(二)多空之操縱；(三)商業之盛衰，均是。

(一) 利率之高低 吾國公債，大半在金融界之手。市面平靜，利率低落，則羣購公債，藉以生息；市面緊迫，利率上漲，則出售公債，藉資周轉。即社會公衆，以餘資購置公債以生息者，設遇市場利率，高於公債之生息，亦必脫公債，以事存放，公債市價，勢必因之低落；反之，如市場利率，低於公債之生息，則又必易存放，而羣購公債，公債市價，勢必因之上漲。故市場之利率高，債價有下落之勢；反之，市場之利率低，債價有上漲之勢。

(二) 商業之盛衰 商業不振，有資者無處投資，則羣趨債市，購券生息，債價必因之上漲。反之，商業活動，有資者投資極易，則必爭售債券，脫離債市，債價必因以下落。商業盛，則現金及信用之需要增，金融界即無餘資，以購買債券，故債價落；反之，商業衰，則現金及信用之需要減，金融界即有餘資，以投入債市，故債價漲。

(三) 多空之操縱 證券市場，往往因受投機家操縱之影響，而市價忽有漲落。空頭勢盛，一賣再賣，竭力壓低，

而市價因以大跌；多頭勢盛，一買再買，竭力擡高，而市價因以大漲。此為市場上常有之現象。

(丙)關於其他連帶之原因 關於其他間接之原因，如(一)時局之變動，及(二)天災之流行等均是。

(一)時局之變動 時局之變動，與公債市價，關係極切。蓋時局稍有變動，人民必爭集現金，以為自衛之計；本欲購進公債者，必停止其購進；存有公債者，必相率售出。而金融業，為預防提存，及兌現起見，亦必出售公債，厚集準備。證之既往，時局發生變動之際，公債市價必呈狂跌之象，殆無或爽者。

(二)天災之流行 天災流行，農民失所，其影響金融，商業，極為重大。如十三年八月公債之暴落，雖與政局有關，而湘贛直豫之以水害聞，蘇浙之以旱患聞，實亦有以促成之。流亡遍地，則盜賊風行，與債市在在有關係也。

以上各因，不過舉其大者，顯者而言之。蓋債市漲落之原因，綜錯複雜，變幻萬端，斷難衆端畢舉，包羅無遺也。

第二章 標金之交易實況

一 標金市場之歷史

吾國金業，首推上海；而上海金業，實創始於光緒中葉。當時僅專做葉金，赤金，及沙金；並無所謂標金也。迨後買賣漸大，營業漸廣，而標金遂為交易之主品。定期交易，亦於焉肇始；蓋吾國產金極少，海外購運，需時頗久；於購運期中，不無市價漲落之危險；金商為欲免除此項危險計，因有定期買賣之發生，當時所謂「空盤交易」者是也。然彼

時市價，上落極微，每日不過二三錢左右。迨後金業漸盛，於光緒季年，而有金業公所之組織。後並於所中附設金業商會，專作金貨買賣市場。自後一變於民國六年之改公所爲公會；再變於民國十年之改公會爲交易所，而吾國最大之標金市場，亦於焉成立。

(甲) 公所時代之標金市場 當上海金貨交易發軔之時，交易地點，漫無一定。至光緒二十八年，賃屋於仁記路，而集合始有一定地點。至光緒三十一年，共同發起組織金業公所，稟部立案，而金業始有正式團體。當時入會金號，凡三十餘家。所址設山西路，北無錫路，鑄范里內。公所組織，極爲簡單：所內職員，計設總、副董各一人；及議董八人；而各金號之經理，則均爲會員。自後上海金貨市價，遂悉由公所議訂。公所成立後之二年，印度發生罷工風潮，銀價暴落，上海金號，受其影響而倒閉者極多。當時政府，且曾有禁閉金業公所之明令。後金業同業，因另有金業商會之附設，專爲金貨買賣之市場，而以公所爲會議之處，立於監督地位。金業商會會址，初設於麥加利銀行，繼遷於道勝銀行；尋又卜居於九江路。場之四周，圍以狹櫃。櫃內，須同業方能出入。櫃外，置椅兩排，顧客及參觀人，均得據坐。櫃上，則滿列紙筆算具。場內交易時間，每日上午自九時起，至十二時止；下午二時起，至四時止；星期日則移至公所交易。查當時同業公訂買賣規則，其限制已極爲嚴密。如其第三條云：「兌換買賣成立後，均應互立公共規定之成單，投請上海金業公所附設之監查定交換所驗明，註冊蓋戳，方認爲憑證。」其第四條云：「定期交易成立後，除本埠金業公所註冊之同行各店外，或買，或賣，均須繳存額定價值擔保金，於同行承受交易之店，當由該店書立收據，付於

買主，或賣主爲證。」其第五條云，「預訂定期交易成立後，設有市價漲落，逾至原定價格五兩時，得請買主，賣主，照漲跌之市價，結核補價，轉立定單爲憑。」其第八條云，「如欲將他項金貨，或非同行之標金，備抵交解上海通行標金者，以視該金色高次若干，面議另訂。如日本現金圓，抵解上海通行標金，每標金十兩，以日洋四百八十元折合；另貼（卽恰費）費元四錢五分；照上海通行標金，同樣收受。」其第十條云，「定期交易，如至期限末日，貨未交清者，結該買主若干，照是日匯豐銀行初次掛出之日洋電匯價目，以四百八十元，結核上海通行標金十兩之價格，聽賣主買回。每金十兩，另貼前買主裝運費元三兩。」其第十一條云，「上海標金，以金業向章，包足尅成色。交貨時，須由該號立補色憑證單（卽名曰噴頭單）一紙。倘金色不足尅，須俟外國鍊金廠，憑單註明，缺少成色若干，得向賣主補足。如無補色憑證，概不收受。」觀此，可知公所時代之標金市場，實已具交易所之雛形，規制已爛然大備矣。

（乙）公會時代之標金市場 民國六年，農商部有工商同業公會規則之頒佈。金業公所因依據部章，重訂規程，改組爲金業公會；並咨請總商會，轉部立案。以聯絡同業，維持權利，矯正弊害，力圖營業之發達，爲唯一之宗旨。當時入會金號，有大豐永，裕豐永，振豐永，萬豐永，義豐永，延豐永，宏興永，晉昌永，春源永，晉大永，協盛永，元盛永，乾昌祥，天昌祥，震昌祥，恆裕祥，永豐祥，永豐餘，同豐餘，泰豐潤，泰亨源，福泰亨，元亨，晉亨，晉祥，晉康，慎康，申康，協康，福順，大順，昇平，裕慶，聚昌，久成，恆孚，萃泰，寶裕等三十八家。同時，金業商會，依舊繼續。故公會時代之標金市場，與公所時代之標金市場，在事實上，無大區別也。

(丙)交易所時代之標金市場 上海交易所時代之標金市場有二：一爲民國九年七月成立之上海證券物品交易所；一爲民國十年十一月成立之上海金業交易所。證券物品交易所，僅以標金爲買賣物品之一部；其交易數額，遠不逮金業交易所。金業交易所，爲金業公會所改組。故歷史較長，勢力極大，爲吾國之最大金貨市場。非特爲上海，及全國之金融界所矚目，即歐美，及日本金融界，亦因時受其交易之影響，而特加注意。故吾國之談標金交易者，恆以上海金業交易所爲其主體市場也。

二 標金市場之概況

(甲)交易所之組織 上海金業交易所爲股份有限公司組織。資本實收一百五十萬元；每股十五元，分爲十萬股；先由發起各號，認定二萬七千六百股；金業公會，認購八千股；其餘六萬四千四百股，則由同業及業外人認購。所中事務，由董事九人，組織董事會管理之。任期兩年，由股東大會選舉之。再由理事中，互選理事長一人，及常務理事四人，駐所支持一切。此外尚有監察四人，亦爲股東大會所公舉，任期一年。其責任爲稽查所中一切賬據，文書；並隨時得向理事會報告所中一切事件；且有臨時召集股東大會之權。股東常會，定於每年二月，八月內舉行。

(乙)經紀人之限制 凡欲充所中之經紀人者，必須爲金號同業之代表。經紀人之數額，以一百三十八人爲限。每日交易時間，爲上午九時，至十二時；及下午二時，至四時。凡欲充經紀人者，除須存納該所發行之股票二百股於所中外，尙須於買賣標金時，繳納證據金，每條規銀十兩。如標金價格，漲落過甚，超出十兩時，照例須繳一特別證

據金。經紀人之佣金，概由委託人負擔，買賣雙方均須付納。其定率，為每條標金，納佣金規元六分。所得佣金，經紀人須抽出百分之二十五，繳付所中；其餘百分之七十五，概歸經紀人所有。每期結賬後，復由該所於所徵百分之二十五之佣金內，提出四分之一，給予各經紀人，為獎勵金。

(丙) 交易金貨之種類 金業交易所在所交易之物品，僅為金貨。依該所之規定，得在所內交易者，計有四種：

(一) 國內鑛金 鑛金，又曰砂金。為國內天然之產金。成色亦無一定。大都來自東三省，及雲南等省。

(二) 各國金塊或金幣 此項金塊，或金幣，以自日本輸入者佔最大部份；自美國輸入者，次之。故市場交易，亦以日本金貨為少。蓋日本距離較近，成色重量，亦稱確實，金商多信任之。

(三) 赤條 赤條，又名赤金，亦稱足赤，為外埠，及上海金店，銀樓，應需之金貨。買賣以一「平」為最小單位。每平為五條，計重漕平五十兩。價格則以一條十兩計算。

(四) 標金 標金之形式，作長條式，長約四寸，寬厚約五分，酷似小磚。上海通行標金，每條計重漕平十兩。其成色為「九七八」，即含純金千分之九百七十八之意。故曰「九七八標金」，或作「魁標金」。其餘千分之二十二，則為雜質。每條標金，除鑄有製煉之金號名稱外，尚有鎔製之年份，及「標金」二字。標金之買賣，亦以一「平」為單位。惟每「平」為七條，計重漕平七十兩。自此而百四十兩，而二百十兩，而二百八十兩，以平遞加。其價格亦以一條十兩計算。此為交易金貨中之最重要部分。每日交易，實全為標金。赤條交易，每日成交，平均亦有二三十平。惟此

項買賣，成立於市場之外，祇由交易所一爲登記耳。

(丁) 在場交易之方法 上海金業交易所之買賣，分現期及定期兩種：現期以當日交割清楚；定期以兩個月爲限。各月期在期限內，得轉賣買回，以抵消從前買賣；並得由買賣雙方同意，隨時交割，或商量「掉期」。掉期云者，與證券市場同，卽於已屆月期之定期交易，續轉至下月交割之謂。如五月期，轉至六月期；六月期，轉至七月期之類。是此項掉期處理，於標金市場，定於每月十六日舉行。蓋每月份之期貨，在前二月之十六日，卽開始做出，故掉期手續，亦大部於十六日舉行。例如五月期貨，在三月十六日，卽開始買賣，則凡做四月期貨者，經雙方同意，可卽於該日轉期一月，掉換爲五月期貨。凡做過掉期後，以前所做買賣，卽作結開。所有更掉下月期之成交，作爲新交易計算，與證券市場之掉期同。

(戊) 補水之情形 凡在場賣出標金，成色作慳；而此貨裝赴國外，由國外鍊金廠鎔化後，成色若有不足，可向原金號補足成色，是曰補水。此項補水行情，仍照日前成交時市價核算。惟此項標金，倘其一部爲售主向他家所轉買者，亦仍可由原售主，向他家補還。此項補水行情，須照卽日交易所所開出之補水市價。

