

證 券 市 場

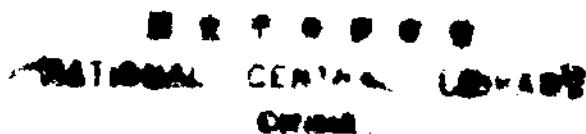
第 一 卷 第 十 期

專題論著	
論美金庫券及美金公債.....	錢榮堃 (一)
三個月來的證券市場.....	吳重幹 (三)
市場動態	
工商調查	
中國內衣紡織染股份有限公司紀要.....	潘吟閣 (一五)
外情介紹	
特殊股經紀人之職掌與功能(三).....	鄭幹強編譯 (一七)
專著譯述	
投資勝利之門徑(二).....	湯心儀 (一九)
時論選輯	
發行美金債券問題.....	(二一)
國行貼放辦法.....	(二二)
參考資料	
三十六年短期庫券條例.....	(二四)
三十六年美金公債條例.....	(二四)
中央銀行貼放委員會辦理上海商業行 莊貼放通則.....	(二五)
統計資料	
股市統計	

(總第十號)

民國三十六年三月三十一日出版

上海證券交易所調查研究處編印



專題論著

論美金庫券及美金公債

錢榮堃

一、發行美金庫券及公債的目的

政府此次發行美金庫券與美金公債的目的是不同的。前者旨在收回一部份的通貨，減少通貨膨脹的程度，後者旨在吸收民間的黃金與外匯，充實外匯基金。都是一種救急的治標的辦法。假如依照條例規定，分四月一日與十月一日各發行一億五千億美元的庫券，九月底則須將第一次發行數的六分之一（二千五百萬元）還本，所以今年發行總數可得二億七千五百萬美元。依現行官定匯率計算，可以收回法幣三萬三千億，這個數字多少可以補救一些財政上的困難。一億美金的公債人民須以外匯或黃金認購，對外匯基金的來源，多少可以充實一些。然而假使財政收支的不敷日益龐大，對外收支的逆差日益增大，則庫券與債券的效果極微。祇能說是打一針興奮劑，是治標救急的辦法，並不能解決根本的難題。

雖則這個辦法是消極的救急，然而能否確乎達到預期的目的，實在值得我們研究。

二、認購美金庫券的顧慮

我們知道，這次美金庫券與債券的發行是由人民自願認購的，政府並不算用強迫攤派的辦法。既是自由認購，則人民的考慮，將完全視經濟利益的大小而定。要誘使人民購買美金

庫券，必須要有相當豐厚的利益，當然這種利益是相對於其他的投資與投機而言。依據美金庫券的條例，還本付息之時按照支付日中央銀行美金牌價折算，付給國幣。這個國幣數目是否合比用於其他方面所得的為多，是我們所要考慮的。

甲、假使在還本之時官定外匯率不變，物價依然上漲，則購買美金庫券者必大虧其本。因為按照目前利率，一年內存息，至少可得百分之三四的利息，囤積物資的利息當更不止此。而購買庫券的利息不過是百分之二十的利息，當然大折其本。乙、假使在還本之時官定匯率已有改變，外匯上漲率如果不及物價上漲率與存息的利益，則購買庫券者依然會吃虧的。這種情形亦頗有可能，中國的官定外匯率一直低於對外的均衡匯率，即低於中外貨幣的購買力平價。物價的上漲往往超過外匯率的上升，在物價繼續漲的局面之下，利率亦是無法抑低至年息二分以下的。

丙、假使在還本之時官定外匯率的改變，超過物價的上漲率，例如物價上漲了五倍，而政府為改善國際貿易計，而將官定外匯提高至八倍，則購買美金庫券是很合算的事。事實上這種情況亦並非不可能。例如本年二月間的黃金潮，物價衝上了一二倍，而官定外匯率由三三〇升為一二、〇〇〇幾及四倍。假使一年以後物價漲了二倍，而官定外匯改訂至五倍，則今日購買美金庫券者大可得利。但是這還要假定改訂外匯後所招致的物價漲風，趕不上外匯的上漲才行。

上述三種情形，均有可能，因此人民在今天購買庫券，變成一種投機性的行為。為政府打算，最好的情況是物價穩定，利率下降，外匯不調整，則人民購買美金庫券並不吃虧。但是這種情況是無法達到的。依目前的情形來看，一般說來，上述的第一第二個考慮最為可能，因此一般人均不大願意認購庫券。現在所以還有人肯購買庫券者，無非看到金鈔黑市的上升，幻想官定外匯在年內必須大大提高（因為法幣的匯率根本是壓抑過低的）。這種看法有相當理由，然而改訂官定匯率之權在於政府，持券人是無權過問這些的。改訂外匯的後果如何，政府尤須顧慮。

三、認購美金公債的顧慮

美金公債須以黃金或外匯外幣認購，期限十年，自發行日起每六個月抽籤還本一次。在認購人看來，即以手中的黃金或外匯繳給政府，在十年之內歸還，而其代價不過是百分之六的利息。

在已經擁有黃金與外匯的人看來，購買力的保持是不成問題的。唯一缺點是這筆錢呆置而不能生利了，現在既然有生利的機會，當然是歡迎的。然而年得百分之六的代價，是否足以誘使他們放棄手裏的現貨而以期貨呢？西諺有云「手裏的烏比窗外的烏來得可靠」，認購債券的人有幾點必得要考慮的。

甲、風險問題——照理論上說，中央政府的公債，還本付息是不成問題的。風險問題祇發生在產業證券方面。然而在現在的中國，公債亦發生了風險問題，人民有理由懷疑政府償債的能力與誠意。過去曾有十兩黃金存款捐獻四兩的辦法（而其他資產的所有人則並無此種捐獻），這次政府雖然規定「本公債應付本息由國民政府令飭中央銀行於每次還本付息期前六個月就外匯基金項下，按期預撥同數之美金外匯存儲備付。」同時並「設立基金監理委員會辦理基金之管理事項」，但是這些空話仍無補於實際，這是目前銷售債券的最大困難。

乙、利益問題——市面利率遠高於債券的利率，因為在通

貨膨脹物價繼續漲的局面之下，利率的上升，大部分是抵償物價的上漲的。對於物價來說，高利率是一個穩定因素，在美金借貸上說，百分之六的利率已經很高了。以美金存放國外或在國外作其他的投資亦不一定能得到百分之六的利息。政府又規定以黃金每兩折合美金五十元計算，這個比率較官定的金價為高。並且政府規定公債的本息可以自由購買國外的貨物或匯往國外，不受限制。這些利益不能不說很為優厚了。然而人民要顧慮的是認購債券後所受的拘束是否足以抵補其利益。這又包括了一個問題，即持券人是否於必要時將債券脫手而不受什麼損失？我們另列一節來討論。

四、自由買賣問題

依照條例規定，庫券與債券是可以自由買賣的。要使得人民樂於認購，應使債券本身有高度的變現能力。所謂高度變現能力是指立即可以脫手並且不要削價出售而蒙受犧牲。因此有人建議債券應在交易所中上市，公開買賣，有了一個集中市場即易於維持行市而便於買賣。

這裏又加增了若干困難。第一、依據經濟緊急措施法案的規定，黃金美鈔不可以自由買賣的。任何報紙也不可以任何方式公佈金鈔的行市。這次美金庫券既容許其自由買賣或竟公開在交易所中上市，則其行市可以反映美金的黑市行情來。美金公債的買賣允許自由，則人民以債券易金鈔或以金鈔易債券，間接是放任金鈔的買賣，這與現在的嚴禁金鈔黑市大相逕庭。由此而招致的擾亂因素，值得我們注意。

第二、庫券和債券上市買賣以後，其行市可能變動極大，尤其是前者。物價，黑市外匯，有關幣制消息，政局謠言以及投機活動均能使行市變動，並且此種變動是頻而且驟的，對於物價的影響極大。政府剛剛取締了金鈔買賣，減少其對物價的壓力。今又另開一個門徑來代替金鈔的擾亂因素是否為不智？值得我們考慮。因為美金庫券的行市既可反映黑市的美金行市，則物價必能受影響，這是我們所須深切注意的！

三個月來的證券市場

吳重幹

如果說證交復業最初三個月（從去年九月十六日到去年年底）的基本特徵是：股票價格不斷下跌和交易數量清淡冷落的話；那麼繼起的三個月（一九四七年的第一季）的基本特徵就是：股票價格的連續上漲和交易數量的急激增加。

從去年九月十六日到十二月十四日，「總結這三個月來最後一星期行市的幾何平均數，能夠站穩九成的，除了華豐搪瓷以外，只有幾乎無人問津的中國絲業和榮豐紗廠兩家；能夠維持八成的只有大通紗廠一家，永紗跌進七成，其他站在六成上下的有五家，維持半價的有兩家，跌到三四成之間的竟有七家之多，新亞藥廠只有二成多些。」（註一）

但從次頁附圖里我們可以看出最近的三個月是一幅完全相反的圖畫：根據證券市場的統計資料，三個月來華豐搪瓷漲了九倍半（最高峯時曾經漲到十二倍多），新光內衣五倍多些，美亞織綢四倍半，永安紗廠將近四倍，其他除了統益紗廠和永業地產以外都漲了三四倍左右。這跟去年的情形比較，簡直是不可同日而語了。

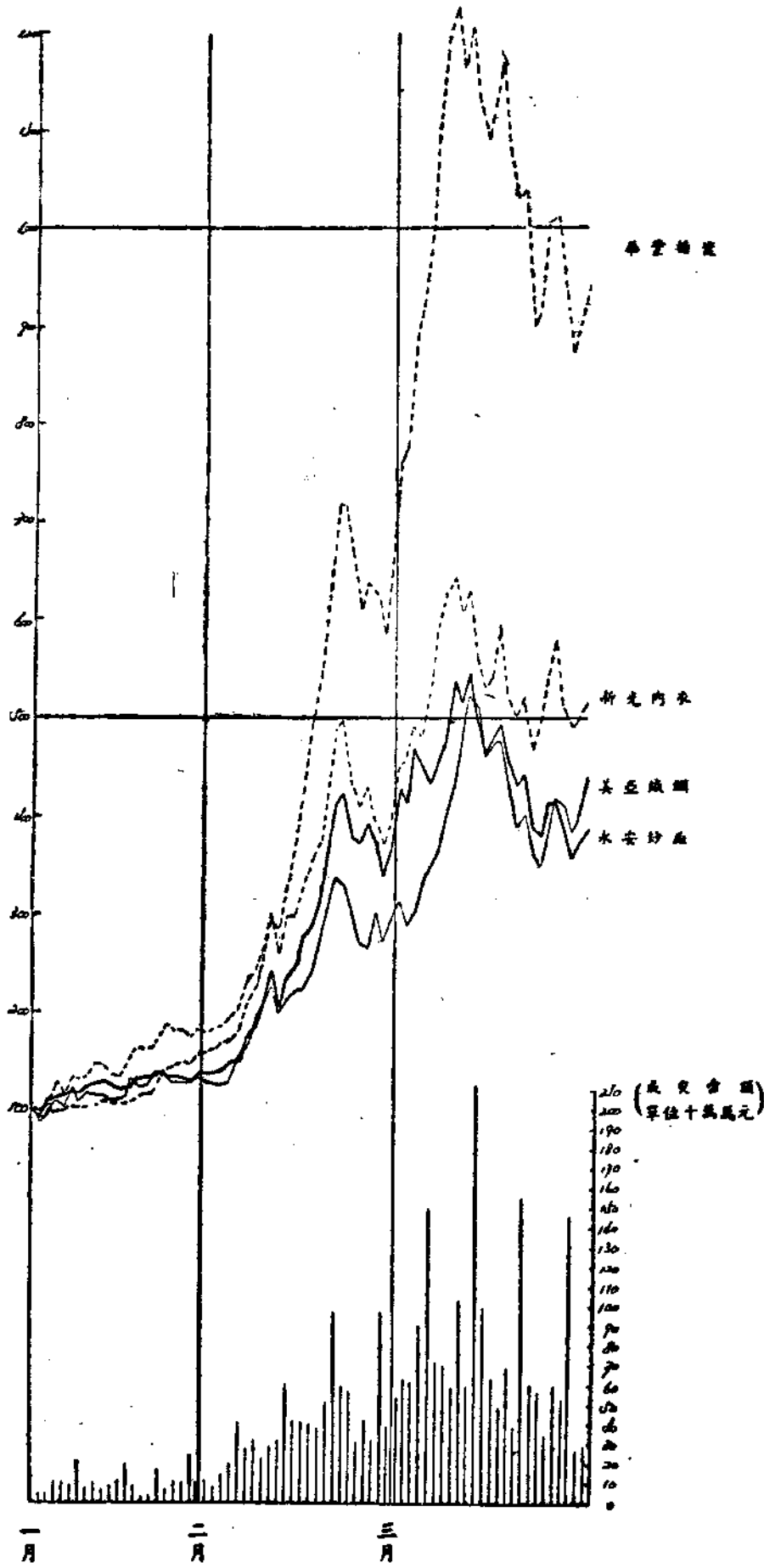
而且再進一步分析，我們可以從統計資料里發現這次漲勢的三個特點：

第一是這次漲風在時間上的不平衡性。在二月初以前，行

情祇是徐徐上升，以永安紗廠為例，從開年到二月十日只漲了一倍光景；但在二月中旬以後股市飛黃騰達、不可遏止，到了三月十二日永紗漲到五倍半高峯；三月中旬以後又開始盤旋下降。更確切地說，真正的漲風只是在二月十七日政府下令禁止金鈔流通以至三月十三日交易所通告加徵買方特別證據金以前的時期里。

第二是這次漲風在各類股票上的不平衡性。交易所現在雖然還沒有編造分類指數，但我們依然可以從其統計資料里看出：內衣衫襪股漲得最多，一般都在五倍上下，其次是絲綢股和百貨股，約有四倍光景；再次才是紗廠股，平均約漲三倍半。至於化學工業股，那相差甚大，多者像華豐搪瓷漲夠十倍，少者像大中華火柴還不及三倍。而且這種不平衡性還具體表現在各種股票此起彼落輪流上漲的現象上，常常有某幾種股票領先上漲其他股票按兵不動，等到該數種股票漲足其他股票才開始上漲；例如三月十二日商報標題上就寫道：「冷熱門股背馳，冷股十四種漲達限度，永紗新光等熱股挫跌。」

第三是在這次漲風里，小型股特別吃香。在過去，永安紗廠行市駕凌一切，各股惟其馬首是瞻；但在這三個月里，新光內衣，中法藥房，新華百貨特別是華豐搪瓷等小型股票，走勢比較永安紗廠和美亞織綢等大型股票還要堅挺靈活。華豐搪瓷和新光內衣在圖上已瞭如指掌；中法藥房二月十七日上市，到了三月二十八日（不到一個半月）漲了四倍多；新華百貨二月二十五日上市到了三月二十八日（僅僅一個月光景）也差不多漲了



