

1947

證 券 市 場

第 六 期

第 二 卷

專 題 論 著

物價繼續漲中證券應負的使命……………楊桂和(一)

論幣制改革與股市……………方伯敏(三)

市況分析……………(一)

市場動態……………(四)

工 商 調 查

中國水泥股份有限公司紀要……………潘吟閣(一六)

外 情 介 紹

一九三三年後美國證券市場

的改革(一)……………徐炎武(一九)

專 著 譯 述

投資勝利之門徑(十)……………湯心儀(二四)

時 論 選 輯

開放對日貿易問題……………(二七)

論幣制改革……………(二八)

參 考 資 料

防止掛失股票流通辦法……………(二九)

動員戡亂完成憲政實施綱要……………(二九)

統 計 資 料

股市統計

(總第八十號)

民國三十六年七月三十一日出版

上海證券交易所調查研究處編印

北平圖書公司

專題論著

物價繼續漲中證券應負的使命

楊桂和

一 對證交的認識

十個月來的上海證券交易所，給予我們的概念大致是如次：

(1) 證交每週成交股數與金額，隨着股價的上漲，逐有增加，以今年一月份交易數額與五月份比較，五月份現遞兩種合計金額約為一月份之二十倍，交割金額五月份也為一月份的十七倍，再看各股行市指數，五月底許多熱門股均比去年九月份高出達十倍以上，最高有的且為二十三倍，實際上去年底股市沒有甚麼波動，真正變動是從今年一月份起，所以各股上漲倍數，也可以說是五個月來的變動情形，由此我們覺得證交的生意是相當活躍的。

(2) 證交是否能夠吸收游資，正反意見都有，我們的看法則如是：在通貨膨脹之下，證交沒有方法可以永久吸收游資，更不能說可以替新興產業吸收創業資金，這當然是不可能的，不過，因為股市的看漲，金鈔的禁止，我們不能否認有不少資金流向證券市場。一月份交割金額是七百十八億元，五月份是一萬二千三百八十六億元，一月份第四週交割數是一百五十四億元，五月第四週為二千三百五十五億元，約增十四倍，比起物價上漲速率為大，即可以證明證交是佔據了較多的資金，不管這

筆資金性質如何，但是總是被佔據在證交裏。

(3) 不少銀行的資金，參加證交套利，據殺生先生在大公報所作的「套利率與市場利率比較表」，可以看出在股市平穩時，套利是小於市場利率，在股市波動最大的時候（五月份），套利就超過了市場利率，這時候各種資金都來了，因之也會影響市場利率的提高。反之，如果套利不大，若干工商業倒可以在證券市場吸收短期資金應用，所以股市的波動太大，顯然的對於工商業不利。

(4) 但是，股市仍是隨通貨膨脹程度來反應的，而且反應的最為敏銳，無論國內外發生甚麼事件，都可以影響股市，再加上投機者於中操縱，所以使得股市仍然是一個最活躍的投機場所，即若干大戶利用若干消息，製造風波，於中取利，甚或特殊集團，也可以把資金於此作短時間的利用，希望博得暴利後再作正經用度，所以證交無法不變成游資的暫息場所。

(5) 遞交可以說是證交生命線，一月份遞交約佔總交易額百分之六十，五月份約佔百分之七十，在沒有遞交的時候，每週交易不過三百餘億，遞交開作以後，每週成交數即約增一百餘億元，因此遞交殆為維持證交之必要條件，設使遞交停止，證交至少要減少一半生意。

二 證交的外圍環境

我們對於證交的粗略認識，大致如上述。

要想對於證券應負的使命說幾句話，首先我們需要看看它的外圍與內在，換句話說，大環境可以容許它的範圍以及它自己本身可以做到的事項。

先談外圍，用不到引數字，就可以知道這是一個極可怕的物價繼續的時代，通貨發行遠落在物價上漲速率以下，據估計，通貨每增發一倍，物價即要上漲四倍，這速率不能算小了，局勢之嚴重也在這裏。