三 標金平價之計算

歐戰以前，英人在華之金融勢力極大，故金價之計算，以倫敦電匯爲根據。歐戰以後，日本在華之金融勢力日增，且日本近在毗鄰，日幣之輸入，以備標金之鎔製；與標金之輸出，以備日幣之製造；往返途途，不過數日；運費，利息，

均較節省；故金價之計算，遂轉以日匯為根據。茲將上述兩種聯鎖計算法，揭之如左：

(甲)根據倫敦電匯之計算法 在下列計算式中，有二點似須略加解釋者：(一)為上海漕平一兩合英衡翁斯 (ounce) 之數，漕平一兩，等於五六五·七格蘭 (Grains) 而每英衡一翁斯，則等於四八〇格蘭，故漕平一兩，應合翁斯一·一七八五四。(二)為標準金(成色二十二開)一翁斯，合英幣便士之數，英國幣制，以標準金重四八〇翁斯，鑄成金鎊一千八百六十九枚，合四四八五六〇便士。(一金鎊等於二十先令，一先令等於十二便士，故一金鎊等於二四〇便士)則標準金一翁斯，應合九三四·五便士。 $(448,560 \div 480 = 934.5)$ 此為英國幣制法定之價。惟英蘭銀行買進標準金之定價，則僅作九三三·五便士，比法定比價，低一便士。蓋因金塊送造幣廠，鑄成金幣，須若干日之猶豫時間；此一便士，即所以彌補英蘭銀行鑄幣中之損失也。倫敦為全世界之自由金場，金銀買賣，多在倫敦行之。如收場之後，市上尚有剩餘，皆由英蘭銀行購買，而用此項買價。明乎此，而下列計算式，可以迎刃而解。

若干規元 = 一條標金

1 條標金 = 10 漕平兩

1 漕平兩 = 1.17854 翁斯 (見前解釋一)

1000 翁斯 = 978 翁斯純金 (標金成色 .978)

11 翁斯純金 = 12 翁斯標準金 (標準金成色 $\frac{22}{24}$ 即 $\frac{11}{12}$)

1 翁斯標準金 = 933.5 便士 (見前解釋二)

若干便士 (英國電匯) = 1 規元兩

$$\frac{1 \times 10 \times 1.17854 \times 978 \times 12 \times 933.5 \times 1}{1 \times 1 \times 1000 \times 11 \times 1} = 11761.686 \text{ 定數}$$

對英之定數既得，欲求當日對英匯計算之標金行市，以當日之英國電匯，除此定數即得。例如當日之倫敦電匯為二先令六便士 (合三十便士)，則標金對英平價，當為規元三百九十二兩零五分六釐。 $(11761.686 \div 30 = 392.056)$

(乙) 根據日金電匯之計算法 在下列計算式中，每一日金，含純金格蘭之數，似須略加解釋：日金每元，計重英衡一二·八六格蘭，惟其成色為十分之九，故祇含純金九成，為一一·五七四格蘭。今以根據日金電匯之聯鎖計算法，揭之如下：

若干規元 = 1 條標金

1 條標金 = 10 漕平兩

1 漕平兩 = 585.7 格蘭 (grains)

1000 格蘭標金 = 978 格蘭純金

11.574 格蘭純金 = 1 日金 (Yen)

100 日金 = 若干規元 (當日日匯行市)

$$\frac{1 \times 10 \times 565.7 \times 978 \times 1}{1 \times 1 \times 1000 \times 11.574 \times 100} = 4.78015 \text{ 定數}$$

對日之定數既得，欲求當日對日匯計算之標金行市，以當日之日金電匯，乘此定數即得。例如當日之日金電匯，為八十一兩七錢五分，則標金對日平價，當為規元三百九十兩零七錢七分八釐。 $(4.78015 \times 81.75 = 390.776)$

惟以上根據英、日電匯計算法，於英幣，或日幣進出時之輸運、雜費等項，尙未算入。此項雜費，對英則每運送重一百翁斯之標準金，須費標準金 0.75 翁斯，（參看蔡譯中國貨幣論第三百三十五頁聯鎖計算式）合英幣七百便士。對日則每運送日金一百元，須費日金二角五分，（參看馬寅初演講集第三集第一二二頁）是不可不注意者。

(丙) 根據交易所交割規定之計算法 照舊時金業公會，及目下金業交易所之交割規定，有「定期買賣，至期末日，如貨未交清，而買方不願轉期者，卽照是日匯豐銀行初次所掛日本電匯價格於標準，以四百八十元，合標金一條，每條由賣方另貼買方費銀三兩，以作了結」（見金業交易所修正營業細則第四十三條）之明文。故普通對於根據日匯之標金計算，恆依照此項規定，以日金四百八十元，照匯價折合規元，再加銀三兩，作為標金一條。

之價格，而不用「定數」計算。倘當日日金電匯爲八十一兩七錢五分者，則照下式計算，標金對日平價，當爲規元三百九十五兩四錢也。

$$\frac{81.75 \times 480}{100} + 8 = 395.40 \text{ 規元兩}$$

四 標金交易之目的

標金交易之主要目的，不外下列四種，今列論之如下：

(甲) 爲純粹投機之買賣 標金，爲上海投機唯一良品。實因標金之市價，每日自上午九時開盤以後，即刻有變動，漲落不定。其變動愈劇，其漲落愈甚，則其與投機事業亦愈相宜。蓋投機者之唯一目的，即謀於市價漲落變動時，從中取利也。標金之交易，大都爲定期買賣。於未到期以前，買者固可轉賣，賣者亦可買回。於一買一賣間，僅爲差金之收付，並不定以標金，及價銀，實作交割。例如某甲買進定期標金十平，照當日市價爲三百五十兩，定期兩月交割。則原須待兩月期滿後，方能銀貨兩交，屆時一方以現銀送繳交易所，一方收受前買之標金。惟設於兩月限期未屆以前，標金驟漲，假定市價自三百五十兩，逐漸上漲，已達四百兩。斯時甲見有利可圖，急以先前以三百五十兩買進之定期標金十平，不待到期，即行出售；而取其前買價，與今賣價之差金，得利每條五十兩；標金十平，共得利三千五百兩，是即轉賣。然轉賣亦未必定以得利爲標準，如買後標金市價，逐步下落，一時似無高漲希望，自三百五十兩，

而四十五兩，而四十兩，標金之市價日跌，而買金者之損失亦日鉅，甲欲限制其損失，則不得不即行轉賣，而付其前買價，與今賣價之差額，每條虧十兩。蓋甲倘不於此時轉賣，則將來金價續跌時，恐其損失將不止每條十兩也。至買回，則與轉賣適成反比。即以前之賣者，今因市價之變動，於未到期前，即行買回，而取其差益，或付其差損也。

(乙) 爲買進標金之輸出 標金交易，亦時有實買標金，爲輸出國外，鑄造外幣之用者。此須於輸出標金，改鑄外幣，有利可圖時，始能實行。外匯市價，一二星期，絕無變動，並非罕事；而標金市價，則漲落極頻，變動極速。故視比價之盈虧，而外幣輸入，及標金輸出之機會，亦極多。此項輸出，自以日本爲最便；且標金平價計算，又以日匯爲根據。今試舉一標金輸出日本之例，以說明之：設某日上海日匯，爲規元五十四兩，合日金百元，則用日匯定數計算，標金平價，應爲二百五十八兩一錢三分；(定數 $4.78015 \times 54 = 258.1281$ 兩) 而同時現期標金市價，僅爲二百五十兩。在此種情形之下，標金市價，低於平價，可以在日本賣出定期標金，以便將當日在上海所買進之現期標金，運至日本交貨；同時於上海賣出遠期日匯，以便將當日在日本所買進之日金，運回上海交貨。此項交易，除一切運費外，實尚有贏利可圖。假定有某甲於該日在上海買進現期標金三十兩，合二百十條，同時於日本賣出等量之定期標金，待上海所買進之標金，運至日本時交貨，則其損益計算當如下：

依照平價以標金 210 條換入日金 (210×258.13) 可得規元 54,207.30 兩

一切運費利息等合 0.25% 應減少利益規元

135.52 兩

總計在日賣出標金 210 條折合可得規元

54,071.78 兩

依照市價標金 210 條應合成本(210×250)規元

52,500.00 兩

一切運費利息等合 0.30% 應增加成本規元

157.50 兩

總計在滬買進標金 210 條運至日本其成本應合規元

52,657.50 兩

此項交易之贏利共計規元

1,414.28 兩

此外對歐、美各國之標金輸出，莫不可以此為舉隅。於標金之平價，與市價適合之後，此後變動，凡為(子)標金市價下落，而外匯不動；(丑)外匯上漲（以日匯為根據下仿此），而標金市價不動；(寅)標金市價下落，而外匯上漲；(卯)標金、外匯俱下落，而標金之下落特甚；(辰)標金、外匯俱上漲，而外匯之上漲為特甚時，標金俱有輸出之可能。至其出運手續，大都以柔紙及棉絮裹之，藏竹箱中，各箱約藏金十條。亦有不用竹箱，而用木箱者。裝置妥貼後，復以麻布包之；外更纏以鋼條，最後乃加以印誌封皮，送船輸出，庶無危險。

(丙)為買賣定期外幣之保障 為定期外幣買賣時，欲減少其危險，可同時以定期標金買賣為保障。反言之，為定期標金買賣時，欲減少其危險，亦可同時以定期外幣買賣為保障。無論為定期外幣之買賣，或為標金之買賣，其盈虧全視金幣，或標金市價之漲落；換言之，即全視金銀間比價之漲落。金銀物質不同，貴賤亦異，其比價之漲落絕鉅，故其買賣之危險亦絕鉅。惟倘遇機會適當時，買進定期金幣，同時為定期標金之賣出；或賣出定期金幣，同時

爲定期標金之買進，兩相對舉，則雖得利較微，然其危險亦隨之而大減。蓋金幣標金，兩者既俱係金貨，其比價之漲落，必不至過鉅也。今試設例以明之：有某甲於九月一日，向某銀行購進倫敦電匯一萬鎊，定期兩月交割，當日英匯市價爲三先令五便士（合規元一兩），故甲於理論上，應付出規元五八·五三六·五八兩（ $10,000 \text{ 鎊} \div 3 \frac{5}{16} \text{ 先令} = 10,000 \div 0.1708333 \text{ 鎊} = 58,536.58 \text{ 規元兩}$ ）。甲於買進英匯後，同時又委託金業交易所經紀人，代賣出標金三十二平，計二百二十四條，亦定期兩月交割，當日標金市價爲規元二百五十九兩五錢，故甲於理論上，應收進規元五八·一八八兩（ $224 \times 259.5 = 58,128$ ）。甲既買進定期英匯，並賣出定期標金，於未到期以前，甲必賣出等量之英匯，并買進等量之標金，始能買賣相抵，了結清楚。換言之，即甲於未到期以前，對於已買進之英匯，必經「轉賣」之手續，始能了結；對於已賣出之標金，必經「買回」之手續，始能兩抵。設至十月五日，英匯市價上漲至三先令五·七五便士（ $3 \text{ 先令} 5 \frac{3}{4} \text{ 便士}$ ），而標金市價，下落到二百四十九兩三錢，甲於此時，將英匯轉賣，同時將標金買回，則英匯萬鎊，照該日市價，甲於理論上應收入規元五七·四五八·〇三兩（ $10,000 \div 3 \frac{5}{4} \text{ 先令} = 57,458.03$ ）標金二十四條，照該日市價，甲於理論上應付出規元五五·八四三·一〇兩（ $224 \times 249.3 = 55,843.20$ ）。照此計算，甲於英匯交易，折損規元一·〇七八·五五兩（ $58,536.58 - 57,458.03 = 1,078.55$ ）於標金交易，獲利規元二·一八四·八〇兩（ $58,128 - 55,843.2 = 2,284.80$ ）。損益相抵，甲仍獲利規元一·一〇六·二五兩。使甲買定期英鎊，不以定期標金爲之保障，將受規元一·〇七八·五五兩之損失，其理實至顯而易明也。上海金