(附圖) 三個月來證券上市股票行市指數暨成交金額比較圖

說明：(一)股票行市指數根據「證券市場」統計資料，以今年開盤日(一月四日)收盤行市為基期(100)。

(二)假定以永安紗廠代表紡織股，以美亞織造代表絲綢股，以新光內衣代表內衣織造股，以華豐織造代表化學工業股。

(三)成交金額根據「證券市場」統計資料，包括場內成交二十六種現貨七種遞交總金額，圖上單位為十萬元，二一〇即代表二千一百萬萬元。

三倍。三月七日新夜報上說：「中小型股走勢近來頗為蓬勃，要亦時常有以促成；因為中小型股過去被對敲家壓迫以來，生意毫無，停滯少動，如今對敲家遭雷局的剪斷電話後，於是永紗對敲遂告瓦解，為熱永紗的現象也隨之而漸消除。」這種偏向小型股趨勢，可以說是這次漲風里的第三個特點。

再從成交金額方面考察，去年最使證券業憂心如焚的就是交易的清淡和冷落，總計去年三個月半月的成交金額不過是七千零三十五億，一天能有二千萬股成交的已算是難能可貴的了，通常每天成交只有六七百萬股光景。但現在，先是二月份的成交金額就有九千九百零九億（超過了去年三個月半月成交總金額三成以上），三月份成交金額更有一萬九千五百九十九億（幾乎是去年三個月半月成交總金額的三倍，至於成交股數經常都在三千萬股以上，每連連延交割開做，七八千萬股的記錄也是屢見不鮮。總計今年最初三個月的成交總金額是三萬一千八百十三億，恰是去年三個月半月成交總金額的四倍半。去年各經紀人生意清淡，莫不叫苦連天；現在各證券號里熙熙攘攘，門庭若市，大家無不喜氣洋洋，把一座證券大樓擠得水洩不通。

如果我們再進一步分析，我們可以從統計資料里發現這次股市繁榮的三個特點：

第一是連延交易比重的增加。去年十二月份成交總金額里，二十種現貨成交占百分之四十五點五，八種連交占百分之五十四點五；今年一月，現貨還是百分之四十五點九，連交不過是百分之五十四點一；到了二月份，現貨減至百分之四十五點四，連交增至百分之五十四點六；但三月份總計現貨（雖由二十種增至二十六種）僅占百分之三十一點一，連交（實際上永安公

司從未做開，僅有七種）却占百分之六十八點九（幾達七成）。

第二是內轉帳比重的增加。去年十二月份成交總金額與內轉帳金額是一百與十九之比，一月份增至一百與二十七之比；二月份激增至一百與三十七之比（尤其是二月份現貨成交金額與現貨內轉帳金額竟成一百與六十之比）；二月二十二日證交頒行管理套利辦法（禁止套利交易以內轉帳方式成交）後，三月份成交金額與內轉帳金額始減為一百與十六之比。

第三是套利（掉期）交易的重要性。每逢週四前市連交登場，多空雙方貼息掉期，或者銀行家挾資套利者比比皆是，成交股數每在平常兩三倍以上，這從附圖上每連週四即有高綫出現，可獲明證。

二

到底有什麼新的因素，使得股市飛騰和成交激增呢？特別令人不解的是「最近中國財政、工業、進出口貿易的情況毫無改善，而股市却高聲雲霄。」（註二）這用什麼理由才能解釋的呢？

首先我們必須區別股票本身所能代表的價值與其相對價值（價格）的兩重形態（股票價格上漲并不一定就是股票所能代表的價值增加）。股票是公司產權的證明，其本身所能代表的價值決定於公司的資產淨值與贏虧（Net Worths & Surplus）；換句話說，就是決定於公司的營業狀況。但股票的相對價值則是股票所能代表的資產價值表現在貨幣身上的價格形態；因此在股票本身所代表的價值不變的條件下，股票的相對價值決定於貨幣本身（或其所能代表）價值的變化；換句話說就是：貨幣

價值越被貶低，表現在貨幣身上的股票相對價值（即價格形態）——即使其本身所能代表的價值毫無變化，甚至還要減少——也就顯得越高。在紙幣流通的社會里，如果紙幣膨脹，紙幣所能代表的價值劇減，那一切商品（包括黃金、外幣、證券）即使其內在價值不變，用紙幣來表示的相對價值（即價格）定必激增，這是十分簡單自明的道理。

從這個視野出發，我們可以發現：這三個月來股市的飛騰，並不是由於工商業自身處境的改善或營業的盈利為前提（換句話說股票自身所能代表的價值並沒有什麼增加）；相反的，我們甯可說是，股市飛騰是整個經濟狀況惡化，法幣貶值的結果。

從去年年底開始，我們看到一幅這樣的畫面：通貨膨脹速率越來越大（根據三月七日本市大美晚報社論轉引香港 *Eastern Economic Review* 的估計，去年年底法幣流通額是四萬五千億，「今年一月份的發行額，最少為六萬億至十萬億」），二百五十元與五百元票面關金券自一月十七日央行正式宣佈發行以後，十天以內央行負責人即承認已發出一千數百億；接着五千元票面法幣又加入流通，使得幣值日貶，市面游資充斥，銀根奇緊；——與這相伴應的是：新年過後金鈔徐徐上漲，股市亦步亦趨；到了二月初旬金鈔直線上昇，一日數漲（黃金由二月三日四百三十六萬激漲至二月十一日九百六十萬，美鈔同期也由七千八百元竄到一萬八千元），股市也隨着奔騰飛躍（永鈔由八百漲到一千四百元）；到了二月十七日官價外匯由三五〇縮至一萬二千以後，不啻官方自己承認法幣自去年八月以來已貶值四分之三；如果說去年八月永鈔每股市價是七百元，那現在為什麼不可以值二千六百元呢？（依照證券業者前輩俞震澄先生的估計，每股永鈔約值美金兩角，依官價匯率折

合，恰如此數呀）。如果政府可以在一夜之間將外匯「提高」三倍半，那股票為什麼不能在一月之中「狂漲」三倍多呢？

三個月來的股市充份說明了股市與金鈔價格的關聯性及其與幣值的敵對性；因此我們與其說是三個月來股票價格狂漲，我們毋甯說三個月來法幣價值慘跌還要真實些。

其次，我們除了從貨幣價值方面着眼以外，還應從資本關係上來考察。

惡性的通貨膨脹孕育了大量的游資，各地的游資齊奔前來上海（根據央行稽核處的統計，去年由各地匯滬者一萬二千億，超過上海匯出者兩倍以上，今年最初三個月則超過匯出四倍以上，現在一般對上海游資數量的估計都在兩萬億左右），而上海自二月十七日經濟緊急措施方案頒行以後，金鈔市場停閉，一切物品市場也在政府管制之下一時無法蠢動，於是各路游資又一齊湧來股市；投機做手固要興波作浪，在股市里英雄用武；散多新買也是絡繹於途，要在股市里保存幣值。於是二月十八日以後，在社會游資（包括投資和投機）的沖擊下，買勢洶湧澎湃股價凌厲磅礴，甚至在業內經紀人眼光看來繁榮已達頂點，但在業外新多看來局勢還大有可為，市價遂越哄越高；甚至也有大戶股東（據說是華豐糖業）認為股價已逾實值，不意拋出之後市價又連漲數倍，永遠無法再為補進。二月二十日金融日報上標題「華股漲勢衝雲霄，滿場但見一片紅」就是當時盛況的最好說明。到了三月八日四聯總處通令各行局儲蓄存款可以動用購進證交上市股票以後，股市更是炙手可熱屢創高價。游資無路可走，只得投靠股市；這是三個月（特別是二月中旬）以來股價飛騰、交易旺盛的第二個重要的因素。

特別值得指出的是：在這次游資來歸股市里散戶新多的活躍。證券大樓各經紀人字號里擠滿了許多從未做股（甚至缺乏買賣常識）的新客戶，純為保全幣值而來，一心一意只要掉鈔為股，全不過問（也不曉得）股價是否已經上漲過甚。因此發生了兩種情形：第一由於散戶新多大多只能向中小型股票進攻，中小型股票走勢特別挺秀；第二，往往有大戶「居高思危、競相售出」，而在散戶「買意濃郁、如雲托月」之下，行情還是只漲不跌。

但僅僅這樣，我們還不足以解釋三個月來股市諸種錯綜複雜、曲折微妙的變化，我們還必須再從投機因素來考察：

在這三個月里確是利多消息紛至沓來的時期，生產貸款（一月八日）、新鈔發行（一月十七日）、變相提高匯率的出口補貼（二月五日）、國營企業準備發行股票上市（二月二十日）、儲蓄存款可以提購上市股票（三月八日）、再加以依照去年十二月二十八日國防最高委員會頒佈固定資產重估價及調整資本辦法的規定，各廠商公司紛紛召開股東大會討論增資贈股（至今據傳已有信和、榮豐、新光、景福、美亞、五和、景綸、中絲、大中華火柴、中法藥房等多種），人心興奮至極。

其實這些消息，如果我們屏心靜氣來說，並不見得怎麼利多，例如說生產貸款，廠商雖可獲得一批流動資金（資產增加），但同時也增加了負債的負擔，從資產負債表看來，對於公司資產淨值（Net worth）並沒有什麼增減，對於每一股票所能代表的產權實在也沒有多大裨益。再例如說增資贈股，只是調整帳面資本數額，增加股數，對於每一股份所能代表的產權也難有任何實際上的增加。再例如說國營事業上市，甯可說是增加

上市股票籌碼以致可能壓迫其他股票價格下跌，對於股市更無利多之理可言。

但證券市場里，每時每刻都傳播着諸如此類（甚至比這還要背理無稽）的消息謠言，只要一個「利多」（？）消息傳出（不管真假），市價立即上昇（甚至可以連漲幾天停板）；如果有個把「利空」（？）消息傳出（例如是美國對華五億貸款或三月十三日交易所通告加收遞交買方特別證據金等消息），市價亦即急激下降。甚至最胡鬧的是：在消息尚待證實之時，股市騷動若狂，一旦消息真正證實，反而失却刺激。例如一月十七日中央銀行正式宣告發行新版關金券以後，股市反而下跌；又如各股增資消息剛傳出，市價飛漲上昇，股東會正式通過後反而平靜無事。此無他，投機家事先吸足（或者放出）籌碼，佈成騙局，專候散戶事後盲從瞎哄之際，趁高拋出（或者逢低補進）也。往往有這樣情形，大戶出籠之日，正是散多套牢之時。用一月八日大公報的話來說就是：「大戶做手翻雲覆雨，散戶追隨如蟻附羶」。

投機，本來祇是善價而進，待價而沽的買賣，必須客觀上有機可投才能克奏膚功（常勝的投機家一定是識時務的先知先覺者）；——事實上從二月中旬到三月中旬的浮多投機正反映着由於幣值貶低與游資集中而必然上漲的趨勢；自三月中旬以後的賣空投機正反映着由於漲達飽和而必然下跌的趨勢。但是我們也不能否認：投機拉抬的因素（通過許多自欺欺人的謠言煙幕），可能在一個短期內，在某種程度內抬高股價與哄熱市面；投機家的推波助瀾，仍可說是三月來股市繁榮諸因素之一（前述遞交與內帳比例的增加，可作為相當的說明）。

最後，我們再從證交本身措施方面來考察，二月二十日證

交通告嚴禁逾限交易(即加板買賣)，二十二日頒佈管理套利辦法與成交單證明辦法(對於客戶買賣有進一步的保障，同時又可減少場外交易)，往後又一面在場內籌設巨額交易櫃(成交單位為五萬股)，一面配合警察局、社會局嚴格取締場外對敲與經紀人對講電話，對於維護股市的正常發展自有相當的影響。

三月十三日，證交當局深恐股市拉抬過高以後，必有暴跌，特為避免股市更大風險起見，秉承當局意旨加徵遞交買方特別證據金一成，無如股市當時已漲逾飽和，盲目的市場人心經此打擊後忽而清醒，市價連瀉三成左右；(其實，漲後回跌是必然的趨勢；至於三月十三日後市因證交一紙通告而下瀉，那不過是必然性通過偶然事件而貫徹吧了；即使證交不加徵特別證據金，股市亦必定藉口另一個偶然事件——也許是美國對華貸款的謠傳而下跌，而且可能跌得更兇。)三月二十一日證交以股市已臻正常狀態特通告廢止加徵一成特別證據金辦法，並於二十四日請准財經兩部暫緩執行部頒限制投機辦法，股市重又生氣蓬勃，各股一致回漲成許。

總結來說，法幣貶值與游資來歸，是決定三個月來股市繁榮的兩大內在的基本因素；投機家的推波助瀾與證券交易所維護股市正常發展的種種措施，是三個月來股市繁榮(特別是三月中旬以後行情一度下挫)的兩個次要的因素。

三

自從二月中旬金鈔禁止流通與股市飛黃騰達以來，證券市場重又引起各方的注視與關切，本埠各報一致以重要篇幅刊載證交動態，而時論所爭執的問題是：(一)證券市場能否吸收游資；(二)股價上漲是否會刺激物價上漲？

證券市場能否誘導游資轉入生產與證券市場能否吸引游資在其四週的兩個問題來分別討論。

如果我們把吸收游資解說為誘導游資進入生產，要把游資轉化為產業資金，那一般地說，證券交易所目前還不能(還無法)完成這個使命。因為游資的存在和擴大有兩個根本的條件：第一是產業的不景氣，產業利潤低於一般利潤，資金從生產過程逸出匯成廣大的游資；第二是通貨的繼續膨脹，無法回籠的通貨擴大了游資的隊伍與聲勢。如果通貨膨脹不再停止，游資永遠不能減少；如果產業利潤無法高於一般利潤，那一般地說，游資絕對無法導入生產領域(資本之追向高利，也如水性的向下)。只有這兩個根本條件改變以後，證券市場才能發揮其誘導游資進入生產的機能；否則的話，即使國營事業股票上市也不過是國營事業的售讓於民；至於美金債發行也不過是政府吸收法幣回籠(這兩者跟從前中央銀行拋售黃金本質上沒有什麼不同)，其是否能吸收游資導入生產，還得要看政府以國營事業股票與美金債券收回的法幣是否能運用在生產事業上。試問在這種條件下，證券市場從何吸收游資(疏導游資、進入生產)呢？這不是證交本身的功過問題，而是整個社會經濟的問題。

如果我們把吸收游資解說為吸引游資在證券市場四週從而減輕游資對一般商品市場的壓力的話，那顯然證券交易所已經充份發揮了這個機能。自從二月十七日經濟緊急措施方案頒佈後，金鈔禁止流通米糧紗布一切都在政府嚴格管制之下，社會游資一齊蜂湧屬集在股市四週，看漲者(買主)固要拚命做進，

看跌者(賣主)也預計只有一時反動，券款所得又要伺機補進；不但職業性的投機做手如此，就是要從證券市場里保存幣值的散多小戶也是這樣，這樣看來證券市場豈不是在某種特殊有利的條件下，可以吸引廣大游資在其四週嗎？雖然『事實上這些游資不可能永遠集聚在股市四週(否則游資就不成爲游資了)，這些游資更不可能爲產業領域所吸收住，但只要對股市投資或投機特別有利的條件存在一天，股市四週定必會吸引着大量游資，游資對於其他商品市場的興趣與壓力，定必會相對地減少』(註三)。