在這種情況下，無論用低利政策也好，訂貸政策也好，生產貼現也好，如果說有效果也是很有限度的，而且是很暫時的，其結果並不能增加多少生產，這恐怕是誰也不能否認的事實。

既然如此，如果不是政府發動，企業家不會在這時候擴充或者是開新廠的，合併改組則可，創設恐不易。

還有，因為物價繼續漲，工廠始終是會感覺週轉資金不足的，在現時利率與物價水準之下，能夠借到錢的人，在長期看仍然是有利的，如果能取得國家銀行貸款，則無異一筆津貼。

這是說企業方面，也可說是資金需要方面，再看資金供給方面。

目下沒有人儲蓄，這是事實，利率大半是趕不上物價，所以按理應該去投資的，因為按照正常情況，利率低於利潤，則證券價高，反之，則證券價低。但這只是正常情況才會發生的，在目前，利潤是等於不存在，從事購買證券的人並不是着眼於分紅，而是在求取通貨膨脹的利益，即不受通貨貶值的影響，且可因投機市場之敏感，獲致厚利。股票市價之漲落與公司實況關係較小，而與大局關係較大，所以從事證券購買的人，並不是在比較利息與利潤，而是與國貨同一性質。

既然投資者目的是在防止資金貶值，所以當然不會是真正的投資，只是一種短期的貸放，觀乎市場上許多買股票者之不妥過戶，即可知並無投資的意義。

所以證交的資金來源，主要看市場情形而定，在股市看漲情形下，游資當然湧至，但是一旦局面已過，這些資金又復退出，不過，因為總有些資金在這裏游來游去，此出彼入，所以工業家也可以從此套用些短期資金，至於吸收真正資本，則頗不容易。

一旦物價不跌，股市當然是最先下落的，工業界的困難，股市必最先感受，那時候，因為投機因素消失，證交的資金即將大為減少，如果時間持續，可以因股市下落太大而影響工廠的本身。這是最重要的一個時候。

三 證券應負的使命

在認識證交以及外圍大環境之後，對於證券所應負的使命，已可不言而喻，顯然的，證券的大漲大落，總是最不健全的現象，證交在這方面已經用了不少心思。

但是完全除去投機因素，則目下證券即無法存在，我們以為證券要負起目下吸收游資的目的，只能對於過份的投機加以遏制，而不必矯枉過正。

證券之更大使命當在其代表產業一點，所謂代表產業，並不在於價值高低，而係着重於能代表產業之內容，能夠使投資人洞悉產業內情，而有永久投資之意，此在分紅太少之局面下，固少可能，不過，一旦情況正常，此點必須作到。否則即將無法立足，且將使中國產業資金永遠不能證券化。故如何使證券價格不上漲太高，而與物價漲率相去不遠，最為重要。且各公司對於其本身股票亦應及早設法維護，當物價下落之頃，使股市不致下傾太烈，亦為將後產業界極要之圖，證交當局之責任，於此自然亦甚大。

過份重視目前之打算，與過份估計證券之性能，均有招致未來危機之可能。

論幣制改革與股市

方伯敏

關於中國貨幣制度的改革，市上屢有傳聞，各方人士，亦曾有熱烈討論。本文作者，曾對本題作長期研究，今以結果交本刊發表，並插入「幣制改革與證券市場」一段，值得供讀者參考。方先生專攻經濟金融理論，曾在南開大學經濟研究所畢業，並曾參加政府金融設計工作，對於本問題自有精澁之意見。

編者

中國在抗戰八年中間所經歷的通貨膨脹，直到今天還沒有得到解決。政府與人民都願意中國的通貨能夠早日穩定，希望有一種健全的新貨幣來代替現在的貨幣，從政府的立場來說，在戰時，通貨膨脹固然曾被用作獲得戰費的一種手段，但是財政上的困難與日俱深，通貨膨脹的惡果愈演愈烈，政府如果再想利用通貨膨脹來解決財政困難和作為經濟建設的手段，則非但目的不能達到，並且日後的困難更要加深。第一、就財政的需要來說，財政與通貨的關係已經變成一個循環，如果財政沒有辦法，固然有再度通貨膨脹的威脅，但如沒有穩定的通貨，財政收支的平衡也非常困難，政府對於稅制的改革，以及發行公債，都需要在穩定的物價下面方能成功。第二、就經濟建設需要來說，沒有穩定的通貨，人民不敢作長期投資，外國人對中國的經建事業亦不敢放心的貸款和投資。第三、國際貨幣基金已經成立，中國如果沒有穩定的通貨就不能參加基金，不能促進對外貿易與享受國際經濟合作的利益，因此，政府不得不在幣制方面作澈底的改革。