業交易所中人，以標金及外匯爲「套做」者，實與此理相同。

(丁)爲減少國際貿易外匯漲落之危險。外貨之輸入，與國貨之輸出，倘貨商並未於交貨，或訂貨時，立與銀行訂定匯價，其危險最大。外匯落，則進口商受其害；外匯漲，則出口商受其害。進口商購辦外貨，概以金幣付價。設定貨時，英匯爲每規元一兩，合英幣五先令，而進口商並未於此時，卽向銀行買進英匯，待日後貨到付價時，英匯忽落至四先令，進口商不得不於此時，照市價以銀兩買進英匯，轉付外商。然每兩規元，卽須折價五分之一，前日規元一兩，可買五先令，今則祇可買四先令矣。出口商之受損情形，適與此成反比。此種危險，實與前節所論單做定期金幣買賣相同，其焦點亦在金銀比價之漲落。倘進口商於定貨時，爲定期標金之買進，則貨到付價時，可以賣出標金，而買進外匯。卽有虧損，所失亦微。金幣與標金比價之漲落，究不若金銀間，比價漲落之鉅也。

五 行市及新聞之揭登

標金之行市，及新聞，亦按日登載各日報。凡關於金融之各刊物，亦往往編製標金市價表格，及略述經過情形，按期揭登。

(甲)行市之報告 茲舉民國十八年二月五日，上海新聞報揭登之前一日金市價格於下：

金

▲金業三月份（自右向左）

▲物品

又	補水	又	登賬			午開	晨開
下	上	三月份	二月份	三五五・八〇	三五五・六〇	三五五・八〇	三五五・〇〇
午	午				高		先
				三五五・五	三五六・〇	三五五・七	三五四・八
					收		收
三五六・〇〇	三五五・〇〇	三五五・〇〇	三五五・〇〇	三五五・六〇	三五五・五〇	三五五・七〇	三五五・三〇

三月期			
最高	開盤	前市	後市
三五六・〇〇	三五五・〇〇		
三五六・一〇	三五五・八〇		

最低	三五四·九五	三五五·六五
收盤	三五六·〇〇	三五五·八〇

(乙)新聞之記載 茲更舉該報同日關於金市之新聞——金市續呈漲象——一則如下，以供參考。

「(一)金價漲九錢 週一英、美銀市，及日、美等，向例無電。金市續呈漲象。晨初因神戶市略升，續堅；惟僅五錢上落。下午匯市益緊，華商稍有結進，遂漲為五十六兩。但物品已抬高，繼則轉軟，殆因恆興等有所賣出。結果，較前午收市，計漲九錢，人心似好。比日匯結價，仍為五十二兩八錢，掛價勿動；早間計抬高二兩；午刻二兩五錢；下午竟抬至二兩二錢；最後二兩八九錢。

(二)交易不見暢旺 場內同業，交易平常。大連幫，如順利買進一百六十八條；萬興買三百五十條，又賣出四百二十條；志豐、永恆興、永康等，稍有購買；福餘、瑞康、春發、永惇、豐永等，皆已賣出。物品套頭稀少。下午，萬興略有售出；順利僅進數十條；福昌、恆興有所售出；中興、恆昌、永聚、豐潤等略進。套頭者，稍有售出，遂進日匯。但時值歲底，例無大票進出。

(三)晨初因日美匯堅而漲 晨初，三月份開盤計漲三錢，為三百五十五兩（物品同）繼則極平。匯市似緊，交易寥寥。九點半先令開出時，為五十四兩八錢，掛價勿動，旋後毫無更動。十點後，神戶市日美略漲零六二五；日英

加零三一·二五，乃漲一一錢；而日匯由朝鮮買五月份七二八·一二五。上海出四月七二八·七五。東方有利與麥行對做六八月份先令，計二個七辨士〇六·二五。正金出六月美匯六十二元八一·二五。至午刻，四月份日匯，應結七二九·三七五，遂又提增二三錢。十二點收市，爲五十五兩三錢（物品五十六兩）登帳，補水，同爲五十五兩。

（四）午後漲落亦平。下午，開盤五十五兩八錢，即漲五錢。殆因物品午收已抬高（物品五兩八錢）。惟神戶午刻電訊，日美進價小零六一·五；遠期出價，加零六·二五；日英六零三一·二五。至二點〇六分，回至五十四兩六錢，未幾趨挺。日匯和豐出三月七二·七五，至七二八·一二五。正金出四月美匯六十二元八一·二五。既而工商與三菱對做四月日匯，七二九·三七五。至二點三十五分，漲爲五十六兩。旋後恆興等有所脫手，復減四五錢。三點二十九分，爲五兩五錢，以後甚平，祇有一二錢上落。而四月日匯，由實業出七三·三點四十分，爲五兩七錢。四點〇一分，復計五兩五錢。惟匯市站住之勢，交易並不敏活。迨四點半收市，爲三百五十五兩六錢（物品八錢）。查全日間最高價五十六兩；最低價五十四兩八錢，相差一兩二錢。補水，下午五十六兩云。

六 市價漲落之主要原因

（甲）由於銀價之長縮也。標金市價，既爲一條標金，合上海規元銀兩之數，則簡言之，即爲以銀貨表示金貨，使銀與金立相對地位。故標金價貴，即銀貨價賤。假定從前標金價低時，每條祇能換得三百規元兩，而今則竟可換得四百規元兩者，則以標金比規元，標金較前價漲三分之一，而規元則較前價跌三分之一，其理甚明。反言之，標金

價賤，則銀貨價貴，亦可照此設例解釋。世界銀價，定於倫敦市場，除星期及例假外，日有行市。上海由匯豐銀行，按照倫敦來電，於每日上午九點三十分，公佈其前一日之行市。匯豐掛牌揭曉後，即立刻由電話傳知金業交易所。如銀價較前日縮，（銀價以成色〇·九二五之標準銀一盎斯合若干便士示之，銀價縮則便士少，銀價長則便士多，）則金市即須上漲；反是，如銀價較昨日長，則金市即須下落。

（乙）由於外匯之變動也。標金之漲落，除受倫敦銀價長縮之影響外，與國外匯市，亦有密切之關係。歐戰以前，以英匯與金市之關係，最為密切，日匯，美匯次之。歐戰以後，日本對於我國貿易，增進甚猛，經濟勢力，大為膨脹，日匯在上海遂佔重要位置。加以金業交易所之交割規定，又有以日金四百八十元，抵標金一條之辦法。故就今日之形勢而論，與上海金市關係最密切之外匯，厥惟日匯。而英匯，美匯，遂不得不屈居次座。日匯行市，以日金為單位，係日金百元，當日匯價合上海規元兩，錢之數。而英，美匯市，則俱以規元為單位，係規元一兩，或百兩，當日匯價合英幣便士，或美幣元角之數。故日匯與標金之行市，漲落相隨；而英匯，美匯之行市，與標金，及日匯之行市，則漲落相反。證諸既往，日匯與標金，其關係實較英，美匯為密切。蓋在交易所，日匯與標金間之套做，較英，美匯與標金間之套做為多，標金行市受日匯之支配，遂尤為顯著也。

（丙）由於投機家操縱之結果也。標金之行市，有時因投機家之操縱，非特不受銀價，及外匯之控制，且反之，有控制銀價，及外匯之勢力。十五年七八月間之標金飛漲時代，為交易所大做多頭所致，同時外匯為標金之上漲。

所支配，即其實例。茲更舉耿愛德 (Edward Kann) 之觀察一節，以資對證。(見銀行週報第四百七十二號) 十月(十五年)二十二日，晨間金價四百兩，午間漲至四百十七兩，下午三點半時，突然跌去十餘兩，達四百零二兩。數小時內，而漲落之猛驟如此，果何故耶？表面實絕無成因可言，並無一節足以使本埠市况轉弱者。後知有某金商購金七千條(價值約三百萬兩)，遂將金價壓低，匯市轉弱。若其勢力僅限於交易所以內，則匯市當不至因之轉弱。觀此，則標金行市，因受投機家之操縱，有時不受銀價及外匯之支配，已無可疑問。

(丁) 由於其他市場以外之間接影響也。標金市價之漲落，除以上三主要原因外，尙有其他市場以外之種種間接變動。如中外時局之變化，及天災等均足。試舉實例以證之：如十三年四月十四日，美國國會通過排日法案之消息傳佈後，金價由二百九十二兩九錢，下跌三兩餘。又如十四年六月二十五日，開盤市價爲二百五十六兩，至午刻，相傳廣州對外有決裂之說，雖未得詳情，而人心已大起恐慌，金價午後會陡跌至二百五十一兩四錢。又如十五年十二月十六日，下午三時左右，交易所金價爲四百〇四兩四錢，後忽傳日皇(大正)有病危消息，金價因此突跌至四百〇一兩四錢。又如十六年二月十六日，上午十一時左右，金價爲三百七十四兩七錢，十二時後，忽傳某日本通訊社報告，漢口協定已簽字，市面突然轉堅，直躍至三百八十一兩二錢；午後傳聞某路火車不通，人多看跌，價遂不振，瀉至三百七十四兩五錢。又如同年三月八日，因前一日日本地震，消息傳來，人心驚慌，上午開盤，即跌去三兩。此外如十七年五月三日，濟南慘案發生之前，標金最高市價爲三百六十二兩，自後風聲所播，連月大跌，至同

月九日，竟跌至三百四十兩八錢，一星期內，計跌去二十一兩二錢之多。此種漲落，大半爲「人氣」強弱作用。消息佳，則人氣強；消息惡，則人氣弱。至於人氣強，則市面穩；人氣弱，則市面疲，實一定不易者。

七 標金交易之勢力

標金市價之漲落，雖一方面受銀價，及外匯之節制，而一方面在特種情形之下，有支配銀價，及外匯行市之可能。有投機活動之時，往往因上海標金市場多頭之買進，標金之漲勢，影響於日匯而抬之上漲；影響於銀價，及英，美匯而壓之使低。反之，往往因上海標金市場空頭之力盛，標金之跌勢，影響於日匯而壓之同跌；影響於銀價，及英，美匯而激之步漲。簡言之，是不啻上海之標金市場，有時具左右世界銀市，及外匯之勢力。此等情形，於過去上海金市，實例極多。蓋上海近年來標金買賣數額之大，確有牽動全世界金融之偉力也。

民國十三年至十五年上海金業交易所標金買賣總數表（單位條）

月份	民國十三年	民國十四年	民國十五年
一月	1,426,600	1,337,210	3,707,718
二月	1,004,780	2,628,374	1,933,568
三月	2,329,180	6,684,202	5,192,978

四月	2,391,970	4,001,662	6,253,212•
五月	2,664,620	4,429,810	5,316,560
六月	2,280,460	862,120	3,427,802
七月	2,304,820	3,125,290	4,094,482
八月	2,272,508	3,551,520	6,832,546
九月	2,351,986	5,729,388	8,160,390
十月	4,885,748	4,134,120	8,551,508
十一月	2,673,916	5,777,576	5,279,722
十二月	2,117,164	4,629,292	3,572,562
總計	28,703,792	46,890,564	62,323,048

據確實調查：民國十三年，上海金業交易所標金買賣，總額達二八、七〇三、七九二條；民國十四年，達四六、八九〇、五六四條；民國十五年，達六二、三二三、〇四八條。則以民國十五年而論，成交實數（以折半計）當達三一、一六一、五二四條，照每條以日金四百八十元折合，當得日金一四、九五七、五三一、五二〇元。其交易之