而且我們還可以進一步地說：當前的證券交易所可以在下列兩種方式下部份地竭盡誘導游資進入生產的天職：第一是根據去年十二月二十八日國防最高委員會頒佈固定資產重估價及調整資本辦法，各廠商公司紛紛增資認股，有的升三認六(如中國絲業)，有的增七認七(如景福衫襪)這些增募的資金流入生產，證券市場也有促進之功；第二是去年十二月十二日證交開做套利交易以來，套利合息高而又穩，游資穿插戲游在股市里，豈不是給予了廠商(通過買期實現的反套利方式)獲得短期資金融通的機會嗎？這樣看來證券市場豈不是可以部份地吸收游資導入生產了嗎？

至於股價上漲是否會刺激物價上漲的問題，比較簡單明顯。如果我們從理論的觀點來看，一切商品價格的變動(在其內在價值不變時)，決定於價值尺度——貨幣本身(或其所能代表)價值的變動；換句話說就是物價(在其他條件不變時)與幣值成反比例運動。但一切紙幣所能代表的價值又決定於其流通數量與社會流通所必需金幣的比例，真正能執行一切商品價值

尺度("Measure of value")機能只有金和銀。因此，我們可以看出這樣一個的結論：在紙幣社會里，商品價格與金銀價格有着相當的一致性(當然這是假定在金銀完全自由流通的狀態下的)，在其他條件不變的情形下，金銀(或者更現實地說是黃金美鈔)價格上漲了，一切以金銀(或者金鈔)爲衡量標準的一般物價自然也隨之上漲。至於股票，並不是價值尺度，自然與一般物價的漲落無關。我們祇聽說過克爾奶粉(舉例來說)因美鈔市價上漲兩倍而上漲兩倍，却從來沒有聽說過任何商品因美鈔漲價兩倍而上漲兩倍的呀！

再從事實來說，自新春開市到二月初旬，正是金鈔領銜激漲，帶起一切商品(包括股票)上漲的階段；自二月中旬經濟緊急措施方案頒行以後，股市飛黃騰達，一般物價却平穩異常，自三月底股市下挫後，一般物價反而蠢蠢動矣。而且依照前述證券市場足可吸引游資的理論，股市上漲不但不會刺激物價上漲反而可能吸引(誘惑)更多游資在股市四週，從而減少游資對一般商品市場的壓力，而間接穩定物價。甚至可以說只有在游資因無機可投或無利可套而退出股市的情形下，才會掀起一般物價的漲風，我們默察最近物價重又蠢動的事實，越益信而有徵。

我們從三個月來證券市場的分析里，可以看出證交已能充份發揮其(在當前整個經濟局勢下所可能發揮的)最大功能：即吸引大量游資集在股市四週(從而緩和游資對於一般物價的壓力)，並且從增資認股與套利交易中使廠商部份地獲得產業資金的融通。吾人對此我國當前唯一的資本市場期望深而且殷，但亦只能從當前整個政治經濟大勢所決定的現實條件中求其盡善盡美焉！

(註一)中國建設三卷五期紫楓先生「三個月來的證交市場」文。

(註二)三月十七日本埠英文大美晚報「Dollar and Sense」評論。

(註三)三月三十一日金融日報英華敢先生「吸收游資與吸引游資」文。

市况分析

一、三十六年三月(第三週)十七日至二十二日

週一(十七日)本日前市初開因報載華府五億借款有望，市氣又加樂觀，前程由滯態而步俏，永紗首告發揚，挺進至三千元外，各股均見上升，迨及後半市，則以枱面籌碼見鬆，大戶買意轉呆，舊多似感傍徨，重現其偏促不安之狀，結果均以低價收市。本日後市以晚報揭載三中全会提議改革幣制方案，一時人心鼎沸，各方見仁見智，觀念不同，舉措亦時見消長。過程初則以買勢激昂，行價步挺；終以幣制改革有待，漸形穩定。

週二(十八日)本日前市因利多消息復告寂滅，新買又形消散，舊多突呈傍徨，紛紛急求了售。晨開控勢忽現，但因激降過甚，業外散戶逐時推進。遞交永紗三度盤升至二千三百元二千四百元之間，因以本期遞交終了之日在邇，同業浮多每逢堅狀即思脫手，曾二次退至二千七百五十元。然因銀根鬆濫，實力家不時採購，致遞交永紗常在二千八百元左右徘徊。後市行價一致盤落，惟永紗仍如前市，現挺於邇，結果各股較上日計降十元二十元至八百九十元。

週三(十九日)本日值遞交末日，雙方仍主了抵或了賣為事，均乏新經營之興。其動態因亦異常靜寂。各方均靜候新環境之來臨，以定其舉止。過程滯靜有頃，曲折微升，較上日起落互見，為數甚渺。後市人心舉棋不定之際，初受夜報登載略有幣制問題傳說，資緣微漲。繼以市場公告明日(二十日)起加徵賣方特證仍為百分之十現金。此一新措施乃以邇日股價跌價有日，跌度亦頗可觀。爰有制限賣方，以期緊縮其實額而納市價於安穩平定之市程，市氣突感興奮。以為賣方遭制，市價可蘇，一度挺進。旋以人心虛浮，終感壓力重重，無論居於賣方或買方，今後任重致遠，未易經營，索然寡興，競將其所欲收存之遞交終了後之現期傾售於市。一

時賣氣充沛，價乃遞入頹靡不振之狀。永紗首告萎弱，信和、新光繼之而疲。美亞、永公激趨下游。

週四(二十日)本日遞交第二十期登場，套利交易仍以銀根寬鬆，續呈暢盛。因有增徵特證之制，故較為減少。如信和計減六分之一，新光計縮二分之一，而永紗則反增百分之一。五。其套息利率亦以價格降，市息低，永紗見六七十元，信和做二十二元至二十八元。新光做二十元之息價。合息僅在八分至一角一分許。至於市態則以市氣浮盪不安，持貨者均候善價而沽。自晨至中途時見寬氣弩張，買勢常被脅伏。疲軟市態幸有套利者時為砥柱，額勢略為維繫。後市因證交公告自即日即市起取消雙方新增一成特證。各方人心對茲如釋重負，市氣興奮，初開即見昭蘇。及聞夜報揭載美將加強援助又起買風。現遞永紗均屹立晨開高價，他股多見上揚。

週五(二十一日)本日市况因隔晚銳勢之新力支持，遞告渙散。各股晨價已見參差，開後人心軟弱如故，過程惟散戶周旋乃得穩定，而大戶按兵不動，常見欲漲又止之概。終以人心志忑，微形挫降。後市市况本呈浮盪之勢，夜報又載中美借款傳說，多方以為幣值將致穩定，影響所及，股價其將相對而降之顧慮，一時實勢瀰漫，初做即見勁降，中途徘徊有頃，因人心向下迄未回頭，故各股多跌達限度。永紗降至二千三百九十元收市，較上日一致下降十八元至一百元之譜。

週六(二十二日)晨開以市氣萎靡，新買少有發動，各股多屬呆滯。以值週末，浮空不時抵補，且初逢新低，新買不無戒心，故市程浮宕，若穩若疲。臨收又傳利賣消息，各股頓見激降。

綜觀本週股市走勢，繼上週回跌之勢繼續下降，其主要原因約有下列數端：(一)股市半月來漲勢過急，盛極必衰，新買多具戒心，採取觀望態度；(二)三中全会正在開會，對今後經濟措施或有新決定，在未公布

之前，人心疑慮，不敢有所舉動，(三)美國對華貸款消息頻傳，似有即實現之勢，人們以為國內經濟或可暫趨穩定，通貨亦不致繼續大量膨脹，此後股價或將相對下落，因此賣勢忽盛。(四)自證交開徵買方特證之後，人心趨疲，而謠言繼起，如傳言證交將對經紀人取繳之五千萬保證金完全改為現金徵繳，及客戶買賣證金亦一律改收現金等無稽之談，均足以影響人心，使股市趨萎，所幸銀根尚鬆，故股價尚下跌不劇。

二、三十六年三月(第四週)二十四日至二十八日

週一(二十四日)前市因報載美國貸款有待，復聞證交當局正在請部維護證券買賣，以求保持常規，免予刺激，場中人心乃由撲朔迷離，漸臻安定。晨在低度微開，永紗且破入二千二百元內。旋以銀行界逢低有吸，迂迴轉穩。後市較前市更見穩進，永紗升展至二千四百六十元，他股亦轉活潑，旋以感於夜報宣說幣制問題之謠，一度回滯，後又盛傳債市激升，乃又見穩健，臨收買氣湍急，永紗又站二千五百十元，較上週六各股均一致回漲。

週二(二十五日)本月初程美亞首露鋒銜而見漲停，永紗亦進展至二千六百元。惟一部份舊多之會受風波者欣逢回復原價，不時了售，故市態錯節多盤，似有升陟維艱之概，惟仍以永紗為然。他股則以佳息頻傳及成本較輕之故，頗受中小客戶青睞，景綸信和漲額獨多。遞交各股亦以美亞為挺，信和為活躍，永紗為堅穩。結果較上一日一致續漲半成至二成。後市初開挺立，少頃美亞麗安中內景綸首告漲限而停。忽以謠惑而降，一時賣勢逞雄，人心又復顧慮。永紗由二千七百十元激降至二千四百六十元，他股亦連軟滯萎弱。

週三(二十六日)本日前市謠息市靖，全程殊少演變。後市以夜報揭載國防會決議發行美金債券四億元之說，多空見解互岐，紛起臆測，市起激盪。初尚堅挺，繼乃不支，終在疲途徜徉，較午收跌度見擴。永紗首告疲乏，他股齊向下游。

週四(二十七日)本日第二十一期遞交開始登場，套利交易頗見發動。因市息急降，銀根鬆濫，供資者多，套利息價殊屬低微。永紗由九分六降至五分三四。市價過程則以美金債券政府公報俟完成立法程序後，即將發行。以是賣氣囂張，各股均形下跌。後市時值休假期前夕(按市場公告，

二十九日為銀行例假，股市停止一天)，二十八日祇做前市，後市亦停。雙方咸呈了售。其前市在做之存額，殊鮮新做，交易市況，因亦清淡。週五(二十八日)本日臨假期前夕。雖有二千五百元新票發行消息，人心未能奮起，市況深入清淡，市情與上日相彷彿，仍鮮新力推動。綜觀本週市況仍疲，其主要原因係受美金債券發行之影響。因各方以為從此銀根或將抽緊，同時詳細推銷辦法亦未公佈，各方觀望不定，故股價欲振乏力。

證 券 市 場

第 一 卷 第 九 期

專題論著

股票套利利率與市場利率的比較研究 劉光第
資本的供給與利率 汪祥春

市場分析

市場動態 潘吟閣
工商調查 潘吟閣

外情介紹

大中華火柴股份有限公司紀要 潘吟閣
特殊股經紀人之職掌與功能(二) 鄭幹強編譯

專著譯述

投資勝利之門徑 湯心儀
時論選輯 湯心儀

參考資料

證券市場與吸收游資 提高存息問題
特種過分利得稅法施行細則
所得稅法免稅額及課稅級距調整條例

統計資料

股市統計

市場動態

「九福」換發新股票

變更登記業經核准給照

九福製藥股份有限公司原有資本額偽幣五千萬，調整至國幣五千萬，經呈請變更登記，已奉 經濟部批准給照，定於三月二十日起每日上午九時至十二時，下午二時至四時半，在鳳陽路二五〇號該公司二樓股務處開始換發新股票。

「中國絲業」辦理增資手續

二十七日後市起暫停交易

中國絲業股份有限公司因辦理增資手續，該公司之股票，自三月二十七日後市起暫停交易。

「景綸」「勤興」「五和」召開股東會

停止股票過戶

「景綸衫襪」、「勤興襪衫」、「五和織造」均將召集股東臨時會，「景綸」定於四月三日（星期四），「勤興」定於四月十二日（星期六），「五和」定於四月二十六日（星期六）分別舉行，並自即日起至開會日止，照章暫停股票過戶。

經紀人動態

第二六號經紀人

聲請撤銷註冊

本所第二十六號經紀人孫師方，聲請撤銷註冊，業經呈奉 財政經濟

兩部會批照准。並已繳銷執照，發還保證金云。

香港證交開始交易

全部經紀人計六十名

香港證交自新舊合併告成後，業於三月一日開始交易。全部經紀人六十名，尚有缺額六名，各方逐踴者甚多。昔日上海業公所著名會員加入彼間者，頗不乏人。而上海過去在業公所上市之外股，亦將有大部份在香港證交聲請開拍。惟正式開做之期，尚有待於英政府對一切股份轉讓之禁令全部解除之後云。（新聞報：三十六年三月三十日）

發行美金債券

短期庫券三億公債一億

國防中常兩會通過

國防會及中常會聯席會議，於二十六日通過（一）發行三十六年短期庫券美金三億元，依照中央銀行美金牌價，以國幣折合美金發售，年息二分，還期三年；（二）發行三十六年美金公債美金一億元，以美金存款或現幣繳購，以其他外幣存款或現幣繳購，以黃金繳購，年息六厘，還期十年，以上均設基金監理會云。（金融日報：三十六年三月二十七日）

中央銀行設貼放委員會

加強行莊聯繫

擴大生產放款

中央銀行之貼放業務，向係透過四聯總處，並對國家行局辦理，去年訂立重貼現轉質押辦法，商業行莊之向央行辦理重貼現轉質押轉匯者，

係按組織銀團辦法，或僅限於指定辦理外匯之銀行，推行以來，會收相當效果。最近張總裁到任後，為進一步加強國行與商業行莊之聯繫合作，並充分供給生產資金，以期配合經濟緊急措施方案，及三中全會所通過之經濟改革方案起見，爰決定擴大貼放業務，除仍透過四聯總處對國家行局辦理外，另於中央銀行內，創設貼放委員會，辦理上海商業行莊申請重貼現轉質押暨轉押匯案件之審核事宜。聘請秦潤卿為該會主任委員，伍克家、潘壽恆為副主任委員，徐國懋、駱清華、沈日新、陸書臣、李道南、居逸鴻、陳榮如、王紫霜等八人為委員，定於三十一日舉行第一次會議，正式成立，會中將通過該會組織規程第六條所規定之「中央銀行貼放委員會辦理上海商業行莊貼現規則」，並於會後公布。（金融日報：三十六年三月三十日）