就人民的立場來說，在通貨膨脹過程中間，一個人的所得的增加如果趕不及物價的上漲，就會遭受到損失，因而戰時薪資階級的生活陷於貧困的絕境，而富裕階級則利用物價上漲的機會從事投機活動，獲得了非常的利得，違反社會的正義，引

起財富的不當分配，在投機流行之時，正當的產業的發展亦受了阻礙，更有不少的事業毀於通貨膨脹之中，社會上不少的過錯與罪惡亦由通貨膨脹造成，因此一個健全的新貨幣制度實為舉國一致的要求。然而一個健全幣制的建立，實在有不少的困難，特別是中國的現狀非常紛亂，建立新幣制的條件亦不存在。中國的政府和貨幣專家都在慎重的籌劃新幣制的執行，直到此刻還沒有具體的方案提出，本文想就此方面的問題，作一簡略的分析，首先分析現行幣制之破壞情形並指出新幣制應具之目標，從而提出新幣制應有的內容，並闡明新幣制成功的條件，最後並簡單的討論到執行新幣制的途徑。

一 現行幣制之破壞

甲、現行幣制之性質

中國現在行使之法幣，是根據一九三五年十一月的法幣政策而來的，在一九三五年以前，中國採取銀本位制度。在銀本位制度之下，中國的幣值常受世界銀價漲落的影响而有升降，尤以一九三一年以後，各國繼英國之後放棄金本位低幣值，更因美國白銀政策之影響，世界銀價激漲，中國幣值相對提高，大量白銀流往國外，國內發生通貨收縮現象，經濟衰落，危機極深，政府曾經採取白銀出口稅及白銀出口平衡稅以限制白

銀的外流，但依然沒有大效，遂於一九三五年十一月四日，實行所謂新貨幣政策推行法幣制度。

依據該項法幣制度，全國停止使用銀幣，人民手中的銀幣銀器及生銀均須售予政府，由政府集中現銀，作為發行紙幣的準備，政府規定以中央銀行、中國銀行、交通銀行（次年又加入中國農民銀行，直到一九四二年法幣方由中央銀行獨家發行）的紙幣作為法幣，其他商業銀行不得再發紙幣，已發的收回。國家銀行發行法幣須有百分之六十現金準備，以取得人民的信任，為使法幣對外匯率穩定起見，由中交三行無限制買賣外匯。這樣，法幣的發行雖然要以現銀作為準備，人民並不能以法幣兌換現銀，但可兌換外匯，因此法幣的基礎已放在外匯上面，法幣可以自由兌換外匯，政府維持外匯率的穩定，所以法幣制度是一種外匯本位。

乙、戰時之變動及法幣制度之破壞

法幣制度實行不到兩年，中國的抗日戰爭發生了，政府為了防止資本逃避，節省外匯資源起見，對外匯買賣間接或直接的限制予以管制，一九三七年戰爭發生時，財政部即用限制提存及限制匯款的辦法來減少人民對於外匯的需要，一九三八年三月政府正式停止無限制供給外匯，外匯黑市場出現，從此以後中國的法幣可以說放棄外匯本位制了。

中國戰前的財政收入，百分之六十為關稅，百分之十九為鹽稅，百分之十三為統稅，三者占全部歲收百分之九十二，戰爭發生後海口與工業中心逐漸陷敵，三稅收入減至極低，所得稅因方在開辦，收入太小，公債的發行又不易推銷，結果常由發鈔的銀行墊付，或由商業銀行收購公債而又以抵押放款的形式換取鈔票。此外政府為獎勵生產之故，擴大抵押放款與農工貸款，這些貸款既由國家銀行放出，最後自為鈔票的增加，所

以戰事發生後，一方面由於應付日益增大的政費，一方面為了應付市面工商業的需要，紙幣的發行日有增加，這些新增的紙幣當然沒有百分之六十的現金準備的。這樣，法幣原有的發行限制為之破壞，通貨膨脹自不可避免。