鉅，實足驚人，宜乎外匯及銀價之受其影響也。

第三章 紗花麵粉雜糧等之交易實況

一 紗花棉布之交易實況

吾國之紗花市場有二：一爲上海華商紗布交易所，一爲上海證券物品交易所。上海證券物品交易所僅以紗花爲交易物品之一種，其買賣數額，不逮華商紗布交易所之十一；且已於十八年六月起，停止拍板，改開證券；而上海華商紗布交易所，遂成吾國紗花交易之中心，而爲吾國唯一之紗花市場。

(甲) 交易所之概況 上海華商紗布交易所成立於民國十年七月。原定資本，爲三百萬元；已實繳半數。該所設理事十五人，監察三人。理事設理事會，由理事中互選正、副理事長各一人，常務理事四人。另設總務、營業、計算及會計四科；暨倉庫檢查、棉花檢查，及理事室書記三處，以處理所事。所內計有主任、科長等十三人，科員一百三十人；練習生十餘人。其經紀人數額，照十五年情形，其兼做棉紗及棉花者，計有七十人；而獨做棉花者，僅九人耳。所做買賣，分現期交易及定期交易兩種。定期交易，以一個月至六個月爲限。其買賣數量單位，棉紗定爲五十大大包（每大包爲四十小包）；棉花定爲一百擔；棉布定爲十大包（每大包二十疋）；故買賣棉紗，至少須五十大大包；買賣棉花，至少須一百擔；而買賣棉布，至少須十大包。其在場叫價單位，棉紗以一大包爲標準；棉花以一擔爲標準；棉

布則以一疋爲標準，故在場掛牌價目，爲棉紗一大包，棉花一擔，及棉布一疋之銀數。其買賣時價格漲落，棉紗以一錢爲單位；棉花以五分爲單位；棉布以一分爲單位。定期交易方法，係採用競爭買賣手續。至於現期交易，自契約成立之日起，於五日內，須將其買賣交割清楚。其買賣數量單位，較定期交易爲小：棉紗定爲十大包；棉花定爲五十擔；棉布定一百疋。其交易，則採用相對買賣方法。惟照近年（十七年）情形，上海華商紗布交易所，僅開做棉紗，及棉花兩種物品；而棉布則並未拍做也。

(乙)等級表之編製 前述之證券，及標金，其品質各有一定不易之標準：如證券，則凡爲七年長期公債，無論其爲第一號，或第十，第二十號，或第二千，第二萬號，至交割時，於品質上，絕無高下之分；如標金，則以九七八成色爲標準；凡標金交割，俱須以九七八成色交貨；交貨後，設發現成色不足，尙可隨時補水；換言之，卽標金有絕對之標準成色，可資依據，故至交割時，於品質上，亦絕無高下之別。至棉紗，棉布，及棉花，則不然。棉紗，棉布，既爲各紗廠所製造，則或因原料之優次；或因機器之新舊；或因人工之精粗；以及其他種種原由，各廠出品，其品質不無參差，其價格因難免隨有高下；卽同一廠家，因種種環境之不同，其同一牌號之出品，於品質上，略有出入，亦未可知。至如棉花，則或因天時之變化；或因種子之優劣；或因人力之勤惰；以及其他種種原因，同一棉花，其品質或前期較勝於本期，亦無一絕對之標準。故交易所於棉紗，棉布，及棉花之交易，卽不能不有等級表之編製，以爲交割時交貨算價之標準。

(一) 棉紗等級表之舉例 茲舉華商紗布交易所所規定之棉紗代用等級表為例。該表審定於十七年七月，而其交割有效期間，為自七月至十二月。所定標準品，為「申新紗廠，順手十六支，人鐘牌棉紗大包，運派司」其代用標準品之加減銀數等級表如下：

反手及支數											
反手十支十支) 較數											
出品紗廠	紗牌	減或加	規元(單位兩)	永安	崇信	溥益	申新	統益	利泰	振泰	緯通
大豐慶記	帆船	減	一一	永安	崇信	溥益	申新	統益	利泰	振泰	緯通
		減	一二	金城	大發	地球	人鐘	金雞	醒獅	鴻福	孔雀
		減	一三								
		減	一三								
		減	一四								
		減	一四								

大 包 連 派 司
(少)

順手十六
支棉紗大
包連派司
(較次品)

鼎 新	東 方	鴻 裕	東 方	蘇 綸 洽 記	和 豐	恆 豐	永 豫	鴻 章	大 生	三 新	厚 生
麒 麟	聚 寶 盆	寶 鼎	招 財	天 官	紅 荷 蜂	富 貴	三 羊	寶 彝	紅 魁 星	得 利	雙 喜
減	減	減	減	減	減	減	減	減	減	減	減
三	三	二	一	一	一八	一七	一六	一五	一五	一五	一五

順手十六支棉紗大						順手十六支棉紗大 包連派司 (相等品)					
緯通	統益	大豐慶記	大生	振泰	永安	天津裕元	怡和	三新	振華利記	公泰	厚生
孔雀	金雞	汽球	魁星	鴻福	金城	松鶴	胭脂虎	紅團龍	雙象	醒獅	歡喜
加	加	加	加	加	加	|	|	|	|	|	|
二	二	三	三	三	三	|	|	|	|	|	|

包連
派司
較優
品

反手十二支)

申新	大生	三新	溥益	振泰	永安	楊樹浦怡和	恆豐	振華利記	崇信	恆豐	溥益
人鐘	紅魁星	採花	單地球	鴻福	金城	藍金魚	雲鶴	雙龍	四季大發	富貴	單地球
加	加	加	加	加	加	加	加	加	加	加	加
一〇	一一	一一	一二	一二	一四	一	一	一	一	一	二

支 棉 紗 大 包 連 派 司
 (多 較 數)

利 秦	鴻 章	恆 豐	永 豫	振 華 利 記	東 方	大 豐 慶 記	統 益	楊 樹	怡 和
醒 獅	寶 彝	富 貴	三 羊	雙 象	龍 船	火 車	金 雞	牧 羊	五 福
加	加	加	加	加	加	加	加	加	加
一〇	一〇	一〇	一〇	一〇	一〇	一〇	一〇	八	五

(二) 棉布等級表之舉例 茲舉華商紗布交易所於民國十五年五月一日所審定之棉布等級表爲例。該表以十五年十月、十一月及十二月三月爲交割有效期間。

十四磅 布大包		十三磅 布大包 連派司				十一磅 布大包 連派司				棉布種別	
比	標準品	級等較比				標準品	級等較比				標準或 比較等級
		申	申	鴻	厚		怡	怡	鴻	恆		厚
三 新	恆 豐	申 新	申 新	鴻 裕	厚 生	怡 和	怡 和	鴻 裕	恆 豐	厚 生	廠 名
三 馬	喂 馬	四 平 蓮	人 鐘	三 鼎	飛 艇	三 貓	圈 三 鹿	寶 鼎	地 球	圈 三 虎	牌 名
大 生		大 生	三 新	三 新			大 生	申 新	怡 和		廠 名
和 合		劉 海	雙 馬	雙 馬 狗			石 榴	人 鐘	圈 三 兔		牌 名

以十五年十月爲交割有效期間。
 (三)棉花等級表之舉例 茲舉華商紗布交易所於十五年四月二十四日所審定之棉花等級表爲例。該表

連派司			連派司		
級等較比			級等較		
標準品			標準品		
三	申	大	楚	鴻	三
新	新	生	安	裕	新
五	四	魁	天	四	猴
馬	平	星	字	鼎	馬
	蓮				
	申	鴻			申
	新	裕			新
	人	鴻			人
	鐘	雁			鐘

州 通			標準		
品 等 相			比較等級		
太	鄭	陝	花		
倉	州	西	名		
墨				加	
子				或	
				減	
					規元(單位兩)

姚花標準						標準				
較優品		相等品				較次品			較優品	
家鄉	新洲	天津	濟南	漢口	九江	南北市本花	火機	太倉北路白核	常陰	常熟墨子
加	加	|	|	|	|	減	減	減	加	|
一〇〇〇	一〇〇〇	|	|	|	|	一五〇	一二五	一〇〇	〇六〇	|

(丙)紗花之成交及交割情形 以民國十五年上期統計為根據，則自一月至六月半年間，棉紗計成交二百五十二萬六千六百五十包；每日平均，計成交一萬八千三百零九包。即以該期棉紗最低市價，每包一百三十四兩

計算，每日成交數額，即應合規銀二百四十五萬三千四百零六兩之鉅數。至該期棉紗交割總額，則僅爲一萬三千〇五十包；以與該期棉紗成交總額相較，祇及百分之·五；其餘百分之九九·五，俱於交割前，以轉買，買回手續，交割清楚。至於棉花交易情形，計該期成交總數爲四百四十萬零五千一百擔；每日平均，計成交三萬一千九百二十一擔，以該期棉花最低市價二十六兩九錢計算，每日成交數額，即應合規銀八十五萬八千六百七十五兩之鉅數。至該期棉花交割總額，則爲十二萬八千六百擔，以與該期棉花成交總額相較，尚不及百分之三也。

民國十五年上期上海華商紗布交易所成交及交割數量比較表

(順手十六支人鐘標準)

月份	成交數量 (單位包)	開市日數	一日平均 (單位包)	交割數量 (單位包)	最高市價 (單位兩)	最低市價 (單位兩)
一月份	二五三、九五〇	二三	一一、〇四一	二、四〇〇	一五二·一〇	一四六·四〇
二月份	二四八、三五〇	一五	一六、五五七	一、三五〇	一五一·五〇	一四二·〇〇
三月份	六四〇、九〇〇	二六	二四、六五〇	三、三五〇	一四八·九〇	一三八·〇〇
四月份	四三八、三五〇	二五	一七、五三四	二、一〇〇	一四七·三〇	一三六·六〇
五月份	五五一、八〇〇	二五	二二、〇七二	一、五〇〇	一四五·七〇	一三五·二〇

六月份	三九三、三〇〇	二四	一六、三八八	二、三五〇	一四三・四〇	一三四・〇〇
六個月合計	二、五二六、六五〇	一三八	一八、三〇九	一三、〇五〇	一五二・一〇	一三四・〇〇

民國十五年上期上海華商紗布交易所成交及交割數量比較表

(通州標準)

月份	成交量 (單位擔)	開市日數	一日平均 (單位擔)	交割數量 (單位擔)	最高市價 (單位兩)	最低市價 (單位兩)
一月份	六八九、八〇〇	二三	二九、九九一	三二、一〇〇	三四・四五	三一・七五
二月份	四一一、二〇〇	一五	二七、四一四	一九、七〇〇	三四・六〇	三一・三〇
三月份	一、〇四五、九〇〇	二六	四〇、二二七	一六、三〇〇	三四・〇〇	二九・〇五
四月份	六九六、〇〇〇	二五	二七、八四〇	一七、六〇〇	三三・〇〇	二八・七五
五月份	九七四、〇〇〇	二五	三八、九六〇	二六、八〇〇	三一・〇〇	二六・九〇
六月份	五八八、二〇〇	二四	二四、五〇八	一六、一〇〇	三一・二〇	二七・五〇
六個月合計	四、四〇五、一〇〇	一三八	三一、九二一	一二八、六〇〇	三四・六〇	二六・九〇

(丁)行市及新聞之揭登 下列紗花行市，見十八年二月三日上海新聞報，舉之以爲一例。

紗

▲紗布十六支紗(人鐘標準)

(反手十支廿支代用)

二月期			▲前市			▲後市		
開盤	一五九·八	一六〇·三	開盤	一五九·七	一六〇·二	開盤	一五九·八	一六〇·三
二盤	二五九·九	……	二盤	二五九·九	……	二盤	二五九·九	……
三盤	一五九·九	……	三盤	一五九·九	……	三盤	一五九·九	……
收盤	一五九·九	一六〇·五	收盤	一五九·九	一六〇·五	收盤	一五九·九	一六〇·五
三月期			……			……		
開盤	一六一·七	一六一·九	開盤	一六一·七	一六一·九	開盤	一六一·七	一六一·九
二盤	一六一·九	一六二·二	二盤	一六一·九	一六二·二	二盤	一六一·九	一六二·二
三盤	一六一·九	一六二·〇	三盤	一六一·九	一六二·〇	三盤	一六一·九	一六二·〇
收盤	一六一·九	一六二·〇	收盤	一六一·九	一六二·〇	收盤	一六一·九	一六二·〇

四月期	開盤	.....	一五九·六
	二盤	.....	一五九·七
	三盤	.....	一五九·六
五月期	開盤	一五八·七	一五八·五
	二盤	一五八·五	一五八·五
	三盤	一五八·五	.....
	收盤	一五八·五	.....
六月期	二盤	一五八·〇	一五八·〇
	三盤	一五八·〇	.....
▲物品十六支紗（歡喜標準）			
（每單紗廿五包）			
二月期	二盤	一五九·七	.....