紡建資產究有多少

已經接收七十一廠

吳味經談設備生產狀況

中紡副總經理吳味經氏談紡建資產稱：紡建尚有數廠未能接收完成，地址在大連安東附近，約有十幾萬錠子，又重慶亦有一廠未接收，該廠本為漢口敵產，經軍政部拆到重慶，今由中紡接收，現已接收完竣者計七十一廠，內上海二十六廠，青島十二廠，天津三廠，東北十廠。以其性質分：（一）棉紡，我國現有錠子五百五十萬枚，開工者四百六十萬枚，紡建佔一百七十五萬枚，約佔全國數量百分之四十，洋線錠中紡佔全國六成以上。另加其他優良條件之配合，中紡棉紡廠之生產力，佔全國生產力一半以上。（二）印染廠，中紡之生產力約佔全國六成至七成。（三）毛紡廠，全國錠子在六萬與七萬之間，中紡接收三萬多錠，開工者八千多錠，佔全國一半以上，幾達七成。（四）麻紡廠，以前中國沒有，現民營者只有一二家，中紡生產力佔全國百分之八十左右。（五）絹絲廠，全國共有一萬多錠，中紡接收五千多錠，相當半數。估計錠子、廠房、倉庫總值在二萬億以上，倘加原料現存物資，當值三萬五千億左右。（文匯報：三十六年三月二十三日）

中央銀行應使通貨穩定

繼續擴大重貼現轉抵押範圍

積極扶助生產事業及出口商

三中全會討論經濟方案改革聲中，各方對中央銀行，極為重視。據稱：目前中央銀行，已就銀行之銀行途徑邁進，其理由為（一）在各地居間辦理交換，並對於交換頭寸給付利息。（二）保管存款保證準備金，以保障存戶。（三）在各地代同業調度頭寸。（四）對於工商業及個人，無論存放匯方面，已停止往來。（五）辦理緊急拆款，勝利時物價暴跌，後方行莊全賴緊急拆款，渡過難關。（六）辦理重貼現，轉抵押，如鹽貸銀團，工商貸款銀團等。

又悉：中央銀行為扶持小型生產事業及出口商起見，去年會策勵商業行莊，組織工商貸款銀團，向該行辦理轉抵押，重貼現，此項貸款，迄至目前為止，共貸出九十九億餘元，中央銀行均一一按照原放款額七五折，辦理轉抵押，重貼現。據悉：該行為配合經濟緊急措施方案，重貼現及轉抵押辦法，決加強進行，範圍並將擴大，貸款對象，不限於中小型工廠，大規模之廠家亦可獲得重貼現及轉抵押之權利，凡國內有工廠城市及出口物資集中地區，均辦重貼現及轉抵押，以作各商業行莊之最後借貸者，盡其銀行之責任。（益世報：三十六年三月二十二日）

二月份僑匯激增

總數逾一百億元

美匯居首位

華僑匯款自本年二月十七日匯率由三、三五〇元調整至一二、〇〇〇元後，數字大見增加。二月份數逾一百億元，較一月份約增四倍半。其中由中國銀行經匯者共達八十二萬七千五百萬元，由郵匯局經匯者共十八億元。來自美洲者最多，南洋次之，歐洲又次之。匯入地點，以廣東佔百分之六十最多，福建佔百分之二十五次之，浙江佔百分之十又次之。（前綫日報：三十六年三月二十一日）

春絲成本將近千萬

絲業人士關心收購春繭計劃

據繅絲業估計，今年春絲成本，每擔將達一千萬元左右，按中蠶提出之計劃中，規定今年收購價格每擔合四擔米價，並未規定米質，繅絲業假定合糙米，每擔八萬元計，則每擔鮮繭之收價將合三十二萬元，三擔鮮繭烘乾繭一擔，計九十六萬元，外加改進費五萬元，包烘費約十萬元，職員薪工旅費約十萬元，保險費三萬元，運費約二萬元，收購當地雜支約五萬元，共計一百三十一萬元。上項數字，應加上三個月之利息，以五分計，約十九萬元，故每擔乾繭製成運廠繅製時，成本已達一百五十萬元，今年採用之新品種，品質較次，約需五擔乾繭繅絲一擔，去年繅工費每擔二百另四萬元，倘今年仍為上數，每擔絲之成本已達九五四萬元，實際數字，尚有超過估計數字之可能。

中蠶之計劃已提交政院，尚未獲批示，繅絲業人士頗感焦急，因不久幼蠶將出，在政院未將計劃核定之前，無法進行。又此次收購，係採取分區收購制，各區有固定之價格，各區繭質參差，各廠必爭赴優秀區域收購，如此公平處理，尚待各廠與中蠶協議。（文匯報：三十六年三月二十二日）

毛紡織業半數停工

限制羊毛進口的結果

原料祇及需量百分之十五

毛紡業羊毛類原料限額分配委員會二十四日召開第二次會議，其議決事項如下：（一）根據各廠設備及運轉數，呈報輸管會限額分配處，每一廠應得之限額，由分配處決定。（二）紡建紡錠所需原料，照六十辨士計

算。（三）上海毛絨安樂振豐等廠提出絨線及粗紡錠子需要原料甚多，上次本會所規定標準實不敷其鉅，應請更正，議決仍照原案，但在呈報時應詳為說明。（四）本業羊毛原料限額二至四月份僅一百四十萬美金，為數太少，依照實際需要僅及百分之十五。擬請求分配處將國營廠需要外匯，另行設法，不在上述範圍之內，以濟眉急而維工作。（五）本業需要外匯每月約需三百五十萬美金，而現在僅有四十餘萬元，無米之炊如何維持，根本辦法應迅呈輸入管理委員會請求寬放尺度，以資維持。

又訊：毛紡各廠實際開工者，截至目前為止，僅及原有錠數百分之五十至六十。若以輸管會二至四月份羊毛原料限額一百四十萬美元計，僅及實際需要百分之十五，若原有錠數全部開工，則現有限額，不及實需百分之十云。（文匯報：三十六年三月二十六日）

九國申請二十三餘億元

世界銀行增貸款資金

研究申請國經濟狀況用款計劃

世界銀行新總裁麥克萊稱：該行在考慮中之貸款申請總共二十三億一千萬美元，而該行現時可供貸出之美元資金則有五億六千二百六十四萬二千五百美元。業已提出貸款申請之國家計有智利、捷克、丹麥、法國、伊朗、盧森堡、荷蘭及波蘭。另據該行披露，希臘亦曾通知該行，一俟其建設計劃擬定後，即當提出正式貸款申請。世界銀行正儘速研究上述貸款申請，俾毋負於該行之責任與目標。據稱：另一次百分之五之付款請求，業經批准，俾各會員國付清其資本認攤額百分之二十五。該行獲得此一筆資金以後，可供貸出之美元將達七億二千一百三十九萬二千五百美元。又麥氏提出，欲增加貸款資金，唯有將該行之證券出售與投資家云。（美國新聞處華盛頓二十五日電）

工商調查

證交上市股票發行公司

中國內衣紡織染股份有限公司紀要

潘吟閣

公司地址

總管理處 南京路五六二號

公司沿革

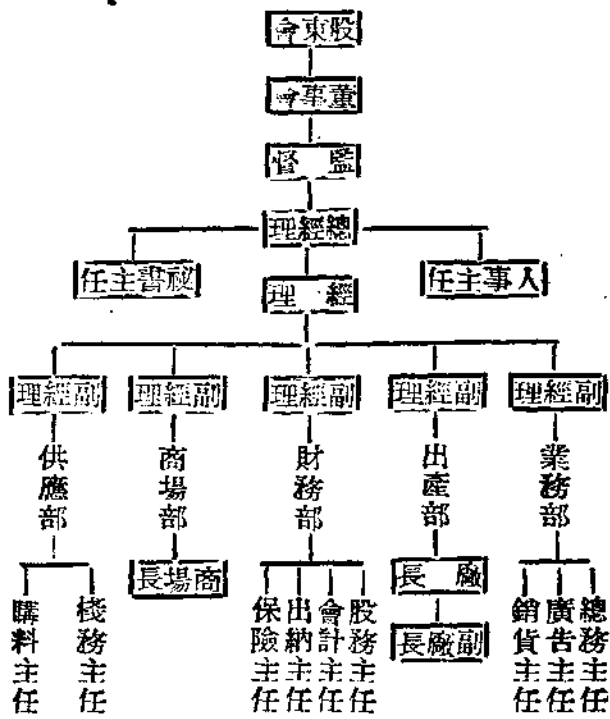
總製造廠 康定路一〇九九號

內部組織

該公司初由現任監督黃鴻鈞於民國七年開始籌備，九年七月間正式成立，係獨資經營，創設中國內衣織布廠於麥根路。以營業發達，於十三年改組為股份有限公司。同時擴充資本，將工廠由麥根路遷至康定路現址，購地三十餘畝，建設新廠，擴大範圍。民國十八年呈准工商部登記。又於民國二十六年在崑山之葦蕩浜，購地五百餘畝，為建設第二工廠之用。

該公司於股東大會下設董事會及監督，監督之下有總經理，經理，處理公司業務。茲復詳示其組織系統如左表：

表 統 系 織 組



重要職員

董事長 黃漢樑

常務董事 黃鴻鈞 黃漢彥 黃鴻錫 王瀛生

董事 楊富臣 梁冠榴 李道南 唐塚相 馬元愷

黃啓麟 胡國樑 黃檀甫 黃其聰 黃兆書

監察人 黃仲瑚 李棠 黃述錦

監督 黃鴻鈞

總經理 黃漢彥

經理 黃鴻錫

廠長 黃其聰

工廠設備

一、廠房 有鋸牙形廠屋七九、〇七五方尺及樓房二五、四八〇方尺。

二、紗廠工場 有清花機、鋼絲車、棉條機、粗紡車、精紡車及掃紗車、成包機等。

三、布廠工場 有美式布機四百台，每台裝有小馬達一只，及斷經配裝完備。整經機八部。漿紗機二部。筒紗機八台。緯紗機五十二部。碼布機，穿紗機，成包機等齊備，並配有最新式噴霧機。

四、染廠工場 有絲光機，軋光機，單面厚漿機，燒毛機，開幅機，拉幅機，烘布機，染色車等。

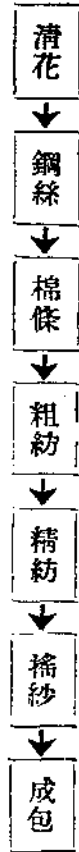
五、修理工場 有銑床，刨床，鑽床，車床及 80×80 鍋爐二座

一、紡紗廠

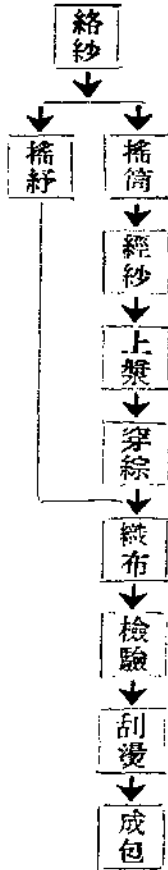
製造程序

該廠戰前，即擬創辦紗廠。正在購地建築之際，適逢抗戰軍興而終止。自勝利之後，織布廠漂染廠先行復業。當時以紡紗利潤為最大。惟紡紗機不易購得，適有新紗廠有現成紡紗機

而無廠屋及電力，乃與之合作。現有紡錠八千枚，每日出紗十八件。雖已完成自紡自織自染。惟出紗不敷布廠應用，尙擬再加紡錠一倍。其製造程序亦與一般紗廠相同。先以棉花用清花機吹去塵埃，上鋼絲車彈成蛛網形之薄紗，再捲成棉條。此棉條再上棉條機以六條捲合成棉條一條。此棉條上粗紗機捲合拉長後即成粗紗。其後再上精紡機以粗紗拉長捲合而為細紗。最後上精紗車捲成小絞。十小絞成紗一絞。再上成包機以二十絞至四十二絞打成一小包。以四十包打成一大包。其程序列表如左：

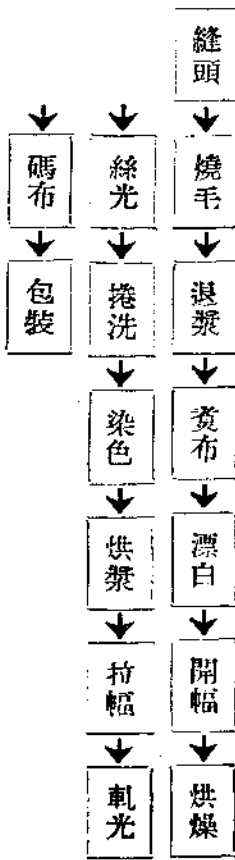


二、織布廠 以各種精紡粗細紗線，絡成經紗筒子，緯紗筒子。將經紗筒子在經紗機上牽成經紗大軸，以大經軸上裝烘乾分為織機小經軸，再以小經軸穿綜。穿好之後裝上織布機織造。該廠之織布機非常靈巧。全部有停經裝置，不論經紗緯紗斷去，即能自動關車，故管理簡易，出品優良。織出布疋，先經檢驗，再經刮燙，然後印商標，裝璜成包。茲將織造程序列表於後：



三、漂染廠 所謂漂染工程，係指將織成之原坯，施以徹底之練染加工而言。初將原坯順序拉出，兩頭平幅疊置在縫布機上接聯縫起，以供燒毛。隨即通入鹼液槽內，使成縮狀，置入退漿槽退去

漿粉，移入循環加熱煮布鍋內，用淡鹼液在高氣壓下煮練之。此時布上所有之漿粉膠質油污，已驅除殆盡。更取出漂白開幅烘乾。供給絲光。捲洗後上染色機染色。最後上漿拉成標準闊幅，入軋光機軋光。裝璜成包。茲將此整理程序列表後：



產品種類

該廠產品有十二磅細布，十六磅斜紋布，各種府綢色布，及各種服裝內衣，襯衫，工裝，童裝，雨衣等。

產品商標

該廠出品之商標為ABC及五路財神。

生產情形

三十五年度生產總量有十二磅細布一六六、八一九疋。十六磅斜紋布二、四四〇疋。漂染布疋八二、九五三疋。

銷售實況

該公司為國貨內衣業之首創者。二十餘年來慘淡經營，日新月異，於改良服裝運動致力獨多。其出品遍及全國各省，遠至南洋羣島。勝利以還，各地函電定貨，紛至沓來。而ABC牌十二磅細布則由中國紡織建設公司收購，以供軍政部製造服裝者為數甚鉅，因其出品符合標準故也。其他銷售台灣，華南，華北及華中為數亦鉅。

資本公積

該公司在民國十八年，原有資本為國幣二十五萬元。民國三十一年增資為國幣五百萬元。三十二年會以爲中儲券增資二次。至三十三年增至國幣一億元。至民國三十五年六月調整資本爲國幣一億元。最近又將增資。其公積金在民國三十四年十二月三十一日爲國幣四、〇一九、二六三、九四元，又在三十四年度盈餘內提存法定公積國幣三、七二一、四〇〇、三三元。三十五年資產負債決算書表在調查時尙未編製完成。

三十六年四月一日調查

外情介紹

特殊股經紀人之職掌與功能 (三)

鄭幹強編譯

倒限價委託：在「紐約證交股票市場交易實況」一文中（載本刊一卷五期），曾介紹過「倒限價委託」(Stop Loss Order)，這裏想說明特殊股經紀人執行「倒限價委託」之情形。下面所附的特殊股經紀人之賬頁，就有一筆「倒限價委託」在內。

買進		賣出	
46		46	
1/8	1(取)卡利士	1/8	
1/4	1(月)賀頓 1(月)西生	1/4	1(取)威克斯 (倒)
3/8	1哈爾加頓	3/8	
1/2		1/2	
5/8		5/8	1培根
3/4		3/4	1威列史東 2芬納
7/8		7/8	2(月)杜密涅克 5(取)貝克生 1(周)湯生