政府最初數年依靠發鈔的辦法籌集戰費，以及增加貸款獎勵生產的政策是相當成功的，自一九三七年開戰以迄一九三九年，由於糧食豐收，糧價下跌，一般物價上漲極少，遠不若發鈔的增加，因此政府方面以發鈔所得到的購買力，日有增加，尤以軍事需要是以糧食為主要部份，糧價平穩，對政府的軍需供應是有利的。這時祇有五金與若干製造品漲價較多，工資物 *Wage goods* 的價格並未上漲，政府的低利生產貸款自然有助於投資與生產之增加，此時一般人民尤其鄉間農民，尚未失其對於貨幣的信念，因此投機行為尚不普遍，貨幣流通速率無大增加，一九四〇年以後糧食收成轉惡，糧價上漲投機盛行，重慶米價在一年之內上漲十倍，同時糧價漲後農民情況好轉亦延緩糧食的出售，跟着糧價的激漲，一般物價亦爭先上漲，人民都從事投機活動，延遲出售與提早購買的行為變成普通貨幣流通速率大增，以後逐年情況轉烈，政府的低利貸款的需要以及財政需要更是有加無已。我們可以說財政貨幣與信用皆為物價上漲的原因。由於財政收支不抵，不得不增加發行，由於政府欲謀增產，就擴充國家銀行的貸款，也就增加了貨幣，物價上漲，更引起財政的歲虧和增加貸款的需要，循環不已。此外私人銀行亦擴張信用而增加貨幣的效率，但是貨幣與信用本身對於物價的影響，絕不像一般人所想像的大，貨幣的增加不若物價，而存款準備的減低亦有限度。且信用在中國農村中並不使用，不過由於這些原始的原因，引起人民的投機行為，更加重了物價的嚴重性。到戰事結束時為止，重慶物價上漲達二千

四百六十倍，昆明還不止此，其他後方各地亦與重慶相仿。

跟着物價的上漲，法幣的外匯率自然要下跌，政府的官價至今不過上漲七倍左右，戰前法幣對美匯率為美金一元合法幣三元三角，現在的官價不過是美金一元合法幣二十元，當然因為外匯買賣的管制，這個官價匯率實際上很少有作用，政府除了官價以外，對於華僑匯款回國以及外僑教會在華費用另有一個匯率結算，市場上又另外有一個匯率產生，市場上美金的買賣，一度變為投機的對象，在戰爭結束以前，美金的價格曾升至法幣三千元合美金一元，戰爭結束後曾跌至一千元以下，現在又盤旋在一千三四百元左右，由於中國在戰時對外經濟關係的絕緣，所以外匯率的跌下遠不若物價上漲之甚。

二 重建幣制之目標

舊的法幣制度已經破壞了，基於本文開始時所述的理由，中國一定要建立一個健全的新貨幣制度，來代替舊的法幣制度，我們在設計貨幣制度的時候，先要考慮一下中國今後的需要是什麼，根據這種需要訂立一定的目標來，然後方可計劃新幣制的內容。中國的新貨幣制度一定要合乎下述兩個目標：

甲、新貨幣制度須能推進經濟建設工作

中國今後最重要的工作是迅速推進經濟建設，除了政府方面有建設的計劃以外，私人企業仍有相當重要的地位，因此需要有一種健全的幣制和貨幣金融政策，來誘導人民作有關經濟建設的事業。

我們知道利率物價與生產建設有很密切的關係，低的利率可以增加企業家的利潤因而獎勵生產事業的投資，但是低的利率有時也能減少資金的來源，尤其是外國資金的來源。反之，

高的利率比較容易吸收資金，但又將減少企業家的利潤，不能獎勵私人企業的投資。另一方面，物價繼續跌可以引起經濟的衰沉，對投資的影響與高利率相似，物價繼續漲的影響則與低利相似，有獎勵投資的作用，緩和的物價上漲確有鼓勵生產事業的作用，假使我們不願把利率壓得太低減少外資的吸收，或者我們把利率壓低，則維持一種緩和上漲的物價自較一種下跌的物價更能獎勵投資。