花

▲前市

▲後市

▲紗布漢口細絨標準

(即市上習慣稱為陝西者)

二月期	開盤	三三三・〇〇	三三二・九五
	二盤	三三三・〇〇	三三二・九五
	三盤	三三三・〇〇	三三三・〇〇
	收盤	三三二・九〇	三三三・〇〇
三月期	開盤	三三三・四五	三三三・四〇
	二盤	三三三・四五	三三三・四五
	三盤	三三三・四〇	三三三・四〇
	收盤	三三三・四〇	三三三・四五
四月期	開盤	三三三・九〇	三三三・九〇

七月期	開盤	三四·九〇	三四·八五
	收盤	……	三四·六〇
六月期	三盤	……	三四·六〇
	二盤	三四·六〇	三四·六〇
	開盤	三四·六〇	三四·六〇
	收盤	三四·三五	三四·四五
	三盤	三四·三五	三四·四〇
	二盤	三四·四〇	三四·四〇
五月期	開盤	三四·三〇	三四·三五
	收盤	三三·八五	三三·九〇
	三盤	三三·八五	三三·九〇
	二盤	三三·九〇	三三·九〇

▲物品漢口細絨標準

三月期	二盤	三四・〇〇	……
	收盤	三四・九〇	……
			……

同日，該報載有新開一則，標題為標紗花近月續漲，並舉之以作參考。

【(一)標紗近期賣戶抵補 昨二日，紗布人鐘標準，午前開盤，因美棉續漲，賣方紗號抵補，各月均比上日漲一錢，至四錢。二盤漢花向上，某空頭翻多數百包，近月續漲一，二錢。遠月，印商多頭了結，跌二錢。三盤平定。收盤人心穩靜。成交一千五百五十包。後市開盤，近月空頭抵補踴躍，漲四錢。二盤某部分紗號，由空翻多，中間數月漲一錢，至三錢。三盤廠家，與印商多頭了結，跌一，二錢。收盤，本月初老空頭抵補，漲二錢。成交一千三百五十包。合之前市，計售開二千九百包。另物品歡喜標紗，成交五十包。目前紗市，因原棉穩定，賣方中堅紗號，在近期陸續抵補，本日某某兩戶，又購五百至五百五十包。賣出方面，僅印商多頭了結五百包，餘均為一，二百包之零戶。收盤列下：

二月一日	人	鐘	存	歡	存
平均價	標	準	包	標	包
			數	準	數
		漲	帳	喜	帳

二月	一五九·六七	一六〇·五〇	·八〇	二〇、三五〇	一五九·七〇	二五〇
三月	一六〇·八八	一六二·〇〇	·七〇	三八、三〇〇	·····	三〇〇
四月	一五九·二七	一五九·六〇	·一〇	一八、〇五〇	·····	三七五
五月	一五八·四三	一五八·五〇	平	一一、三五〇	·····	·····
六月	一五八·〇〇	一五八·〇〇	平	六、六〇〇	·····	·····
七月	·····	·····	·····	·····	·····	·····
合計	一五九·九五	·····	·····	九四、六五〇	·····	九二五

(二) 漢花通幫與多頭購進

漢花標準，午前開盤，因美棉及紗市均漲，通州幫與多頭買進頗鉅，各月均比上

日漲一錢至二錢。二盤多頭與通州幫購進，遠期漲一錢。三盤外商與老多頭售出，疲五分。收盤近月多頭了結，跌一錢。成交一萬擔。後市開盤，通州幫與廠家購進，前三月各比午前漲五分，尾月因漢口幫售出，跌五分。二盤多頭加碼，中期漲五分。三盤上下五分。收盤廣幫與錢莊家購進，三月期以下，漲五分。成交八千七百擔。合之前市，計售開一萬八千七百擔。另物品漢花成交二百擔。目前棉市，某部分多頭與通州幫均有看高心思，本日有三家各購一千四百至三千四百擔。賣出方面，均在一千八百擔以下。收盤列後：

	二月一日 平均價	紗 標 布	比 上 日	存 帳 數	物 標 品	存 帳 數
二月	三三二・八七	三三三・〇〇	漲・一〇	八七、六〇〇	………	一、八〇〇
三月	三三三・二八	三三三・四五	・一五	一三一、四〇〇	三三三・四〇	三、〇〇〇
四月	三三三・七〇	三三三・九〇	・二〇	一三三、〇〇〇	………	一、八〇〇
五月	三四・一三	三四・四五	・二五	六九、五〇〇	………	一、一〇〇
六月	三四・五〇	三四・六〇	・一〇	四四、〇〇〇	………	五〇〇
七月	三四・八八	三四・八五	跌・〇五	一、六〇〇	………	………
合計	三三三・七一	………	………	四六七、一〇〇	………	八、二〇〇

二 麵粉之交易實況

吾國唯一之麵粉市場，為上海麵粉交易所。該所為上海機器麵粉公會原有貿易所所改組，亦成立於民國十年，已如前述。茲更略述其現狀如下：

(甲)交易所之概況 上海麵粉交易所所以「專營關於機製麵粉，及麩皮之現期，或定期買賣，以保證雙方營業上之安全，及信用為目的。」其資本總額，定為五十萬元。該所設理事十一人，及監察三人。所內計有經紀人五十

上海麵粉交易所
 (以下市價均從左邊看起)

本所 股票	標準	標準						
		七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	
開	綠兵船	開盤	2.055	2.055	2.055	2.0575	2.06	2.0625
			2.0575		2.0575	2.06	2.0625	2.065
二	紅藍車	二盤	2.06				2.06	2.0625
			2.0575					
盤	綠寶星	二盤	2.06	2.06	2.06	2.06	2.065	2.0625
			2.0625	2.0625	2.0625	2.0625	2.0625	
三	綠三多	三盤	2.065		2.06			
			2.0625					
四	綠山鹿	三盤	2.06	2.055	2.055	2.0575	2.06	2.0575
						2.06		
五	綠雙馬	四盤				2.0575		
						2.06		
盤	綠天字	四盤				2.0575		
						2.0575		
五	綠寶塔	五盤	2.06	2.055	2.0575	2.055	2.0575	2.06
				2.0575	2.055	2.0575		
盤	綠如意	五盤						
收	綠丹鳳	收盤	2.0575	2.055	2.055	2.055	2.055	2.0575
					2.0525	2.0525		
盤	標準	收盤						
收	麩皮	收盤	2.0575	2.0525	2.0525	2.0525	2.0525	2.055
						2.05		

中國交易所論

戊辰年七月初九日
 (陽曆八月二十三日)

禮拜四

第三百二十七號

後市市價單

(丙) 麵粉之成交及交割情形 上海麵粉交易所，仍沿用舊曆。故其交割手續，亦以陰曆每月底舉行。惟自十八年二月底起已改用國曆茲舉該所十八年七月份成交數額如下：

品 次				
立 大雙馬	減	〇・〇八〇	綠 雙馬	減 〇・〇七五
	減	〇・〇七〇	綠 如意	減 〇・〇六〇
	減	〇・〇二〇	綠 山鹿	減 〇・〇二〇
	減	〇・〇二〇	綠 炮台	減 〇・〇二〇

月 份	成交數量(單位包)
七 月 期	一、五〇八、〇〇〇
八 月 期	一、二三九、〇〇〇
九 月 期	一、五一九、〇〇〇
十 月 期	一、三五四、〇〇〇

據上表，七月內成交本月份總數，爲一百五十萬零八千包。連前五個月所絡續成交之七月份期貨，其總數相加，當不在五百萬包下。而據該所七月底交割情形，聞大部均已於期前了結，其到期實行交割者，不過萬餘包，尙不及成交數百分之一也。

(丁)行市及新聞之揭登 茲舉十七年八月二十四日，(陰曆七月初十)上海申報所報告之前一日麵粉行市於下：

●麵粉交易所(八月二十三日)

	七月期	八月期
	兩	兩
開盤	二・〇四五〇	二・〇四五〇
二盤	二・〇四五〇	二・〇四二五

十一月期	一、〇二一、〇〇〇
十二月期	三二〇、〇〇〇
六個月總數	六、六一一、〇〇〇

收盤	二・〇四七五	二・〇四七五
九月期		
開盤	二・〇四二五	二・〇四二五
二盤	二・〇四五〇	二・〇四五〇
收盤	二・〇四七五	二・〇四七五
十一月期		
開盤	二・〇四二五	二・〇四二五
二盤	二・〇四五〇	二・〇四五〇
收盤	二・〇五〇〇	二・〇五二五
十二月期		
以上前市成交粉八萬六千包		
七月期		
開盤	二・〇五七五	二・〇五五〇
八月期		

二盤	二・〇六二五	二・〇六二五
三盤	二・〇六〇〇	二・〇五五〇
四盤	二・〇六〇〇	二・〇五五〇
五盤	二・〇五七五	二・〇五五〇
收盤	二・〇五七五	二・〇五二五
開盤	二・〇五五〇	二・〇五七五
二盤	二・〇六〇〇	二・〇六〇〇
三盤	二・〇五五〇	二・〇五七五
四盤	二・〇五七五	二・〇五五〇
五盤	二・〇五五〇	二・〇五五〇
收盤	二・〇五二五	二・〇五二五
九月期		
十月期		

		十一月期	十二月期
開盤		二・〇六〇〇	二・〇六二五
二盤		二・〇六五〇	二・〇六二五
三盤		二・〇六〇〇	二・〇五七五
四盤		二・〇五七五	二・〇六〇〇
五盤		二・〇五五〇	二・〇五七五
收盤		二・〇五二五	二・〇五五〇
本所股	七月期三盤		四一・五〇〇〇
	至		四一・〇〇〇〇
以上後市成交粉十六萬七千包股票十股			

同日該報更載有新開粉價復有漲音一則，茲並錄以供參考。

「昨日粉市，上下午開盤後，各月份市面，因多空雙方根本發生衝突，市面已入歧途：蓋平時之上落，一半雖屬人為，一半則根據事實；所以一漲一跌之間，雖各有盈虧，尙能心悅誠服，不生裂痕者，賴有一部分之事實相對照也。