在上表中，倒限價委託是威克斯的委託於46 1/4 (四十六元二角半)時賣出一百股(期限為「取消前有效」)。這一種委託的限價，通常總低於當時的市價。根據紐約證交的規定，當市價達到或低於(在買進時則為「高於」)倒限價委託的限價時，它就被視同照市委託，按「照市委託」的程序處理。這就是說，如果當時有了一筆交易是以二角五分或低於二角五分的價格成交的，這筆倒限價委託才被視同「照市委託」而予以執行，

而在沒有發生成交價為二角半或低於二角半的交易之前，這筆倒限價委託是被完全忽視的，就是說特殊股經紀人是不注意到這一委託的存在。因之，如果當時的上次成交價是46 1/4，根據登記簿，這時候的行情就是46 1/4 (有人願以三角七分半買進，有人願以六角二分半賣出)。

假定就在這時候「經紀人已」來到交易櫃前，他是握有賣出的照市委託的，詢問了一下行情，就喊道：「三角七分半賣出一百股」，於是就交換牌號，特殊股經紀人也將哈爾加頓的買進百股的委託劃掉，表示此項委託業經執行，而另報行情為46 1/4。是時經紀人庚出現了，他也是握有賣出委託的，也就喊聲「賣出」，成交價就為二角半，特殊股經紀人先劃去賀頓的委託。這筆交易所產生的後果是使威克斯的倒限價委託成為照市委託，因此他就再將西生與威克斯的委託同時劃去，表示這二筆委託都已成交。

在前面我們解釋過了「訂定股票」與「倒限價委託」，因為「訂定股票」在英文中稱為 *Stopping Stock*，「倒限價委託」則稱 *Stop Loss Order*，二者字面頗為相近，故似應略加詮釋，以資識別。

誠如前面所說過的，「訂定股票」的目的是在使經紀人免得「錯失時機」，同時又使他有機會嘗試為他的客戶得到更相宜的價格，但客戶本身並未叫經紀人去訂定股票，這就不是一種「委託」，這不過是特殊股經紀人及其他經紀人為了向客戶提供更好的服務而自動採取的一種辦法。在另一方面，「倒限價委託」則直接出自客戶的委託，在買進的倒限價委託時，客戶委託經紀人在已有交易以他所限定的價格(或高過其限價)成交之後，方才買進股票，這一限定的價格通常總高於當時的市價；在賣出的倒限價委託中，客戶委託經紀人在已有交易以他所限定的價格(或低於他的限價)成交之後，方才賣出股票，這一限定的價格通常總低於當時的市

價。

倒限價委託的功用已在「交易實況」一文中詳加說明，這裏不妨再作簡略的複述。「倒限價買進」的委託之發生，通常總是爲了要把損失限定於一定數目，（如果他會以較低價格「賣空」）；或者爲了保障利益，（如果他會以高於倒限價委託所限定的價格的賣空了股票）；或者是爲了他想做「多頭」，因爲他相信如果股票漲到了他所限定的價格就會繼續漲下去。「倒限價賣出」的委託之發生，是爲了限制損失（如果他會以較高的價格買進了股票）；或者是爲了保障利益（如果他會以低於指定價格的價格買進了股票）；或者是爲了他想做「空頭」，因爲他相信如果股票跌到了他所限定的價格就會再繼續跌下去。

在下面所列的一頁登記簿中，我們想同時處理「訂定股票」與「倒限價委託」。這上面的委託大體上與前一頁上所列者相同，祇是限價二角半買進的委託已由二筆減少爲一筆，以限價一角二分半的委託則由一筆增爲三筆。

買進		賣出	
46		46	
1/8	1(取)西生 1(取)卡利士 1(取)赫斯却	1/8	
1/4	1(月)賀頓	1/4	1(取)威克斯(倒)
3/8	1哈爾加頓	3/8	
1/2		1/2	
5/8		5/8	1培根
3/4		3/4	1威列史東 2芬納
7/8		7/8	2(月)杜密涅克 5(取)貝克 1(周)湯生

這裏我們要解釋這一更動所引起的新的局勢。回到前面所舉的實例，當經紀人已出現之後，他所問到的行情是「多少」，他就說「三角七分半賣出一百股」，然後特殊股經紀人就向前來詢問的經紀人庚報告行情爲

「多少」，經紀人庚也說「賣出」，這時成交價就變爲二角半。這樣就使威克斯的倒限價委託成爲照市委託。而因爲一角二分半項下有三筆一百股的買進委託，特殊股經紀人就可以在其中爲威克斯訂定一百股，怎樣訂定呢，就是當他報告行情時祇報稱一角二分半買進二百股而不說三百股，而把一百股留給威克斯。這是因爲他不願立刻以一角二分半的市價執行威克斯的倒限價賣出委託，還希望碰機會以二角半或略高的價格賣出，如果這一嘗試失敗，那麼他還可以以一角二分半的價格賣出。

關於特殊股經紀人之介紹，暫時至此爲止，以上所述僅介紹作爲經紀人(Broker)之特殊股經紀人，而即此一點，亦有尙待深入研究之處，更未涉及作爲「交易人」(Dealer)之特殊股經紀人之情形。凡此均擬另文詳加探討。

證券市場

第一卷 第八期

專題論著

從證券貨幣與商品間的替代
關係論我國經濟危機

雍文遠

經濟緊急措施方案與生產事業

劉光第

市場動態

工商調查

外情介紹

華豐搪瓷股份有限公司紀要

潘吟閣

時論選輯

特殊股經紀人之職掌與功能(一) 鄭幹強編譯

參考資料

經濟緊急措施方案
國營事業讓渡問題

統計資料

修正管理證券套利辦法
成交單證明辦法

經濟緊急措施方案

股市統計

專著譯述

投資勝利之門徑 (二)

湯心儀

摘譯 "Financial World", Vol. 85, No. 23

三、投資原則之計劃

爲減少投資時情況之複雜起見，於是樹立若干條例，加以限制，誠未免使之過於簡單化。但苟能確立若干規則，僅視之爲一般原理，而隨時加以運用，則在投資時，頗能大有幫助。吾人應知投資情形，甚爲複雜，投資之困難，不在確立或明瞭若干規則，而在實際上如何加以運用。因規則運用上困難叢生，是以迄今投資之成爲科學，意見上頗有紛歧。願與其盲人瞎馬，暗中摸索，不如確定方法，視爲南針，較易獲得良果。

第一標準

吾人應知任何場所之交易證券，就原則言，當然均甚健全。此一規則，不但普遍承認，抑且永久維持。但一般投資者，苟在無意之間，加以侵犯，或可爲其遭遇損失之最重要原因。惟是此項因素，僅爲必須考慮因素之一。猶之玉樓瓊宇之建築，固須最佳材料，同時預爲部署，妥爲計劃，且缺一不可。因之欲得一平衡發展之投資交易，初非獲得良好證券，不配合其他條件，便可謂盡投資之能事。此間所討論者，僅以計劃手續爲限，至於何種證券適合所需，何種證券應加摒棄，祇可容後再加檢討。

任何證券交易，應使之適應投資者個人之需要，但鮮有如是實行者。通人均在追求利潤，而其投資也，亦以利潤爲目的，至於是否需要負擔風險，則絕少顧及。實則祇知追求利潤，而不負擔風險，爲不可能之事實，無庸本金損失之風險，與本金增加之成份，比例可能相等。對於此一重要問題，投資者之第一任務，爲先確定其個人之地位。因之在第一章所討論

者，應先加以考慮。凡人年事已高，且須贍顧妻子，而其資金復有限者，則對於投機性較多之證券，殊不合其需要，即使能增加其本金，亦應加以摒除，以免遭遇意外之損失也。

初步對於「安全因素」加以決定，而後投資者之目的，是否在注重「所得」抑注重「利潤」或兼兩者而有之，亦應加以確定。夫任何投資者不能得隨望蜀，亦不能一箭雙鵰，爲求前述目的之一，能完全達到，則對於另一目的，自不能不相當放棄。而在決定時，剩餘而可用於投資之總額，以及經常收入用於日常生活者是否相符，亦常視爲統制因素。又再則應另有若干儲蓄，以備意外之應用，房屋生命是否均加保險，均應視爲必要條件，而後方可考慮剩餘資金之投資。

第二標準

第二標準爲有充分之準備與計劃，藉以適應當前之商業狀況。在空方得勢時，不少人民願意購買投機性之普通股，此則殊屬費解。揣其用意，當在保存其本金而不致遭遇損失，即有損失亦可不多。不知投資政策，必須具有彈性，不能執一以繩，在某一時期，購進最有利者，但在另一時期，購進可能最易損失。試舉例以明之，在不景氣時，政府短期庫券，最適合投資任務，但在通貨膨脹時，則是項庫券，又最不合投資需要。同樣的在商業循環各種不同期間，各種形式不同之普通股，其吸引力亦大有區別。方商業情況已達恢復初期，而其恢復情況尙有可疑時，則較爲保守之證券，用以代表必需品如食糧及菸草者，可以優先購買。稍後，商情趨勢，業已確定向上，則商業之輪，已轉向經久品，如汽車股票，購之較

有希望。最後商業繁榮，市場已成多頭天下，獲利最多之證券，大都帶有便利因素者，可以資本物如鋼鐵股，或者非便利物如銅礦股等為代表。此等實業，通常必在商業繁榮時期，獲利方能顯著也。

投資分散之原則

最後應加討論者，為大眾忽視之投資分散原則。吾人苟能預測未來發展至絕對準確程度，則是項原則，本無需要；因投資者自可罄其資本，放於所欲投之證券可已。惟是各種意外，常足影響任何事業之發展，投資於任何一種實業或任何一種公司，實為最不合理之舉措。任何投資者，均應推行兩種投資分散之方式而毫無例外：即投資於各種不同之企業，及各種不同之實業。除非在特殊情況之下，（例如本金最高度之安全，為投資所最需要者，同時環境又對於高級債券之投資為有利時，自當別論。）則尚有其他兩種方針應加推行，即將資金分散於公債，優先股及普通股之間一也，另將資金分散於投資股及投機股之間二也。

有時將資金投於不同企業，並不能適合資金分散之原則。例如同時投資於美國鋼鐵公司 *United States Steel Corporation* 及伯利亨鋼鐵公司 *Bethlehem Steel Corporation*，該兩公司之性質，完全相同，則其所謂分散原則之利益者，固屬有名無實；又如同時投資於杜榜公司 *Du Pont de Nemours* 及通用汽車公司 *General Motors*，以前者握有後者之股權甚多，雙方同其進退，亦不符投資分散之原則。再如購進汽車製造商之股票，同時又購進汽車零件商及車胎商之股票，亦不能視為資金分散。至於公債，優先股及普通股資金之分配比例，殊難加以規定；即在普通股中，應多購穩定性者，抑多購動盪性者，亦不易斷言；此等問題，應以個人之需要為基礎，再視當時商業之情況與目的，而後方能決定。資金分散，固不能使之過於相近，但亦不能使之相距過遠，過與不及，厥罪惟均。

以上所舉原理，任何人在開始投資證券時，似有加以應用必要。通常祇探問一種股票，且不問其是否善良，而即貿然加以購買，是不啻暗中摸索，而亂擲其寶貴之資金，似不能為訓，而應加以修正。是以在購買證券之前，必須先行詢問是項證券，是否適合需要，是否適合保存且是否適合當前商業環境。

民國三年創立

新華信託儲蓄銀行

◎總行◎

上海江西路三六一號

◎分行◎

北平 長沙

天津 蘇州

漢口 重慶

南京 昆明

廈門 廣州

時論選輯

發行美金債券問題

國防最高委員會三月二十六日通過發行三十六年短期美金庫券三億元，與三十六年美金公債一億元。其辦法美金庫券依照央行牌價以國幣折合美金發售，年息二分，還期三年。美金公債以美金存款或現幣，其他外幣存款或現幣及黃金交購，年息六厘，還期十年。此項辦法含有三種意義：（一）以美金庫券吸收散在社會之國幣，依央行牌價折合可收回國幣三萬六千億元。（二）以美金公債吸收包含美金在內之一切外幣存款及現幣，若以美金五千萬元計算，合國幣六千億元。（三）以美金公債吸收散在社會已遭凍結之黃金，若以美金五千萬元計，可收回黃金一百二十五萬兩，亦合國幣六千億元。三者合計共值國幣四萬八千億元，約為國家全年預算之半數。

此項辦法如能進行順利，可能發生下列各種效果：（一）吸收社會游資。據專家估計，單上海一埠散在社會流竄蠢動之游資總數至少在二萬億元以上，全國當在五萬億元以上。此項游資脫離金融機構，向為擾亂物價之主流，如能利用美金庫券吸收其中一部份，對於穩定物價及安定金融有極大效用。（二）吸收外匯資金。自當局禁止美鈔交易以來，對於已臨凍結狀態之外匯及現幣頭寸迄無適當辦法公布，美金公債可能吸收人民散在國內外之外匯資金，而加以利用。目前對

於外匯之封鎖已佈置就緒，今以美金公債實行吸收，諒可達到集中外匯資金之目的，其優點在不利用國幣吸收外匯，可免通貨之再趨膨脹。（三）吸收凍結黃金。黃金現經凍結而已喪失其流通性。輿論不贊成增發通貨吸收黃金，因恐黃金國有之優點，將為通貨膨脹之惡果所沖淡。今政府用美金公債吸收黃金，雙方兼顧，實為善策。（商報：三十六年三月二十七日）

但為謀進行順利起見，二十七日商報社論認為政府應補充下列幾個辦法。（一）重振政府信用。政府應承認過去失信的錯誤事實，鄭重的發表聲明以後決不重蹈覆轍，保證到期十足付還本息，絕對不打折扣或延期償付等情。要請社會上信用卓著的人如陳光甫、張公權輩來做切實的監理委員，予以全權辦理新發公債之處理事項，政府不得干涉或中途變更辦法。（二）准許債券流通。對於新發公債應賦予流通效能，即准許此項債券作為銀行貸款之押品，不得因有美金字樣而剝削其融通性，又應准許以美金債券抵充保證金與準備金，並得在證券市場開拍，以加強其融通性。（三）要獲得民間合作。新債券以自動購買為原則，而不擬採取強派辦法，此為政府賢明之措置。但自動購買非獲得人民之合作不可。關於美金公債，其外幣部份因遭政府封鎖有不得不售與政府換取美金公債之勢，黃金亦有與其遭受凍結，不如換購美金公債之設想，進行或可較為順利。

獨短期庫券一項以國幣購買，而其來源着重在游資方面，如條件不優越，恐不易引起人民之興趣。故除上述債券之流通性能必須充分加以保障外，同時應發動宣傳鼓勵人民愛國心，並由民衆團體自動起來響應購買，然後可收較大效果。（四）應確定用途。新債券發行後所收入之外匯黃金與游資等應確實指定其用途，絕對作為積極性與建設性之費用，如用以發展生產，購置生產器材原料或開拓長期資本市場等，切不可用以作各種無益而消極的費用，藉以喚起人民之同情與合作。