但是在物價緩和和上漲的情形之下，外匯率應該相應的降低，外匯率的逐漸下降，將使外國人疑慮到資本收回時的損失因而不敢對華作大量的貸款及投資，中國在經濟建設的過程中，利用外資是很佔重要地位的，為了便利對外貿易和利用外資，外匯率非求穩定不可，假使外匯率穩定而令國內物價繼續漲以促進國內產業的發展，則進口將大量增加，出口將有困難，除非有高度的關稅壁壘和貿易統制，國內產業將不易成長，因此我們要促進經濟建設的發展，應留有一個穩定的通貨，包括物價與外匯的穩定。

在幣值穩定之下，如能壓低利率亦能有促進生產的作用的，低利率對於長期性的投資，尤其有利，戰前中國的利率與歐美各國相較是很高的，其原因一為過去數十年來中國物價每年平均上漲百分之三四，利率中有一部分是抵消物價上漲的影響的，其次國內資本的積聚較少，資本的邊際生產之 *marginal product* 較高，因此資本的需要者願出較高的利率，三則過去國內政治不安定，會計制度不良，借貸風險甚大，因此資本的供給者須索取較高的利率，這些因素在戰後逐漸改善，利率亦可自行下降，在英美各國，因利率幾乎已不能再行降低，在中國則利率很容易壓低的，中國即使利率壓低，較之英美的利率還是高一點，故對外資的吸收，並無多大妨礙的。

因此我們促進經濟建設的發展，應該先有一個穩定的通貨制度，包括外匯與物價的穩定，物價穩定而利率逐漸下降，對生產事業自有誘導作用，外匯率穩定而外匯的買賣有相當的自由，自能便利國際貿易和誘使外資來華從事建設的工作的。

乙、新貨幣須參加國際貨幣基金

新貨幣第二個目標是要參加國際貨幣基金，中國是該基金的理事之一，中國在基金中的攤額佔第四位，依照基金協定的規定，為求各國匯率的穩定起見，各國之貨幣須與黃金或美元有確定之比值。

中國的新貨幣可以不必規定法幣每元合純金若干，僅須規定中美貨幣的匯兌率即可，此項匯率的高低至關緊要，我們在下節討論。這項匯率一經規定，非得基金同意，不能更改，這就是說中國的新貨幣制度是要釘住一個匯率的，與我們推動經濟建設的目標能相合。

要使新幣釘住一個匯率自須具有自由的匯兌市場，否則採取匯兌統制，容許黑市匯率產生，就不能算釘住一個匯率。依照國際貨幣基金的規定，除戰後過渡時期以外，各國的匯兌統制須予廢除，但「資本交易」Capital transaction可予管制，中國若干人士一提到自由匯兌市場總要疑慮到外匯資源的耗竭，其實在新貨幣制度之下，祇要國內財政有辦法，外匯率訂得合理，自由匯兌市場是有好處的。在統制外匯買賣之情形下，一、外國人對中國投資將有疑懼。二、統制外匯以後就缺乏客觀標準來自動節制貨幣的數量，容易引起再度的通貨膨脹。三、依據各國經驗在提高幣值之情形下，統制外匯與貿易常常易使國內物價之失衡加大。四、在國內外物價失衡之下，凡利用進口機器與原料之生產，其會計成本並非真正的成本，可以因此而減低國內的生產效率。因此在釘住一定匯率而具有自由匯

兌市場之新貨幣制度，對外可以穩定匯兌，對內可以防止通貨膨脹，由國外物價的穩定而使國內物價亦入於穩定，真是我們一種情況，因此我們的新貨幣制度應以自由買賣外匯為目標。

三 新貨幣制度之內容

甲、貨幣本位

新貨幣制度要達到上節所述的目標應該採取何種本位呢？有些中國人認為戰時法幣價值狂跌，人民對之已失去信心，今後應該採取金本位來穩定匯率防止再度通貨膨脹發生，另外有些人認為中國貨幣既須參加國際貨幣基金，單位貨幣與黃金須有固定比值，故應即實行金本位，更有一部人士醉心於金本位之下匯兌的穩定和國際貿易的便利，中國今後的對外經濟關係日趨密切，因此主張採取金本位的，此地姑不論中國實行金本位的利弊得失，我們祇要知道現在世界上沒有一個國家採取真正的金本位制的，即存金最多的美國，其黃金亦不能自由買賣，因此我們實在沒有實行金本位的必要與可能，我們相信金本位以外還有其他的本位可以達到上述的目標的，我們認為新貨幣可與美元直接發生聯繫而與黃金發生間接的關係，政府亦不必買賣黃金以平定其價格，但外匯之買賣應予放任自由，當然資本逃避的現象可予制止。在這種匯兌本位之下，匯價可以穩定，通貨膨脹可予避免，自合於我們今後的需要。不過為使國內信用與物價不受國際收支變動而生滋擾起見，必須同時靈活運用平準基金，加強國內通貨與信用的管理，以期獲得匯價與物價皆能適當穩定的雙重利益。