最近之硬抬市面，實由於廠家浮多威嚇業內外之空頭而起。故本月份下午之最高盤，曾軋到二兩零六分半；八、九、十月份，到二兩零六分二釐半；十一、十二月份，到二兩零六分半。後以抬價者自己回出，市稍和緩。結果，本月份較前日漲一分二釐半；八月份漲五釐；九月份漲七釐半；十月份漲一分；十一月份跌一分二釐半；十二月份漲七釐半。

三 雜糧油餅之交易實況

吾國雜糧油餅買賣之有交易所組織者有二：即上海雜糧油餅交易所，及濱江糧食交易所是也。上海雜糧油餅交易所之交易物品，規定爲「屬於雜糧種類之豆、麥、油、餅、芝麻、菜子等各貨，及同業習慣上通行交易者」；但米、穀一項，不在該所營業範圍以內。而濱江糧食交易所則規定以（一）大豆，（二）小麥，（三）麵粉，（四）豆油，（五）豆餅，及（六）雜糧，爲交易物品。故兩所之性質，實極爲相近也。

（甲）交易所之概況 上海雜糧油餅交易所之資本總額，定爲國幣二百萬元。所中設理事十五人，及監察三人。更由理事中，互選理事長一人，專務理事二人，及常務理事七人。其經紀人，定額爲一百名；而照民國十七年底情形，實數爲五十四人。濱江糧食交易所之資本總額，定爲國幣八十萬元。亦設有理事十五人，及監察三人。理事會於理事長外，更互選副理事長一人，及常務理事四人。其經紀人定額，以八十家爲限。兩所交易，均分爲現期買賣，定期買賣，及約期買賣三種。現期買賣，均以貨樣，或品名，依相對買賣，或投標買賣，或競爭買賣之方法行之。其契約期限，均定爲五日以內。定期買賣，與約期買賣，均依照規定之順序，每一品名，各分限期，依次買賣。定期買賣之契約期限，

以三個月爲限。約期買賣，以六個月，或一百八十日爲限。定期買賣之交割日，在上海，於賣出一方，爲每期最終日之前一日，或展緩至最終日午前十二時爲限；買進一方，以每期之最終日，以午後五時爲限。在濱江，則以每月最終營業日爲滿期日；滿期日，卽爲交割日。至約期買賣，則以約定之日期爲交割日。惟雜糧油餅各貨，多係天然產品，年歲之豐歉不同，卽產銷之情形各異。故交易所之各項買賣規則，亦均須按照市情，隨時修訂，非可以執一論也。

(乙)標準及等級之規定 按照上海雜糧油餅交易所於民國十三年所修訂之買賣規則，其各種物品之標準如下：

物 品 標 準	買賣單位	叫價單位	貨幣單位	貨幣叫價
輪船大連平格黃豆	一 車	一 擔	銀 兩	以分爲止
輪船大連黃豆	一 車	一 擔	銀 兩	以分爲止
輪船大連紅梁	一 車	一 擔	銀 兩	以分爲止
二號大粒小麥	五百擔	一 擔	銀 兩	以分爲止
標 準 豆 油	五十簍	一 擔	銀 兩	以分爲止
標 準 有 邊 豆 餅	一千斤	一 片	銀 兩	以毫爲止

標準光邊豆餅

一千斤

一片

銀兩

以毫爲止

(一) 輪船大連平格黃豆 以大連平格保管黃豆爲標準。無論大連出品如何，以來貨原裝交解，以包面印嚙包內標記爲證，上格下格，均不收受。

(二) 輪船大連黃豆 以大連平格黃豆爲標準。如解上格豆，照標準每擔升銀三分；解下格豆，照標準每擔降銀四分。

(三) 輪船大連紅梁 以綠線大包爲標準。營口貨並解。每車約三百十包，或三百包，連包皮共作五百擔。

(四) 二號大粒小麥 以二號大粒小麥爲標準；以二號中粒小麥爲代用品。如解洋麥，須俟到貨時，察看出品，規定價格，再行加入。至其等級之規定，則以其性質之輕重爲度；格價之升降，則以其斤兩之高低爲準。其等級表如下：

大粒小麥（二號重一三九至一四〇斤爲標準）			
號數	重量（單位斤）	價銀升降（單位兩）	
頭號	一四一	加	〇・〇二
	一四二	加	〇・〇四

四號		一四〇	減	〇・〇五
四號		一三九	減	〇・〇九
四號		一三八	減	〇・一三
五號		一三七	減	〇・一八
五號		一三六	減	〇・二五

(五) 標準豆油 標準豆油，以旗昌源，巨昌和，大有，穗豐，和豐益等本廠豆油為標準。輪船牛莊豆油，每擔降價銀一錢；輪船大連豆油，每擔降價銀三錢。

(六) 標準有邊豆餅 以本廠旗昌源，巨昌和，大有，穗豐，和豐益等有邊豆餅為標準。無錫恆德廠，及沙河有邊豆餅並解。大連有邊豆餅，每斤降價銀二分。

(七) 標準光邊豆餅 亦以上列各本廠出品為標準。無錫恆德，及沙河出品並解。牛莊出品，每斤降價銀一分。牛莊火車豆餅，及大連光邊豆餅，均不合格。

(丙) 交割之手續 照上海雜糧油餅交易所之規定，黃豆，紅梁，到期交貨，均以輪船公司之原提單為憑；於各輪船原棧房交貨，均以十天內出清（以每期之月底起算）分量如有參差，照公價結算；貨色如有霉爛，亦應照別。

至小麥到期交貨，車貨，則以路局之洋文車單為憑，於車棧交貨；輪船貨，以輪船公司之原提單為憑，於各輪船原棧房交貨；堆棧客貨，以堆棧之棧單為憑，於原棧房交貨，亦以十天內出清。豆油交貨，本廠出品，以廠棧單為憑；外埠出品，以本月期（以陰曆計算每月為一期）到貨為合格，以輪船公司之原提單為憑。豆餅交貨，本廠出品，以本期（以陰曆計算每半月為一期）之廠棧單為合格；無錫出品，以本期到貨路局之洋文車單為合格；大連，及沙河出品，以本期，及本期前一日所到之貨為合格。至收貨交銀，則均用十天期莊票，蓋交貨後出貨期限，亦定為十天也。

（丁）行市及新聞之揭登 茲舉民國十八年二月十五日，上海時事新報所報告之前一日雜糧油餅交易所行市如下，以為一例。

▲雜糧油餅交易所

標準新小麥

（單位兩）

			前市		後市
			兩		兩
正月期	開盤	四·六五			
二月期	開盤	四·六二			四·六二

大連豆油	三月期	收盤	四·八五	
	開盤	四·八五		
	二月期	收盤	四·八〇	四·八一
	開盤	四·八〇		
	正月下	開盤	四·七八	
大連黃豆			(單位兩)	
三月期	收盤	一·六五〇〇		
標準有邊豆餅			(單位兩)	
三月期	收盤	四·六三		
	開盤	四·六三		
	收盤	四·六三		四·六二

正月上	開盤	一三·六五	
正月下	收盤	一三·六五	
二月份	收盤		一三·八〇

同日，該報尙有新聞一則，茲並錄之。

「一期麥，上市初開頗形緊俏。正月份，曾至四兩六錢半；後又回下一分。緣此刻麥市一依粉情而轉移，及與現麥而同行，故暫時似無榮辱之可言。收盤，正月份，四兩六錢四分（上市）；二月份，四兩六錢二分；三月份，四兩六錢三分。（上市價）

今歲雜糧交易所，已實行改用國曆；但爲便利以前之手續起見，故須於四月期起，改拍爲五月期，交割亦同用陽曆也。」

（戊）外商雜糧交易所 吾國雜糧油餅之買賣，雖南北俱有交易所之設立；然關於滿蒙特產雜糧油餅之買

賣實權，實全在日人掌握之中。即以日本在吾國東三省所設之公營物品取引所而論，其爲雜糧油餅之買賣者，有大連取引所，開原取引所，四平街取引所，公主嶺取引所，及長春取引所五處。每所並各有信託會社之附設，以爲交易所資金之融通機關；且兼營清算，及擔保各種業務。民國十六年一年間，以上五交易所，所做雜糧油餅之期現貨

數量：大豆，超過二十七萬車；高粱，超過十四萬車；豆餅，幾及四千萬枚；豆油，超過五百萬籃。其魄力之雄大，已可概見！故吾國雜糧油餅之中樞市場，實在此而不在彼。華商之兩交易所，宜其望塵而不及也。以吾國之特產，而須外人為越俎代謀，任其支配，誠亦大可哀矣！茲更舉日本在華取引所，買賣雜糧油餅之統計於下，以終吾篇。

民國十六年一年間日本在華官營取引所雜糧油餅成交數額表

取引所名稱		大豆單位車		高粱單位車		豆餅單位枚		豆油單位籃	
現	或期	現	或期	現	或期	現	或期	現	或期
大連取引所	現貨	一六〇	—	六、九六二、九〇〇	—	一、四五三、〇〇〇	—	—	—
大連取引所	期貨	七一、五三四	—	三四、一四八	—	三、八六八、五〇〇	—	—	—
開原取引所	現貨	一、〇五七	—	二四八	—	—	—	—	—
開原取引所	期貨	一二〇、〇三八	—	三七、二一四	—	—	—	—	—
四平街取引所	現貨	—	—	—	—	二八、五〇〇	—	—	—
四平街取引所	期貨	一〇、六六六	—	七、七八四	—	—	—	—	—
公主嶺取引所	現貨	—	—	—	—	—	—	—	—
公主嶺取引所	期貨	五七、七九五	—	四四、四〇〇	—	—	—	—	—

		長春取引所	
現期	合計	現貨	期貨
二七三、四二五	二六九、七九三	三、六三二	九、七六〇
一四六、〇一四	一四二、二二三	三、七九一	一八、六七七
三九、九一三、五〇〇	三九、八八五、〇〇〇	二八、五〇〇	—
五、三二一、五〇〇	三、八六八、五〇〇	一、四五三、〇〇〇	—

附







上海證券物品交易所股份有限公司金銀定期買賣暫行規則

第一章 開市閉市及休假日

第一條 市場集會每日分前後兩市前市定午前八時四十五分開市正午十二時閉市後市定午後一時五十分開市五時閉市但本所認爲必要時得變更開市閉市之時間

第二條 休假日規定如下

- 一 國慶日
 - 二 歲首日
 - 三 歲末日
 - 四 特別休息日（如外國銀行休息日等類）但本所認爲必要時得另定休假日並得於休假日開市
- 第二章 經紀人及其代理人