發行債券固為吸收游資的有效途徑，但政府吸收游資，而同時是否能夠開闢游資之經常的正當出路，今後財政金融政策又是否能夠不再製造游資，助長游資，才是問題的根本所在。四月二日東南日報社論以為政府只有能夠同時解決後一根本問題，吸收游資的工作，才算久遠而有效的。何況這次發行的美金債券，數額四億雖不可謂小，但較之游資仍不算多；加以美金債券規定可以自由買賣抵押，及充作公務保證金和金融業準備金之用，並未使其消失投機之可能性，更不啻為擁有金鈔者開闢蹊徑。故如政府僅僅是藉發行債券取得急需之法幣及金鈔，而無積極之財政金融及經濟政策相輔而行，則所謂吸收游資，仍難達到預期之目的。

四月七日大公報社評亦認為：用定額的公債

發行，來彌補財政赤字，終比單純的漫無休止的膨脹通貨比較強勝一籌。但應注意下列兩點：(一)四億美金的債券，照目前一萬二千美元的美匯官價，合國幣四萬八千億元。這一個數字，在財政上有多大的幫助，實在不易確切估計。因為在幣值不安與局勢不定中，實際支出固然不易確定，即使確定了，用國幣表示起來，也因爲通貨隨時貶值，而使其數字隨時日之變遷，而無法準確。本年度國家總預算額，依政府公開宣布的數字，歲出爲九萬三千二百億，歲入爲七萬餘億，不敷二萬二千餘億，這數目自然不能作爲論斷的依據。假定實際支出爲此數之一倍，則本年度的財政赤字，有了這些外幣外債，就無須再行增發紙幣了。用公債來彌補財政赤字，形式上雖與增發紙幣不同，但如用途不能合理，則因公債的本

身爲國民收入的一種預支，所以其結果却與紙幣是殊途同歸的。民國以來的財政，北洋軍閥時代專借外債，國民政府成立後，復偏重內債。猶憶國民政府十年前的財政，支出項下的最大兩宗支出，一爲軍事費，一爲債務費，二者相和，即達預算半數以上。這兩項支出，軍事費是完全消耗性的，有破壞而無建設，債務費呢，則即爲前期舉債之後果。所以當時有人說，假如這兩項重要支出可以省略，政府或者可以不舉債。不過那時的財政負擔與虧耗情形，在今日看來，究竟爲數不大。照目前情形，政府假定舉內債這一條路是打通了，把眼前難關應付了一部份，最後還得亟想辦法。借外債常是附有條件的，借內債若到達國民吸收能力的邊際，則勢必出於攤派，或直接以公債向國家銀行抵押信用。政府把本來沒有的購買力，經過公債而由國家銀行創造出來，那結

果就與通貨膨脹相同。(二)美金債券中關於美金公債一億元部份，規定是用外幣黃金折合認購，此項公債如果能够順利進行，則政府可以集中了一億美元的外匯，也增加了一億美元的對外支付能力。可是我們知道輸入管理委員會在二月十七日宣布本年第一季限額輸入物品的許可額，就需要支出美元九千九百多萬。自然，此項輸入品外匯消耗，尚有出口貨所得的外匯，以及僑胞的匯款，可以沖消一部份。但是在這次增發美金公債中，我們可以有一個經驗，那就是要增發一億美元公債，並不是一件容易事，可是在國外化費了一億美元，那就便當多了。

國行貼放辦法

中央銀行爲推進轉抵押重貼現業務起見，凡以前商業行莊向國行辦理轉抵押及重貼現辦法，澈底予以改革，從新規定視商業行莊資本及存款的多少，而定轉抵押及重貼現的限度，至於轉抵押對象，仍以出口事業生產事業日用品運銷事業爲限。央行又爲加強與商業行莊聯繫合作起見，特設中央銀行貼放委員會，聘請銀錢業有聲望的人士，共同組織。在該會的成立會上，張總裁宣讀辦理上海商業行莊貼放通則，並加以逐條說明，其要點如下：

(一)組織 新辦法設立貼放委員會，以中交及商業行莊代表，及準備庫交換所代表參加，並設工業貸款審核委員會，以工業界代表及與工貨有經驗之銀行人士參加，又設出口物資貸款審核委員會，以出口業代表，及與出口貨款有經驗之銀行人士參加，使中央銀行與國家行局暨商業行莊，及使金融界與工商界打成一片，成一有機

體的金融商業組織，如身之使臂，臂之使指，彼此不特痛癢相關，而且互守紀律，共負經濟復興之使命。

(二)申請 商業行莊或銀團提出之申請案件，先由委員會審核，提請中央銀行總裁副總裁批准後，交由業務局辦理重貼現，轉質押，或轉押匯，中央銀行辦理此項貼放業務決之於多數，所以期其公允合理。

(三)行莊 過去商業行莊向中央銀行辦理貼放，係按組織銀團辦法，而由銀團向中央銀行申請，新辦法則以行莊單獨向貼放委員會申請爲原則，僅經貼放委員會認爲有組成銀團辦理必要者，仍由銀團申請，以期各行莊得各自發揮其效能，而免因組織團體，致有牽掣遲延之弊。又過去商業行莊按組織銀團辦法，每家重貼現轉質押以二億元爲限，轉押匯以三億元爲限，新辦法規定每一行莊申請辦理重貼現，轉質押，轉押匯，其原放款總額以不超過該行莊實收資本，及上月底止存款總額爲度，自較過去爲寬，尤其以行莊之存款總額爲標準，益可促進行莊致力於吸收存款。

(四)用意 刻下工業界最感困難者，爲購得原料後，迄造成製成品爲止之中間過程無法取得資金之融通，出口商亦有同樣困難，即自購得原料後，迄製成成品可裝運出口爲止之中間過程，不易得到資金融通。新辦法規定：工廠方面，包裝自運輸至目的地銷售需要流動資金，出口商因收購出口物資，整理提煉，或運輸至口岸出口需要營運資金，均可供給，如是則健全之工廠及出口業，可不必虛耗精神時間，於解決資金困難，而獲專心致力於增加生產與輸出。

(五) 限額 新辦法規定原放款每戶總額，以不超過(1)貼現五千元，(2)質押五萬元，(3)押匯十萬元為限，原貸款申請人在各銀團或各行莊請貸款項最多總額每戶不超過該行莊存款百分之八，即一面放寬放款之限度，另一方面則視每一行莊實力之大小酌加限制。

(六) 押品 新辦法對原質押貸款之押品，以原料及在製品製成品等所值六折作押六成，其餘四成得以辦妥公證手續之機器廠房四折作押，其機器廠房得提作押品之四成一點，係為鼓勵商業行莊依照國家行局，解決廠家困難之一部份。

(七) 利率 新辦法規定：原貸款利率不超過月息三分六厘，而中央銀行祇取一分八厘，意在使利率逐步降低，而使生產者及出口商擺脫高利貸之桎梏。

(八) 附則 新辦法規定：凡廠商對於增加產量改良品質，減輕成本確著成效者，得不受放款限額之限制。換言之，即可多予放款，俾健全進步之廠商獲得切實之鼓勵。(大公報：三十六年四月一日)

按此項辦法係透過商業行莊辦理貸款，今後國行與一般行莊將發生密切聯繫，固不待論，即工商界從此亦將與金融界發生正常關係，實為澄清金融局勢抑制黑市資金活動之有效辦法，確屬法良意美。

四月二日商報社論「評國行貼放辦法」，提供下列四點意見：(甲) 希望各商業行莊能與中央銀行切實合作，切勿再蹈以往辦理生產貸款之覆轍，因本身利益不厚而從事規避。據若干行莊表示此項貼放本身須墊款二成，利息只合到八分四厘，而所負責任則甚重大，故不無觀望之意。

果如此則顯然有負國家發展生產之德意，望為大局着想，切勿規避，而應以積極態度協助推行。(乙) 希望貼放委員會辦理手續務必迅速，切勿稽延拖擱。過去怠惰之責任由官方負責，今後則由貼放委員會委員諸公負其全責，諸公平日接近工商界，務望體念廠商艱苦，力求簡化迅速，俾免貽誤。(丙) 希望工商界辦理此項貸款務必自重，凡申請之用途必須正當，請得之生產貸款務必用之於生產貿易，勿作違背規定之行爲。

(丁) 中央銀行貼放辦法對於生產貿易固已極盡扶助之能事，但對於行莊本身之資金融通仍未定出辦法，即萬一行莊自身頭寸緊迫時，國行將如何加以援手？為安定金融起見，對於此點似亦應予考慮。(商報：三十六年四月二日)

這次的貼現新辦法雖有重大的改進，但拿來在當前的經濟形勢之下來實行，仍不免有種種障礙，不容許作輕率的樂觀。(甲) 首先，致成國內物價繼續漲的因素很多，擴大貼放後如廠商真正能將貸款用之於增產，從而可能緩和物價上漲的程度，但在整個經濟情況改善之前，顯然物價還是不能穩定下來的。物價如仍繼續漲，利率也就難望穩定。從前生產貸款會給廠家拿去從事金鈔投機，現在金鈔雖禁止自由買賣，又如何防止廠商利用低利貸款去高利轉放，或從事於商品投機呢？

中央銀行規定承貸行莊對於貸款廠商應稽核其用途，並限制貼放的期限，但三十天到九十天的貸款期限，在物價漲風之時，已足敷囤積所需的時間，所謂稽核用途，也是空文的例行文章。央行如不能規定更有效的監督貸款用途的辦法，則擴大貼放和抑低利率，適足以助長商品投機和高抬物價之風。(乙) 目下一般行莊放款利率，約為

一角三四分，地下錢莊和行號私人的貸放利率，更高至二角，央行擴大貼放之後，縱然可以稍稍發生抑低市場利率的作用，如謂即足以消滅高利貸，尚是過於誇大的估計。行莊向央行重貼現轉質押等雖僅費一分五(出口貸款)到一分八(工貨)的利息，但因均按原貨額八折計算，行莊自籌貸款二成實際所得利息收入，出口貸款為一角零八厘，工貨為九分，且不說按現行市場利率，行莊尚不如將二成墊款自行放出為有利，行莊尚須負擔其餘八成貸款的風險，這都是使行莊對於擴大貸款不能不有所顧慮的。可能的趨勢，將來穩健行莊不願多做貸款，未入正規行莊則必然與貸款廠商勾結，利用貸款以從事種種不正當業務，以取巧牟利。(文匯報：三十六年四月二日)

但為了要適應當前的客觀環境，使重貼現得以緩步推進起見，三月三十一日金融日報社評認為：中央銀行對於下列這些具體的問題，應作深長考慮。(甲) 為了使得重貼現方式不致被一般行莊過份濫用起見，中央銀行在推行之初，似應指定少數有資格的穩健銀行來試辦，俟有成效並俟大局穩定後再力求推廣。(乙) 在推行之初，中央銀行對於指定銀行的重貼現額也應有一個限額，最好依存款額為比例，例如重貼現額不得超過存款的百分之二十或三十。(丙) 中央銀行的重貼現利率不應高於市場利率，最好依市場利率稍低一二分，例如市場利率為一角二分，重貼現利率即定為一角。(丁) 作為重貼現用的票據，最初應該規定得嚴格一點，以防被不正當的票據所利用。(戊) 除了金融中心的上海以外，央行應當在其他重要的經濟都市同時推進重貼現，使此一制度的運用，能够在各地呼應之效，而使整個金融與信用制度從此得以日趨現代化。

參考資料

民國三十六年

短期庫券條例

- 第一條 國民政府為穩定金融，鼓勵儲蓄，發行庫券，定名為民國三十六年短期庫券。
- 第二條 本庫券定額為美金三億元，分兩期發行，於民國三十六年四月一日及十月一日各發行半數，即美金一億五千萬元，按照票面十足發行。
- 第三條 本庫券為無記名式，票面計分為美金五千元、一千元、五百元、一百元、五十元、一十元六種。
- 第四條 本庫券依照中央銀行美金牌價以國幣折合美金發售之。
- 第五條 本庫券利率定為年息二分，自發行日起，每六個月付息一次。
- 第六條 本庫券還本期限定為三年，自發行日起，每六個月平均還本六分之一，即美金五千萬元，息隨本減，並得提前償還，收回本庫券之一部或全部。
- 第七條 本庫券還本付息，按照支付日中央銀行美金牌價折算，付給國幣。
- 第八條 本庫券還本付息基金，由國民政府就

第九條

國營生產事業及接收敵偽產業中指定若干單位作為擔保。
前條事業產業出售之所得款項，應儘先撥充本庫券每次到期還本付息基金，如基金不敷支付本息時，另由財政部撥款補足之。

第十條

本庫券設基金監理委員會，負責辦理基金之監理事項，由財政部、審計部、全國商會聯合會、銀行業同業公會、錢業同業公會及財政部聘請之人員組織之，其組織規程由財政部定之。
本庫券還本付息指定中央銀行及其委託之銀行經理之。

第十一條

本庫券得自由買賣抵押，凡公務上須繳納保證金時，得作為代用品，並得為金融業之保證準備金。

第十二條

對於本庫券有偽造或毀損信用之行為者，由司法機關依法懲治。

第十三條

本條例自公布日施行。

民國三十六年 美金公債條例

第十四條

國民政府為充實外匯基金調劑對外貿易，發行公債，定名為民國三十六年

第一條

美金公債。

第二條

本公債定額為美金一億元，分兩期發行，於民國三十六年四月一日及十月一日各發行半數，即美金五千萬元。
本公債為無記名式，票面計分為美金五千元、一千元、五百元、一百元、五十元五種。

第三條

本公債照票額十足發行，購買人得依照下列方法繳付債款：一、以美金存款或美金現幣繳購，二、以其他外幣存款或現幣依照中央銀行牌價折合美金繳購，三、以黃金繳購，其折合率由財政部以命令定之。

第四條

本公債本息，由國民政府特定一律以美金外匯給付。

第五條

本公債利率定為年息六厘，自發行日起每六個月付息一次。

第六條

本公債還本期限定為十年，自發行日起，每六個月抽籤還本一次，每次還本二十分之一，即美金五百萬元。

第七條

本公債應付本息，由國民政府令飭中央銀行於每次還本付息期前六個月就該行外匯基金項下按期預撥同數之美金，存儲備付。

第九條

本公債設基金監理委員會，負責辦理

第十條

本公債還本付息，指定中央銀行及其

第十一條

本公債得自由買賣抵押，凡公務上須

第十二條

對於本公債有偽造或毀損信用之行爲

第十三條

本條例自公布日施行。

中央銀行貼放委員會辦理上海商業行莊貼放

通則

一、貸款以行莊單獨申請爲原則，但經貼放委員會認爲有組成銀團辦理必要者，應由銀團申請（行莊繳存存款準備金，不滿二億元者，應組成銀團）。

二、每一行莊申請辦理重貼現、轉質押、質押、轉質押，其原放款總額以不超過該行莊實收資本及上月底止存款總額（除去法定存款準備金總數）爲度。但中央銀行得隨時酌酌行莊情形分別增減。