乙、匯率之厘訂

我們既是採取匯兌本位，則匯率的訂定實是最為中心的問

題，我們已經說過戰爭期中因為中國的國際貿易和匯兌都受了限制，經濟上中國變成了一個封閉的國家，因此物價的上漲與匯率的下降並沒有呼應的關係，目前中國的匯率亦是多元化的，目前的官定匯率自須在參加國際貨幣基金以前重加改訂，但是改訂匯率應依據何種標準呢？

現在頗有些人主張外匯官價應依自由市場匯率加以改訂的，如此改訂的匯率，恐怕不易持久，因為這樣實在是提高了國幣的對外價值，其結果勢將(a)增加進口阻遏出口。(b)引起國內物價下跌造成經濟衰落，戰時設立之產業固不易立足，新創事業亦將不敢開創。(c)由於外匯需要之激增，外匯資源一旦耗竭，終於不得不貶低幣值。(d)外匯資源損失後，政府外債償還不易，國內物價下跌，內債之負擔加重，第一次大戰以後，各國提高幣值的痛苦經驗實不應再見於中國。

有人認為提高國幣的對外價值可以獎勵機器進口，加速工業化的進行，我們知道國外機器在中國價格固然因為匯率關係而低廉了，但這些機器所能生產的物品也同樣會低廉的，於是一切外貨均將踴躍輸入，中國工業將無法與之競爭，無法得到順利的發展，除非實施高度的普遍的關稅來阻止外貨湧入，但這樣又將引起不少困難，並將引起外國人的反對。

反之，我們如果把匯率壓低，則(a)可以有促進出口阻遏進口的作用。(b)外匯之供給增加，政府可增加外匯資源，用於生產建設之途。(c)進口貨價因匯率壓低而提高，對國內工業有保護作用，若干原有生產事業得以維持，新創事業易於着手，外人投資可望增加。(d)若干戰時招致物價上升之因素消滅後，物價趨跌，尤以外匯穩定後，貨幣流通速率將減低，物價將趨於下跌，政府可利用此間隙，增加發行擴充建設資金，解決財政上一時的困難，但應有一定的限度，不容過度。(e)

外債之償還容易，內債之負擔減輕。(f)華僑匯款可望增加，這個項目在中國國際收支上，極關重要。

所謂對外幣值的提高與壓低，自以中外貨幣的購買力平價為標準，我們認為新幣的匯率應以購買力平價為中心標準而略偏低。目前，中國各地物價的差異極大，計算貨幣平價應以何時何地的物價為標準，留待第五節再討論，但所用物價的種類則在這裏也可以略予討論。在交通未恢復前，中國的輸入品在國內的價格過分的上漲，輸出品在國內價格則反是，所以決定匯率時不必以中美兩國出口物價水準的相對高低為標準，祇要用國內物品的價格指數計算就夠了，這樣求得的貨幣平價，正好表示兩國貨幣貶值程度的比例。

丙、貨幣單位

戰前法幣一元合美金三角餘，貨幣單位甚大，一元等於十角，一角等於十分，兩分以下還用銅元找零，在京滬一帶，一分錢可以換成三個當十銅元，我們認為新幣不必恢復戰前的單位，可以把單位貶低到新幣一元合美金一角到二角，分為最小的輔幣，分以下不必再找零，這樣薪資階級的收入也得依比率加以調整，新幣一元以上可用紙幣，一元以下可以鑄成一角二角的銀幣，和一分二分的銅幣行使市面。