第三條 經紀人及代理人均依本所營業細則第四條至第二十條辦理

第三章 受託

第四條 經紀人承受委託買賣均依本所營業細則第二十四條至三十一條辦理

第四章 交易

第五條 交易物件先定標金一種以煉見_レ為標準

第六條 交易方法開收兩盤為競爭買賣其中間依金業習慣以繼續買賣方法行之

第七條 買賣單位與叫價及貨幣叫價規定如左

名	稱單	位叫	價貨	幣貨	幣叫	價
標	金	七條七十兩	一條十兩	規銀	五分為最少	加減限度

第八條 買賣期限定為二個月期其掉期手續依金業習慣行之

第九條 買賣之數量價格期限及買賣當事者之商號登入場帳後始發生效力

依買賣當事者之同意在場帳查對前請求更正者當予承認但場帳須迅速查對

第十條 本所認為交易不穩固時得不予登錄場帳

第十一條 同一經紀人於一計算區域內所做之交易其買賣數量相等者非由本人聲明應即互相抵銷祇為差

金之計算

第五章 經紀人保證金

第十二條 經紀人保證金每人定爲壹萬元繳納後給予存款證據其餘依營業細則第四十八條至五十一條辦理

但本所認爲必要時得改訂其金額

第六章 交易證據金

第十三條 交易證據金分爲本證據金特別證據金預繳證據金三種

一本證據金 每條定爲規元五兩

二特別證據金 因市價有非常變動本所認爲必要時得對於現存買賣或新買賣之雙方或一方徵收相當之

數額

三預繳證據金 交易數額已距本所認爲有危險或已有鉅數交易而更做新交易認爲危險或慮市價有非常

變動時得令買賣雙方或一方之新買或新賣預繳相當之數額

應預繳之證據金未曾繳納時不得爲新買賣

預繳證據金繳納後有交易時按照繳納時每條所定數量除去本證據金外餘作爲特別證據金

第十四條 交易證據金繳納之時限如左

一本證據金 一計算區域內所做交易之本證據金於每日前市閉市後二小時內繳納之

二特別證據金 由本所臨時定之

三預繳證據金 應於未做交易以前繳納

第十五條 交易證據金得以本所承認之有價證券及金貨代用之

第十六條 交易證據金之發還履行交割者於交割手續終了時轉賣買回者於差金清算終了時行之

第十七條 交易證據金概不給息但繳納有價證券應得之利益由本所代收給還之

第七章 經手費及佣金

第十八條 經手費及佣金每條定為規銀一錢以七分歸經紀人作佣金以三分歸本所作經手費

第八章 計算

第十九條 以前一日之後市及當日之前市為一計算區域以當日前市收盤之約定價格為記帳價格

記帳價格以兩為單位餘數依四捨五取法辦理

但本所認為必要時亦得以一市為一計算區域即以本市收盤之約定價格為記帳價格

同一區域內之交易為轉賣買回時其差金以各自約定價格結算之

當日記帳價格與前一日之記帳價格及同一計算區域內交易之約定價格為差金之結算損者向本所繳納差

損金益者由本所代損者給付差益金

各項差金之繳納及交付之時限與交易本證據金同時行之

差金之繳納須用本所指定之銀行或錢莊五日期本票

第九章 交割

第二十條 標金買賣如已屆月期賣出者自一日起得隨時解交現貨但至遲以月底爲限

至月底如遇休假日得提前辦理

第二十一條 賣出者欲解現貨時須於當日午前十時以前送解貨單於本所至翌日午前十時以前將解貨單所

載之標金連同麥頭保證單繳納

本所以賣出者所送之解貨公單用書面詢問前一日後市所存之全部買進者有無願意收貨買進者須立刻簽

字於書面註明願收與否詢問後如有願意收貨者其總數量與解貨公單相等即決定令其於次日交割

如願收貨者其總數量超過解貨公單時即將該貨依願收者之數量依比例分配其餘數以抽籤法決定之倘願

收者之數量不滿解貨公單時或全部買進者均不願收受時即將不滿之數量或全數量依比例分配於當日前

市止所存之全部買進者其餘數以抽籤法決定之

前項抽籤之分配數量不得少至七條以下

第二十二條 買進者願意收貨或被抽中收貨時應依當日市記帳價格於指定之交割日上午十時以前繳總

代價於本所

第二十三條 交割時數量如有過或不足（每七條不得逾一錢）依交割記帳價格結算

第二十四條 標金之牌號其已經本所承認者交割時一律通用未經本所承認者交割時不能適用

第二十五條 標金之重量依北市公估局批碼為準

第二十六條 依買賣雙方之同意不交付其物件及代價於本所亦得自行交割但雙方須於先一日下午六時以

前報告本所

第二十七條 交割時如以外國金幣代用者以美日兩國金幣爲限美國金幣以二百四十元日本金幣以四百八

十元合標金壹條（即十兩）另貼火工費銀每條壹兩

第二十八條 凡屆月期末日未能交貨者依是日匯豐銀行初次所挂日本電匯價格作爲交割標準價格每條以

四百八十元結算另貼裝運費每條銀元三兩

交割之總代價須用本所指定之銀行錢莊卽期本票

第十章 違約處分

第二十九條 買賣雙方如不履行交割或不按時繳納交易證據金或經手費或各項差金該經紀人應受違約處

分

第三十條 買賣雙方如在約定期內發生違約時本所得自違約時起即指定他經紀人對於違約物件而為轉賣或買回或依投標方法定其承受人

前項被指定之經紀人本所按照違約者違約物件之佣金類數扣除經手費外以其半數給付之

第三十一條 應歸違約者負擔之款項除保證金交易證據金經紀人商號讓渡金及其他一切之債權相抵外遇有不足時仍向違約者追償若有剩餘則返還之

第三十二條 如遇種類及期限相異之兩種以上之定期買賣有一種違約時其他種之買賣亦認為違約

第三十三條 經紀人受違約處分時須將保證金之存款證據交易證據金之來往帳簿及一切債權之憑證依本所通知迅速繳還否則作為無效

第十一章 公斷

第三十四條 經紀人與經紀人或經紀人與委託人間發生爭議時依本所營業細則第十一章辦理

第十二章 制裁

第三十五條 關於制裁事項依本所營業細則第十三章辦理

第十三章 附則

第三十六條 關於市場揭示之事項依本所營業細則第十五章第一百十一條辦理

第三十七條 遇有本規則未規定事項非臨時處置不可者本所得依本規則之旨趣或徵求經紀人公會意見決定之

第三十八條 本規則如有變更須經理事會之議決

第三十九條 本規則於中華民國十三年七月一日施行





國立中央圖書館
NATIONAL CENTRAL LIBRARY

參考書目錄

- (一) 交易所大全——編輯者王恩良黃丹騰吳叔田徐覺世王楚珩
交易所所員暑假養成所
上海商學社
- (二) 交易所要義——編輯者王應影凌芷香吳半廢沈次一
前南京高等師範學校
- (三) 交易所論
前南京高等師範學校
- (四) 交易所講義
上海中華圖書集成公司
- (五) 交易所精義
上海交易所研究會
- (六) 交易所淺說(交易所所員必讀)
上海文明書局
- (七) 證券買賣祕術——編輯者周沈剛
上海文明書局
- (八) 交易所要覽——編輯者伊蘭一
上海進步書局
- (九) 交易所一覽
南通翰墨林書局
- (十) 各國交易所法制論——原著者日本佐野善作——翻譯者范況
上海新民圖書館
- (十一) 商業實用全書(金業全章)
上海商務印書館
- (十二) 上海商業習慣用語字彙——(二五頁至三三頁)
上海商務印書館

(十三) 交易所現形記

(十四) 商法匯覽(舊交易所法全部)

(十五) 馬寅初演講集(第一集)

一 上海交易所

二 上海交易所前途之推測

三 上海一百四十個交易所

(十六) 馬寅初演講集(第二集)

吾國公債票之買賣

(十七) 立法專刊(第二輯)

交易所法

(十八) 交易所法釋義——編輯者鄭愛取朱鴻達

(十九) 內國公債史——編著者徐滄水

(二十) 最新中國內外債券要覽——編輯者董仲佳

(二十一) 內國公債要覽

上海中華圖書集成公司

上海世界書局

上海商務印書館

三七頁至六〇頁

六〇頁至六四頁

六四頁至七六頁

上海商務印書館

二二二頁至二三一頁

南京立法院秘書處

一二二頁至一二七頁

上海世界書局

上海商務印書館

上海通易信託公司

上海商業儲蓄銀行

(二十二) 內國公債庫券彙編

(二十三) 中華銀行論——編著者馬寅初

標金(第十章第八節)

(二十四) 中國貨幣論——原著者耿愛德翻譯者蔡受百

一 標金(第十二章)

二 標金進口與出口(第十三章)

三 上海金業交易所(第十四章)

(二十五) 上海爲替市場解說——原著者濱田峯太郎增補者川西武夫

一 標金市場(第二章第二節)

二 爲替市場與標金市場之關係(第二章第三節)

三 投機業者之採算(第三章第五節)

(二十六) 支那之金塊投機及銀相場——編著者井村薰雄

一 金塊投機(第一章)

二 金塊比價(第三章第六至十節)

上海交通銀行總管理處

上海商務印書館

二四九頁至二六二頁

上海商務印書館

三〇二頁至三二五頁

三二六頁至三四五頁

三四六頁至三五九頁

上海週報社

三四頁至九七頁

九八頁至一〇八頁

二〇〇頁至二〇七頁

上海出版協會

一頁至二一五頁

四〇四頁至四五二頁

(二十七) 支那之爲替及金銀——編著者井村薰雄

金塊買賣 (第二章)

(二十八) 上海研究號 (支那研究第十八號)

上海之交易所

(二十九) 滿蒙年鑑 (昭和三年一九二八年)

取引所 (第十二章第二節第四項)

(三十) 銀行週報

一 總商會五期常會之交易所議決案 (紀事)

二 北京籌設證券交易所 (紀事)

三 論上海交易所

四 請設上海交易所續聞 (紀事)

五 上海交易所批准立案 (紀事)

六 日人擬設上海交易所之內容 (上海取引所章程)

七 北京證券交易所之近聞 (紀事)

上海出版協會

一五一頁至二三八頁

上海東亞同文書院支那研究部

四五九頁至五〇二頁

大連中日文化協會

三八二頁至三九八頁

上海銀行週報社

第四一期

第四二期

第四五期

第四六期

第四七期

第五一期

第五二期

- 八 上海取引所股票市況（紀事）
- 九 上海交易所之組織概情（紀事）
- 十 上海交易所之棉業招股（紀事）
- 十一 上海交易所籌備進行（紀事）
- 十二 上海交易所之籌備（紀事）
- 十三 上海交易所之收股情形（紀事）
- 十四 日本取引所調查錄
- 十五 上海取引所之近況
- 十六 上海取引所之近訊（紀事）
- 十七 上海交易所股份有限公司章程
- 十八 關於交易所近聞彙錄（紀事）
- 十九 組織金銀證券交易所之部批（紀事）
- 二十 日本取引所定期開幕（紀事）
- 二十一 論上海取引所

第五七期

第五八期

第五九期

第六四期

第六五期

第六八期

第七〇七二七三期

第七二期

第七三期

第七三期

第七五期

第七六期

第七六期

第七七期

- 二十二 日本取引所開幕預誌（紀事） 第七八期
- 二十三 上海交易所濡滯之原因（紀事） 第八〇期
- 二十四 交易所與市場之市場 第八三期
- 二十五 交易所分合同題之研究（紀事） 第八三期
- 二十六 各業董贊成交易所合辦（紀事） 第八四期
- 二十七 北京證券交易所第一屆營業決算報告 第九二期
- 二十八 上海交易所發起人之呼籲（紀事） 第九二期
- 二十九 上海交易所近訊（八年四月八日總商會之議決案） 第九四期
- 三十 奉天日商擬設取引所（紀事） 第九七期
- 三十一 交易所重行組織（雜纂） 第一〇一期
- 三十二 交易所批准合辦（雜纂） 第一〇四期
- 三十三 上海取引所之近狀（雜纂） 第一〇六期
- 三十四 大連取引所信託株式會社之概況 第一〇七期
- 三十五 上海取引所營業近況 第一一〇期

- 三十六 交易所成立之先聲（雜纂）
- 三十七 上海西商證券交易所之略史
- 三十八 上海交易所先行開辦之公文（雜纂）
- 三十九 各國交易所事務之異同
- 四十 上海麵粉貿易所之組織
- 四十一 記上海金業
- 四十二 可驚可懼之上海取引所
- 四十三 股票投機交易之危險
- 四十四 上海證券交易所股份有限公司章程
- 四十五 上海證券交易所立案要電（雜纂）
- 四十六 銀行與交易所之關係
- 四十七 大阪三品取引所調查錄
- 四十八 青島取引所信託株式會社章程
- 四十九 西報論投機交易之弊害