三、原貸款以符合下列情形爲限；

（一）對民生日用必需品，生產事業及基本工業，因訂購原料製造包裝或運輸至目的地，銷售需要，流動資金所辦之貼現、質押、或押匯放款；

款；

（二）對出口商，因收購出口物資，及其整理提煉或運輸至口岸，出口需要，營運資金，所辦之貼現質押或押匯放款；

（三）對日用必需品，運銷事業，因繼續運銷需要，營運資金所辦之押匯放款。

四、原貸款期限以不超過下列規定爲限：

（一）貼現三十天；

（二）質押放款九十天；

（三）押匯依照路程遠近規定，期限至多不得超過六十天。

五、原放款利率，除出口物資，不超過原定利率月息三分外，其餘最高，以不得超過月息三分六厘爲限。

六、原放款每戶總額以不超過下列規定爲限

（一）貼現五千萬餘元；

（二）質押五億元；

（三）押匯拾億元。

上項每戶總額，並以不超過原申請行莊存款總額百分之八爲限。

七、委員會核定各案件，向業務局辦理重貼現、轉質押、或轉押匯時，一律依原貸款八折辦理，利息依原利率二分之一計算，期限以原貸款到期日爲最長期限，並得提前歸還。

八、原抵押貸款之押品以原料及在製品製成品等所值六折作押六成，其餘四成得以辦妥公證手續之機器廠房四折作押。

九、原貸款廠商，所購原料或其製成品，均不得積儲三個月以上，凡遇政府或當地主管機關需要配給品時，在合法利潤下，應有儘先供給之義務。

十、原貸款廠商，對於增加產量，改良品質與減輕成本，確著成效者，其貸款限額，得不受第六條之限制。

十一、承貸行莊，對於貸款廠商應派員經常稽核其全部資金之運用及產銷情形，如有運用資金於非生產之途徑，或產量不足，或囤積居奇者，應即負責收回貸款，取消其以後申請貸款資格，貸款廠商到期延不清償者，或經整頓正當理由，核准展期，而到期復藉辭要求再展者，一律取消其以後申請貸款資格。

前項情形，如遇可認爲承貸行莊未盡其責任時，嗣後對於該行莊，重貼現或轉質押等申請停止辦理。

十二、本通則經中央銀行理事會通過後施行，修正時亦同。

市場公告

第一六〇號 三十六年三月十七日

據新華股份有限公司函報，股東黃朱心珊遺失心記戶股票第三七六八四號起至三七六九三號止，共拾紙，計壹萬股。特此公告。

第一六一號 三十六年三月十八日

據本所第十四號經紀人葛吉生本年三月十七日函稱：「本月十三日受客戶應琴君委託代進遞交永紗股票壹萬股，每股叁千四百拾元，場帳一二九四五一號及三五二七九一號，詎成交後，行情下降，應君避不見面，應繳之保證金及差金亦未繳付，爲自身利害計，於本日上午將代進遞交永紗壹萬股，以每股叁千五百拾元價代爲賣出了結，場帳一七〇三三號及一七〇三四號計虧差金法幣叁百七十四萬四千五百元。除向應君追

收外，祈公告證明前來。特此公告。
第一六七號 三十六年三月二十四日

據上海中法藥房股份有限公司函報，有股東何順遺失該公司股票壹千股，計貳紙，其號碼為「七〇七八六」，「七三八九八」，已由該股東向該公司照章辦理掛失手續，並登報聲明。特此公告。

第一六八號 三十六年三月二十五日

據新華股份有限公司三十六年三月二十五日函報，准席自堅君函，以遺失該公司股票款收據，計開

滿記戶「八一七一」至「八一九〇」，共貳拾頁，計貳萬股；
 養記戶「二二三四六」至「二二三五五」，共拾頁，計壹萬股；
 成記戶「四六〇四一」至「四六〇五〇」，又「四六〇六一」至「四六〇七〇」，共貳拾頁，計貳萬股。
 以上共計五萬股，申請遺失作廢，停止過戶。惟查前項股款收據，席君買入後，尚未過戶，茲經席君刊載本日申報，正言報聲明作廢等由，特此公告。

全國紡織廠統計

國營四一家 民營一八一家

上海機聯會將全國棉紡織廠設備，調查統計就緒，總計有民營國營紡織廠二二四家，紗錠四、五八二、二五三枚，線錠四八三、八五三枚，布機六八、七七七台，其中國營四一家，共有紗錠一、八五六、四三四枚，線錠三二三、七二八枚，布機三二、四四二台；省營二家，共有紗錠二〇〇、〇〇〇枚；民營一八一家，共有紗錠二、五二五、八一九枚，線錠一六〇、一二五枚，布機三〇、三三四台。

省別	國營	民營	紗錠	線錠	布機
四川	二家	一家	二、〇〇〇枚	二八、〇〇〇枚	一、一七六台
陝西	七家	一家	六九、二〇〇枚	一、五二〇枚	一、五一九台
雲南	五家	一家	三〇、二三〇枚		
湖南	二家	一家	二、〇〇〇枚		
湖北	一家		八八、〇〇〇枚		
河南	三家		五四、八〇〇枚		
江西	二家		八、四三二枚		
河北	七家	六家	紗錠三二九、九六四枚 紗錠一五二、一八八枚	線錠二〇、二六〇枚 線錠三、八〇〇枚	布機七、一〇〇台 布機八、三〇七台
山東	九家	三家	紗錠四四三、四九四枚 紗錠九一、五〇〇枚	線錠五八、八四八枚 線錠二、四〇〇枚	布機九、七四八台 布機四、八〇〇台
山西	四家		紗錠七四、九〇〇枚	線錠四、〇五〇枚	布機一、三〇四台
江蘇	七家		紗錠五八三、四五七枚	線錠二七、一二四枚	布機六、九三九台
浙江	一家		紗錠二九、九五八枚	線錠	布機三七六枚
安徽	一家		紗錠一八、〇〇〇枚		
南京	一家		紗錠		
上海	國營一九家 民營四九家	國營一九家 民營四九家	紗錠八八〇、九七六枚 紗錠一、二六二、二〇四枚	線錠二四四、六二〇枚 線錠九〇、八五五枚	布機一六、六四三台 布機八、七五六台
東北	國營四家		紗錠二〇〇、〇〇〇枚		布機三、七四五台

三十五年度蠶絲出口

值美金一千七百六十餘萬

輸往印緬美洲各國為最多

三十五年度我國蠶絲產品出口情形如下：

一、出口數量 蠶絲產品暨生絲八、五六七公担，絲紗絲線三八五公担，絲織品一、七一一公擔，廢絲七，五五六公擔，出口總量為一八、二一九公擔。

(文匯報：三十六年三月二十二日)

二、金額 共計國幣四八四億強，根據三月匯率計算，折合美金為一千七百六十餘萬元，尚有一部份由廣州走私赴港約計四五千擔，價未計算在內。

三、輸出國別 印緬及美洲各國為最多，各佔輸出總數百分之三十以上，次之為歐洲各國，佔總額百分之十九弱，餘為非洲、南洋、蘇聯、港澳等地。

(甲)三十五年度蠶絲產品出口逐月統計表

月份	出口數量(公擔)	美金(元)
一月	七一六・七〇	五〇六、七九八・四八
二月	四六六・八五	一九二、三六四・〇六
三月	一三七・六二	三二三、二二九・三〇
四月	五三九・六三	一、一八三、五三四・五〇
五月	三四七・〇二	一、四〇四、七九八・五〇
六月	一、〇一〇・五三	五五一、一五〇・五〇
七月	二、七七一・一九	三、六三八、一一六・〇〇
八月	三、四〇四・八二	三、八三四、〇六五・六〇
九月	四、一五八・五五	二、六四五、〇〇八・四〇
十月	一、一〇三・一九	三八九、六二八・五三
十一月	一、七一八・三二	一、七七八、七四〇・〇〇
十二月	一、二九〇・二〇	一、〇二六、二二四・一一
總計	一八、二一九・六二	一七、五一三、六九六・九八

國別	價值(國幣:千元)	百分比
歐洲各國	八、五八一、〇五五	一八・八七
美洲各國	一三、九九四、二五五	三〇・七九
印緬各地	一五、〇七三、〇五二	三三・一六
非洲各國	一、二四二、一三二	二・七三
南洋各地	一二八、九七〇	〇・二八
香港澳門	三、五一八、八四七	七・七四
蘇聯(亞洲之部)	二、九二五、三九五	六・四三
總計	四五、四六三、七〇三	一〇〇・〇〇

(乙)三十五年度蠶絲產品輸出國別統計表

(文匯報:三十六年三月二十五日)

證 券 市 場

引 索 目 要

專 題 論 著

目

著 者 刊 登 卷 期

- 投資投機與證券市場
 怡昌證券號倒閉之教訓
 開做遞延交割之作用及其影響
 對敲黑市之成因及其取締
 論工礦運輸事業重估固定資產調整資本辦法
 重估固定資產價值調整資本辦法與生產事業
 我國資本市場之展望
 試論股票套利交易辦法
 論證券行市的變動
 我國實施經濟建設時應如何籌集國內資金
 從證券貨幣與商品間的替代關係論我國經濟危機
 經濟緊急措施方案與生產事業

證 交 實 務

- 證券買賣之集體核對
 股票市場交易實況(上)(下)
 證券買賣之計算(上)(中)(下)

工 商 調 查

- 永安紡織股份有限公司紀要
 美亞織綢廠股份有限公司紀要
 信和紗廠股份有限公司紀要
 景福衫襪織造廠股份有限公司紀要
 新光標準內衣染織廠股份有限公司紀要
 勤興紡織衫襪廠股份有限公司紀要
 華豐搪瓷股份有限公司紀要

陳琪翔	第一卷第一期
錢毅生	第一卷第一期
劉恆之	第一卷第二期
陳佐民	第一卷第三期
張 馥	第一卷第四期
陸善燧	第一卷第四期
劉光第	第一卷第五期
劉恆之	第一卷第五期
錢榮堃	第一卷第七期
汪祥春	第一卷第七期
雍文遠	第一卷第八期
劉光第	第一卷第八期
陳紹元	第一卷第一期
壽中孚	第一卷第二期
陳紹元	第一卷第四—七期
潘吟閣	第一卷第一期
潘吟閣	第一卷第二期
潘吟閣	第一卷第三期
潘吟閣	第一卷第四期
潘吟閣	第一卷第五期
潘吟閣	第一卷第七期
潘吟閣	第一卷第八期

統計資料

表一 上海證券交易所股票行市比較表

單位：元

日期	五和鐵道	美亞鐵礦		中國煤業	新亞煤業	中法藥房	大中華火柴	華豐輪流		中國水泥	九福製藥	永業地產	永安公司		麗安百貨	國貨公司	新華百貨	商務印書
		現貨	遞交					現貨	遞交				現貨	遞交				
3月17日	2,300	8,550	8,900	13,500	140	165	4,200	86	870	350			825		210	370	74	410,000
18日	2,300	7,700	8,010	13,000	125	141	3,750	790	790	330			740		200	360	65	370,000
19日	2,300	6,950	7,700	12,500	106	135	3,800	755	770	325	127		710		213	340	63	350,000
20日		7,200	7,350	12,000	120	138	3,800	760	770	330			720		205	350	64	320,000
21日		6,480	6,610	10,800	102	120	3,550	660	670	300			620		190	350	55	300,000
22日	1,950	6,200	6,410	10,500	100	110	3,450	670	680	315			620		175	330	54	300,000
3月24日	2,240	6,820	7,040	11,550	108	126.5	3,650	735	745	330			713		201	370	63	330,000
25日	2,200	7,500	7,740	12,710	110	130	3,901	740	745	370			755		225	380	65	355,000
26日	2,200	7,400	7,900	13,980	105	130	3,900	690	715	350			700		220	350	62	355,000
27日		6,850	7,000	13,500	105	120	3,550	640	650	320			640		190	350	57	320,000
28日		7,200	7,330		105	130	3,750	655	674				650		200	350	60	330,000
3月17日	350	1,250	2,980	3,040	1,020	1,060	1,100	1,100	3,450	510	830	840	775	775	550	475		
18日	297	1,100	2,750	2,710	900	915	1,000	1,000	3,500	450	730	740	690	705	520	440		
19日	300	1,200	2,610	2,730	880	920	970	970	3,875	440	700	735	665	700	520	430		
20日	310	1,200	2,670	2,730	920	950	930	930	3,100	425	730	745	695	685	598	460		
21日	265	1,080	2,340	2,390	790	815	845	845	2,800	380	650	665	600	700	550	405		
22日	255	1,050	2,290	2,250	790	790	900	900	2,870	380	690	690	625	640	550	400		
3月24日	293	1,150	2,500	2,510	909	927	1,035	1,035	2,800	430	755	775	705	705	600	460		
25日	290	1,325	2,500	2,500	965	930	1,050	1,050	3,000	460	810	745	710	720	690	455		
26日	270	1,150	2,360	2,180	875	925	950	950	3,400	420	715	730	675	705	690	425		
27日	255	1,120	2,150	2,180	820	820	920	920	3,200	390	680	690	630	650	640	410		
28日	270	1,290	2,240	2,280	845	860	950	950		425	700	725	665	670		420		400

表二 上海證券交易所股票現貨行市指數表

本年開盤日收盤行市 = 100

日 期	大通紗廠*	中紡紗廠	永安紗廠	信和紗廠	錦益紗廠	榮豐紗廠	中國內衣	新光內衣	榮綉衫襪	榮輪衫襪	勤興衫襪	五和織造	大亞織綢
3月 17日	521.92	312.50	492.56	455.35	275.00	266.30	510.00	592.85	565.69	454.54	601.26	511.11	475.00
18日	442.88	275.00	454.54	401.78	250.00	271.73	450.00	521.42	503.64	429.75	556.96	511.11	427.78
19日	447.36	300.00	431.40	392.85	242.50	312.50	440.00	500.00	485.40	429.75	544.30	511.11	386.11
20日	462.27	300.00	441.32	410.72	232.50	336.95	425.00	521.42	507.29	494.21	582.27	488.88	400.00
21日	395.16	270.00	386.77	352.67	211.25	304.34	380.00	464.28	437.95	454.54	512.65	488.88	360.00
22日	380.25	262.50	378.52	352.67	225.00	311.95	380.00	492.85	456.20	454.54	506.32	433.33	344.44
3月 24日	436.92	287.50	413.22	405.80	258.75	304.34	430.00	539.28	514.59	495.86	582.27	497.77	378.89
25日	432.44	331.25	413.22	430.80	262.50	326.08	460.00	578.57	518.24	570.24	575.94	488.88	416.67
26日	402.62	287.50	390.08	390.62	237.50	369.56	420.00	510.72	492.70	528.92	537.97	488.88	411.11
27日	380.25	280.00	355.37	366.07	230.00	347.82	390.00	485.72	459.85		518.98		380.55
28日	402.62	300.00	370.24	377.23	237.50		425.00	500.00	485.40		591.64		400.00
日 期	中國絲業	新華藥廠	中法藥房	大中華火柴	華豐糖業	中國水泥	九福製藥	永業地產	永安公司	萬安百貨	國貨公司	新華百貨	商務印書
3月 17日	338.34	546.87	343.75	328.12	1,170.06	648.14			500.00	420.00	327.44	342.59	535.94
18日	325.81	488.28	293.75	292.96	1,074.84	611.11			488.48	400.00	318.58	300.92	483.66
19日	313.28	414.06	281.25	296.87	1,027.21	601.85	343.24		430.30	426.00	300.88	291.66	457.52
20日	300.75	468.75	287.53	296.87	1,034.01	611.11			436.36	410.00	309.74	296.29	418.30
21日	270.67	398.44	250.00	277.34	897.95	555.55			375.75	380.00	309.74	254.62	392.15
22日	263.15	390.62	229.16	269.53	911.56	583.35			375.75	350.00	292.03	250.00	392.15
3月 24日	289.47	421.87	263.54	285.15	1,000.00	611.11			432.12	402.00	327.44	291.66	431.37
25日	318.54	429.68	270.83	304.68	1,006.80	685.18			457.57	450.00	336.28	300.92	464.05
26日	350.37	410.15	270.83	304.68	938.77	648.14			424.24	440.00	309.74	287.04	464.05
27日	338.34	410.15	250.00	277.34	870.74	592.59		279.89	387.87	380.00	309.74	263.88	418.30
28日		410.15	270.83	292.96	904.76				393.93	400.00	309.74	277.78	431.37