- 第一一五期
- 第一一六期
- 第一一七期
- 第一一七期
- 第一二二期
- 第一二四期—二五期
—二六期—二九期
- 第一二九期
- 第一二九期
- 第一三一期
- 第一三三期
- 第一三九期
- 第一四八一—八〇期
- 第一五七期
- 第一七六期

五十 東京株式取引所與大阪株式取引所之比較觀

五十一 金價與匯兌

五十二 交易所問題平議

五十三 六月份上海新企業之統計

五十四 投機公司防止之一法

五十五 七月份本埠新企業之統計

五十六 上海信交事業最近一覽表

五十七 交易所之分析

五十八 十一月份上海新企業狀況一覽

五十九 信交狂潮之反動

六十 去年十二月份上海企業之概況

六十一 法租界取締交易所規則

六十二 上海交易所調查錄

六十三 日匯暴跌與金市之關聯

第一八一期

第一八三、四期

第一九八期

第二〇五期

第二一〇期

第二一一期

第二二〇期

第二二四期

第二三〇期

第二三〇期

第二三、四期

第二三、五期

第二四一期

第二四一期

- | | | |
|-----|-------------------|-----------|
| 六十四 | 交易所棉紗標準之協商 | 第三四三期 |
| 六十五 | 雜糧交易所重訂之小麥標準 | 第三四九期 |
| 六十六 | 上海取引所股東會經過 | 第三五二期 |
| 六十七 | 北京公債市面之暴變原因及其應付情形 | 第三六四至三六七期 |
| 六十八 | 北京證券交易所九月期交割情形 | 第三六九期 |
| 六十九 | 上海華商紗布交易所棉花交割檢查規則 | 第三七一期 |
| 七十 | 天津取引所將買賣內國公債 | 第三八一期 |
| 七十一 | 天津取引所買賣公債暫訂規程 | 第三八一期 |
| 七十二 | 對於天津取引所買賣內國公債之感想 | 第三八二期 |
| 七十三 | 北京證券交易所已開做期貨 | 第三九一期 |
| 七十四 | 北京證券交易所限制投機之新法 | 第三九二期 |
| 七十五 | 上海證券物品交易所修改紗花等級表 | 第三九七期 |
| 七十六 | 日匯暴跌中之標金趨勢 | 第四五六期 |
| 七十七 | 交易所交易稅條例及監理官條例 | 第四六七期 |

七十八 交易所反對監理官（雜纂）

第四六八期

六十九 標金計算方法之變遷及最近標金投機之狂熱

第四六九期

八十 交易稅平議

第四七〇期

八十一 交易稅條例施行細則

第四七〇期

八十二 交易所對於設置監理官提起之行政訴訟（雜纂）

第四七四期

八十三 交易稅准緩施行（雜纂）

第四七四期

八十四 交易稅問題近訊（雜纂）

第四七六期

八十五 各走一端之交易所條例

第四八〇期

八十六 交易所再請暫緩施行交易稅（雜纂）

第四八一期

八十七 上海取引所自動清理（雜纂）

第四八五期

八十八 華商紗布交易所期紗交割問題之各面觀

第五一二期

八十九 金融監理局組織條例

第五二三期

九十 農工商局呈報紗交案經過（雜纂）

第五二四期

九十一 金融監理局組織成立（雜纂）

第五二四期

九十二 紗布交易所重行開市（每週商情）

第五二四期

九十三 財部解釋設立金融監理局之原因（雜纂）

第五二五期

九十四 滬埠金市最近之暴落

第五二六期

九十五 記二五庫券

第五四三期

九十六 交易所稅條例

第五四五期

九十七 濟南慘案聲中上海金市之劇變

第五四九期

九十八 紗交新做棉紗每包收證金二十一兩

第五五〇期

九十九 茶會時代之上海證券市場

第五五三期

一百 證交開做續發二五庫券

第五五四期

一百一 紗交改訂新標準

第五五七期

一百二 證交開拍捲菸稅國庫券

第五五八期

一百三 公會時代之上海證券市場

第五六一期

一百四 金融監理局改爲錢幣司

第五六五期

一百五 吾國公債市價漲跌之原因

第五六六期

(三十一) 錢業月報

上海錢業月報社

一 上海各交易所之概況(新聞)

第一卷第五號

二 法領取締交易所草章原文(新聞)

第一卷第十號

三 痛陳交易所弊害之別報(新聞)

第一卷第十二號

四 最近交易所調查

第一卷第十二號

五 津取引所公債買賣章程

第五卷第一號

六 京交易所修正九六現貨暫行辦法

第五卷第六號

七 農商部電令停止九六買賣

第六卷第十二號

八 討論華商紗布交易所之風潮

第七卷第九號

(三十二) 銀行雜誌

漢口銀行雜誌社

一 九六公債之梗概

第一卷第十八號

二 九六公債史

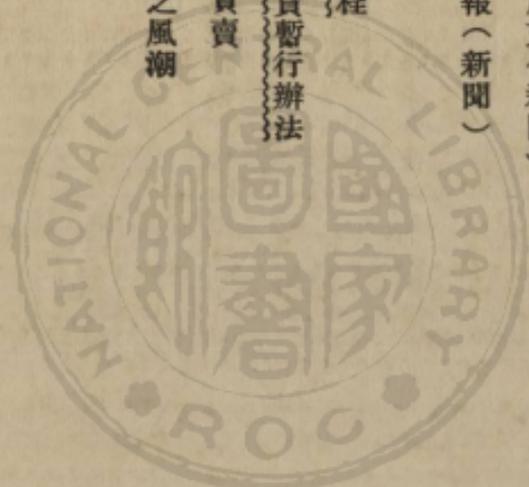
第三卷第六七號

三 北京交易所期貨簡章

第三卷第十二號

四 北京交易所十五年份營業報告

第四卷第十四號



(三十三) 銀行月刊

一 九六風潮京市情形之經過

二 上海之標金

三 滿蒙特產及穀米之概況與日本民食問題

(三十四) 上海總商會月報 (第八卷起改名為商業月報)

一 論交易所之利弊

二 物品交易所影響物價及製造家之自衛方法

三 交易所概論

四 上海交易所之近狀與前途

五 論交易所之利弊與吾國企業家今後應有之覺悟

六 信交事業榮枯之原因

七 中國一年以來之交易所

八 論交易所之失敗原因

九 芝加哥穀糧交易所調查記

北京銀行月刊社

第五卷第十二號第六卷第一號

第七卷第五號

第七卷第十一號

上海總商會月報社

第一卷第一號

第一卷第二號

第一卷第一二三四號

第二卷第四號

第二卷第四號

第二卷第五號

第二卷第六號

第二卷第八號

第二卷第十一號

十 天津取引所增設中國證券部

十一 交易所之監督制度

十二 交易所之研究

(三十五) 中外經濟周刊

一 上海證券市場之組織及買賣方法

二 上海標金與國外匯兌之關係

(三十六) 商業雜誌

標金買賣及市價的研究

(三十七) 南洋季刊

交易所對於生產及民生之關係

(三十八) 經濟學報

證券交易清算單與物品交易清算單之比較

(三十九) 商學研究季刊

交易所計算法

第五卷第一號

第五卷第二號

第七卷第十一號

前北京經濟討論處

第二〇期

第一九五期

上海泰東圖書局

第二卷第十號第十一號

上海南洋大學(今交大)

第一卷第三期

上海南洋大學經濟學社

第二卷第三期

前國立武昌商科大學

第一卷第一號

(四十) 社會月刊

一 十七年之上海匯市與標金大條

二 上海之金業

(四十一) 國立中央大學法學院季刊

新頒布之交易所法

(四十二) 上海證券物品交易所股份有限公司印刷品

一 公司章程

二 營業細則

三 決算報告

(四十三) 上海華商證券交易所股份有限公司印刷品

一 公司章程

二 業務規則

二 營業報告

(四十四) 上海華商紗布交易所股份有限公司印刷品

上海特別市社會局

第一卷一號

第一卷第十一號

南京國立中央大學法學院

第一卷第一號



一 公司章程

二 營業細則

三 營業報告

(四十五) 上海金業交易所股份有限公司印刷品

一 修正章程

二 營業細則

三 決算報告

(四十六) 中國機製麵粉上海交易所股份有限公司印刷品

一 公司章程

二 營業細則

(四十七) 上海雜糧油餅交易所股份有限公司印刷品

一 營業細則

二 各種物品買賣規則表

(四十八) 北平證券交易所股份有限公司印刷品

一 公司章程

二 營業細則

(四十九) 寧波棉業交易所股份有限公司印刷品

一 公司章程

二 營業細則

(五十) 濱江糧食交易所股份有限公司印刷品

一 公司章程

二 營業細則

(五十一) 濱江貨幣交易所股份有限公司印刷品

一 公司章程

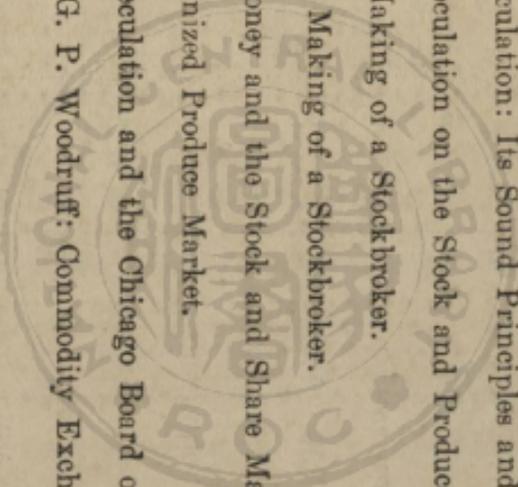
二 營業細則





附錄主要英文參考書目錄

- (一) S. S. Hübner: Stock Market.
- (二) A. P. Poley: The History, Law and Practice of the Stock Exchange.
- (三) J. E. Meeker: The Work of the Stock Exchange.
- (四) S. S. Pratt: The Work of Wall Street.
- (五) H. H. Whyte: The Stock Exchange, Its Constitution and the Effect of the Great War.
- (六) H. S. Martin: The New York Stock Exchange.
- (七) W. C. Van Antwerp: The Stock Exchange from Within.
- (八) J. R. Dos Passos: Law of Stock Brokers and Stock Exchanges.
- (九) F. W. Hirst: Stock Exchange.
- (十) A. H. Woolf: The Stock Exchange: Past and Present.
- (十一) W. G. Cordingley: Guide of Stock Exchange.
- (十二) E. Vital: The History and Methods of the Paris Bourse.

- 
- (十二) W. Parker: The Paris Bourse and French Finance.
- (十四) H. H. Brace: The Value of Organized Speculation.
- (十五) T. T. Hoyne: Speculation: Its Sound Principles and Rules.
- (十六) H. C. Emery: Speculation on the Stock and Produce Exchanges in the United States.
- (十七) E. Lefevre: The Making of a Stockbroker.
- (十八) C. O. Hardy: The Making of a Stockbroker.
- (十九) E. Davies: The Money and the Stock and Share Markets.
- (二十) J. G. Smith: Organized Produce Market.
- (二十一) J. E. Boyle: Speculation and the Chicago Board of Trade.
- (二十二) J. B. Baer and G. P. Woodruff: Commodity Exchanges.





中華民國十九年十月初版
中華民國二十六年四月大叢本第一版

版權所有
印刷必究

大學叢書
(教本)

中國交易所論 一冊
每冊實價國幣貳元捌角

外埠酌加運費匯費

著者 楊 蔭 溥

發行兼
印刷者

上海河南路
商務印書館

發行所

上海及各埠
商務印書館

(33603·11續)

同業公議
加五發售







國立中央圖書館



0040533