* 大通紗廠增貨庫指數本以新盤上市日行市為 100 本期起仍以一月初四日行市為 100 按增貨辦法計算以便比較

表三 上海證券交易所股票成交數量比較表

單位：一千股

日期	大通紗廠		中法紗廠		永安紗廠		信和紗廠		統益紗廠		榮豐紗廠		中國內水		新光內水		榮福紗		榮德紗		助興紗		五和織造
	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	
3月17日	765	41	460	19,660	285	45	16.5	141	310	1,545	3,565	900	10	660		7.5							
18日	350	59	405	11,245	275	63	5	63	235	960	750	10	1	720		3							
19日	455	28	6,175	5,950	1,335	58	5	72	740	815	520	20	10	535		3							
20日	890	33	19,650	28,420	3,345	5	11	97	2,125	1,950	1,610	1,010	1	525		3							
21日	650	47	850	15,375	665	38	14	68	485	1,255	485	40	1	645		2							
22日	565	23	380	9,650	335	21	2.5	30	335	875	525	265	8	595		2							
3月24日	690	28	790	15,865	225	62	1.5	56	390	1,675	1,230	265	30	1,005		2							
25日	710	70	375	16,890	255	94	1.5	88	230	2,005	880	855	29	1,260		1							
26日	445	23	5,910	7,405	1,335	31	16	77	615	660	570	300	50	515		2							
27日	255	13	21,135	25,005	3,445	19	2	39	2,335	1,770	1,475	1,200		475		2							
28日	170	13	290	5,370	1,145	14		24	220	1,225	290	110		280		1							
3月17日	41	254.5	0.4	990	25	2,570	155		435		175	3,710	0.09	13,459.49		28,544.5							
18日	46	114.5	1.1	1,080	20	1,180	45		225		65	2,330	0.08	7,434.13		15,269.5							
19日	125	129.5	0.9	1,220	15	950	290	5	300		89	2,140	0.05	15,544.95		9,469.5							
20日	312	242	1.7	850	13.5	1,900	90		350		45	3,630	0.03	39,138.23		38,237.0							
21日	134	300	1.6	760	20	1,230	290		190		40	3,860	0.09	9,852.69		21,960.0							
22日	60	124.5	0.5	690	34.5	790	20		215		20	2,110	0.03	6,615.53		13,837.5							
3月24日	36	215.5	4.1	910	7	3,160	50		420		50	2,850	0.05	9,741.65		24,985.5							
25日	18.5	150	1.8	1,430	5.5	1,390	210		480		135	4,980	0.02	11,994.35		26,595.0							
26日	206	251.5	3.5	1,200	11.5	450	85		220		40	4,170	0.04	16,045.02		11,616.5							
27日	347	408.5	3.1	850	7.5	2,540	80		190		25	4,010	0.03	37,318.64		34,868.5							
28日	29	84		650	4.5	215		1	545		10	1,620		4,376.53		7,334.0							

表四 上海證券交易所股票交易數額表

單位：元

日期	經紀人成交人數		成交金額				交割金額				內轉			
	現交	遞交	現	交	遞	交	現	交	遞	交	現	交	遞	交
3月 17日	155	162	6,919,600,000	41,768,725,000		48,688,325,000	1,795,205,000			1,795,205,000	2,448,930,000	5,074,825,000		7,523,755,000
18日	153	165	7,309,015,000	58,344,260,000		65,653,275,000	2,053,950,000			2,053,950,000	2,272,190,000	7,013,955,000		9,286,145,000
19日	147	166	5,128,201,000	34,161,115,000		39,289,316,000	1,490,010,000			1,490,010,000	1,731,075,000	3,522,020,000		5,253,095,000
20日	175	165	86,114,356,500	71,175,027,000		157,289,383,500	43,979,133,500	57,870,661,000	101,849,794,500	9,272,270,000	13,341,880,000	22,614,150,000		43,979,133,500
21日	158	167	8,708,814,000	52,762,650,000		61,471,474,000	2,999,696,000			2,999,696,000	2,585,155,000	5,629,565,000		8,214,720,000
22日	159	166	6,504,915,000	52,275,057,500		58,779,972,500	2,089,565,000			2,089,565,000	1,505,160,000	4,583,315,000		6,088,475,000
3月 24日	151	163	4,206,350,000	29,102,085,000		33,308,435,000	1,828,265,000			1,828,265,000	875,620,000	2,126,170,000		3,001,790,000
25日	164	168	7,392,835,000	53,297,740,000		60,690,575,000	2,090,763,000			2,090,763,000	1,970,540,000	5,424,560,000		7,395,100,000
26日	149	169	4,448,415,000	50,197,667,500		54,646,082,500	1,192,464,000			1,192,464,000	1,548,415,000	4,683,932,500		6,232,347,500
27日	179	171	80,203,565,000	66,448,625,000		146,652,190,000	41,466,574,000	46,006,652,000	11,922,205,000	10,936,395,000	22,858,600,000			22,858,600,000
28日	147	165	3,530,500,000	24,058,205,000		27,588,705,000	1,382,935,000			1,382,935,000	666,115,000	1,615,320,000		2,281,435,000

附：股票行市彙編

表甲

上海證券交易所股票每週行市波動表

三十六年一月四日至三月二十八日

單位：元

日期	大通抄庫		中法抄庫		永安抄庫		信和抄庫		統益抄庫		榮豐抄庫		中國內衣		新光內衣		景福衫襪		景綸衫襪		勤興衫襪		五和織造		美亞織綢		
	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高
1月4日	345	300	430	390	741	545	265	206	400	390	970	900	150	95	190	129	164	116	164	120	96	65	480	400	2,300	1,530	
13日	363	340	495	420	789	690	290	245	475	390	1,040	690	160	145	207	176	172	145	150	145	115	87	500	450	2,250	1,920	
20日	—	—	515	470	842	757	323	280	480	460	1,100	1,030	163	150	241	208	225	176	160	160	146	117	540	480	2,450	2,220	
27日	—	—	550	501	863	772	357	295	500	450	1,100	1,030	172	158	277	233	239	215	196	160	168	137	600	560	2,750	2,150	
2月3日	—	—	650	480	1,120	803	430	294	550	400	1,250	1,025	222	154	355	230	306	200	259	225	219	129	720	560	3,465	2,130	
10日	—	—	920	603	1,670	1,055	592	395	800	540	1,650	1,550	278	212	476	318	400	260	305	244	280	175	952	720	4,310	3,050	
17日	—	—	1,120	800	2,740	1,710	880	535	992	750	2,115	1,600	365	235	720	460	660	370	412	270	430	245	1,370	900	6,670	3,930	
24日	—	—	1,050	820	2,575	2,040	765	550	920	780	1,850	1,600	334	250	650	500	580	440	335	280	370	260	1,200	1,100	5,550	4,320	
3月3日	—	—	1,400	950	3,000	2,400	1,050	665	1,150	820	2,550	1,700	490	285	885	600	910	535	570	340	505	320	1,400	1,200	7,150	4,850	
10日	—	—	1,650	1,350	3,430	2,700	1,180	900	1,500	1,000	3,000	2,450	660	450	900	690	910	665	720	467	600	390	2,500	1,390	10,400	7,400	
17日	—	—	1,400	1,000	3,010	2,250	1,070	765	1,200	845	3,100	2,450	530	350	830	610	810	590	610	500	500	375	2,500	1,950	8,800	6,000	
24日	—	—	1,330	1,080	2,670	2,100	1,010	770	1,100	850	3,450	2,800	495	360	810	630	750	600	720	570	485	385	2,240	2,200	8,250	6,350	
1月4日	4,600	3,990	—	—	1,550	1,120	77	62	66	54	38	37	175	150	61	48	95,000	75,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—
13日	5,200	4,680	30.7	23.5	1,500	1,290	795	74	84	66	44	39	205	165	63	60	93,000	82,800	—	—	—	—	—	—	—	—	—
20日	—	—	32.4	27	1,520	1,390	97	77	86	82	45	44	230	217	68	64	85,000	85,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—
27日	5,200	4,800	37	32	1,630	1,430	118	99	90	86	47	41	240	225	75	71	93,500	85,000	116	108	—	—	—	—	—	—	—
2月3日	5,500	4,500	61	32	2,050	1,450	168	109	110	86	57	44	325	220	98	73	145,750	90,000	150	110	—	—	—	—	—	—	—
10日	6,530	5,700	70	51	2,550	1,900	320	157	195	110	72	55	400	310	125	88	190,000	150,000	175	140	—	—	—	—	—	—	—
17日	7,740	6,220	110	63	3,300	2,520	540	335	305	210	76	69.1	620	390	170	113	275,000	197,000	240	165	—	—	—	—	—	—	—
24日	7,000	6,100	100	66	3,250	2,420	552	420	288	212	115	85	530	401	130	120	275,000	220,000	204	195	—	—	—	—	—	—	—
3月3日	10,380	7,000	98	70	3,650	2,900	880	565	360	280	117	102	620	410	188	120	508,000	245,000	247	215	—	—	—	—	—	—	—
10日	15,200	10,800	155	95	4,900	3,600	930	770	443	310	150	100	1,035	630	265	185	450,000	315,000	475	358	—	—	—	—	—	—	—
17日	14,500	10,500	160	90	4,350	3,250	850	620	365	300	127	127	870	575	213	175	410,000	301,000	400	300	—	—	—	—	—	—	—
24日	14,000	10,000	124	95	4,100	3,350	775	655	385	310	—	—	810	603	231	187	363,000	310,000	360	350	—	—	—	—	—	—	—

新報

表乙 上海證券交易所股票每週行市指數

表內指數係每週平均

三十六年一月四日至三月二十八日

各股均以本年開盤日收盤行市=100

日期	大通紗廠	中紡紗廠	永安紗廠	信和紗廠	統益紗廠	榮豐紗廠	中國內衣	新光內衣	榮福衫襪	榮輪衫襪	勤興機形	五和織造	大亞統綢
1月6日—11日	108.74	103.50	109.06	107.36	100.00	102.89	128.66	118.92	103.28	114.87	105.27	101.11	104.44
13日—18日	116.66	118.45	124.16	122.69	112.29	109.33	150.33	140.95	119.34	121.90	131.43	104.81	113.79
20日—27日	增資	124.58	133.42	138.17	120.00	121.11	160.00	164.28	152.00	132.26	174.99	117.77	128.19
2月3日—8日	增資	128.00	134.45	139.20	119.00	117.21	164.00	180.70	171.28	151.23	187.97	127.03	129.99
10日—15日	增資	137.62	157.62	155.50	158.03	123.37	176.66	205.95	183.94	192.15	208.01	133.33	147.08
17日—24日	增資	199.29	199.29	234.44	223.06	169.92	246.00	289.64	248.66	219.83	299.57	196.52	215.09
2月3日—8日	增資	249.70	249.70	360.46	316.88	194.83	308.00	425.35	383.08	266.38	429.74	266.29	299.62
10日—15日	增資	229.08	229.08	377.54	286.60	190.03	288.16	405.59	369.70	249.91	394.72	156.66	285.73
17日—24日	增資	303.43	303.43	448.76	380.35	226.17	379.33	528.57	552.31	385.95	535.17	305.92	337.96
3月3日—8日	增資	324.31	285.42	506.06	462.05	301.08	547.33	584.52	582.72	502.75	625.52	452.96	480.37
10日—15日	增資	444.86	348.54	430.85	394.34	300.62	450.83	515.43	492.69	452.88	550.62	486.10	398.88
17日—24日	增資	410.92	297.25	388.42	394.10	336.95	425.00	522.85	454.15	531.67	549.36	491.84	397.44
1月6日—11日	中國絲業	100.00	109.06	107.42	107.42	113.70	101.80	107.47	98.68	113.33	99.99		113.07
13日—18日	124.31	109.14	126.56	116.66	106.01	146.00	114.59	111.91	111.91	122.80			113.59
20日—27日	125.31	126.56	132.02	115.88	117.84	158.01	121.62	136.36	136.36	132.00			111.11
2月3日—8日	129.07	178.78	178.78	134.44	184.92	175.92	134.16	107.47	141.51	146.00			118.18
10日—15日	156.26	237.82	237.82	180.27	330.83	182.40	172.70	100.00	156.16	166.50			151.24
17日—24日	174.09	338.78	338.78	226.94	625.84	491.97	205.40	151.90	216.96	223.00			227.25
3月3日—8日	161.20	285.47	152.25	220.69	643.98	468.80	247.74	174.72	270.39	252.66			315.60
10日—15日	212.94	329.42	187.15	255.21	984.12	578.70	295.95	232.52	315.65	296.33			353.37
17日—24日	331.74	505.85	303.05	332.42	1,156.42	710.80	360.13	307.06	497.27	440.00			515.33
24日—28日	302.00	455.17	280.90	293.61	1,019.27	601.84	343.24	279.89	461.10	397.66			446.62
	324.18	416.40	265.20	292.96	936.21	634.25			419.14	414.40			441.82

徵稿簡約

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

中華民國三十六年三月三十一日出版

編輯者

上海證券交易所
調查研究處

發行者

上海證券交易所

總經售者

上海福州路二五四號
黎明書局

印刷者

周家嘴路一〇二〇號
六聯印刷公司

零售 每冊壹千元
預定 半年壹萬貳千元

廣告刊例

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

信德證券號

上海證券交易所
第六八號經紀人

曹懋德

代理客

買賣各種證券

代理

發行股票債券

上海滇池路(舊仁記路)一一〇號

電話：一六八八〇、一六八八九

上海市社會局證明書市社(35)編二字第二四七九一號
內政部備誌登記證京警港字第四一九號
中華郵政特准掛號認爲新聞紙類

中華民國二十六年六月

收到

忠實第一