丁、發行管理

過去法幣的發行，採取比例發行準備制 *Proportional Reserve System*，發行鈔票須有百分之六十金銀或外匯作準備，其餘則可以票據及證券充之，當時法幣不能兌現，而所以委如此規定，其原因全在堅定人民的信心。迨戰爭發生後，政府向中央銀行借款，中央銀行又自動增加發行，發行準備的比例隨着逐漸下降，這樣比例準備制的精神又為之破壞無遺。今後新幣的發行管理，一方面須能有防止通貨膨脹的能力，一方面

不可過於呆滯 *Rigid*，而須具有適應國內經濟發展與物價變動的自然趨勢的能力。要適合上面的條件可以採用最高發行額制，*Maximum issue system*，首先應審慎考察國內實際流通的需要，由法律規定一發行的最高限額，但如遇金融緊急有逾額發行之必要時，中央銀行得呈准財政部逾額發行，惟逾額發行如超過一定時期，則應經過立法機關通過，或經由立法程序改變最高限額，財政部長不得擅自逾額發行，財政部長更不應兼任中央銀行總裁。中央銀行除消極遵守法律規定而外，尤須隨時注意國內物價水準，就業數量，生產狀況，商業交易以及財政部收支等之變動，在最高發行額限度內，伸縮發行額，穩定國內物價水準，俾經濟建設得以順利進行，如遇投機盛行商業過度繁榮，物價超漲，或由於外來因素致使物價超跌時，中央銀行即應判斷此種變動是否適當而作迅速有效的措置。

四 新幣制推行成功之條件

上面所訂的新貨幣制度如果要獲得成功，必需要滿足下面幾個條件。

甲、財政收支之調整

新貨幣制度之推行是否能獲得成功，第一要看國家財政收支是否適合。假使財政上收入不敷支出，仍以增加發行為政費及建設費用之主要來源，則通貨膨脹不可避免，匯率亦不能維持，新幣制會失敗的，因此政府在財政上應該有最大的決心盡最大的努力，來求收支的適調。

中國戰前的主要稅源為關稅鹽稅與統稅，在戰後這些收入當可恢復，並且可以超過。但是政府的職務日益擴大，上述稅收決不敷用。直接稅自一九三六年開辦以來，還沒有很大的成

就，尤以戰後徵收的困難很多，今後應該作更大努力來推行，尤須有一套優良的會計制度和管理方法，並須培養人民守法的習慣。政府還須設法廣闢稅源，充裕國庫的收入，例如在戰後經濟建設期內土地增值必巨，尤以都市及交通線旁的大地為然，政府應舉辦土地增值稅，以增加收入。

國家的預算應該分為兩部分，一為普通行政預算，一為建設預算。前者應以經常收入來應付，後者數字龐大，祇能有一小部分以租稅撥付，大部分還須依賴內外公債的籌集。戰時公債因物價繼續漲，公債利息太低，不能大量推銷，在新幣制度之下，幣值穩定，公債利息自可壓低。公債期限不宜過長，以取得人民的信任，到期可以換發，政府舉措內債從事建設是節約人民現在的消費，到將來還債時再增加人民的消費，舉措外債則不必節約現在的消費，到將來建設獲有成果，人民生活提高後，再節約消費來還債，外債的利息又低於內債，因在一個生活程度已不能再行降低的中國，大規模的建設事業，自以用外債為宜。

乙、國際收支之調整

新幣制成功的第二個條件就是中國國際收支的平衡，新幣制可以利用國際貨幣基金來消除暫時的收支逆差，但如果中國的國際收支持續入超，則外匯資源不克支持，原訂匯率還是不支持的，戰前數十年中國的對外貿易，其特點，為驚人的入超，靠了華僑匯款及外國的投資方能達於平衡，戰後華僑匯款的大量恢復須經多年的努力，而戰後經建器材之入口又龐大而不可減少，所以中國國際收支的平衡有待增加出口減削不必要的入口以及依賴外國的貸款和投資。

增加出口是平衡國際收支最根本的方法，特別因為中國是一債務國，還本付息都有待於增加出口，中國的出口貨物要在

高度競爭的世界市場上立足，須有極大的努力和謹慎的設計，並與國內的生產者密切合作，過去中國人對此未加注意，因此生絲茶葉雖曾一度暢銷世界市場，但一遇外國人的競爭，很快就退縮了。

有人為了過份關心國際收支的平衡，主張必須規定進口貨的性質，只允許經濟建設最需要的東西輸入，但是在中國進口貨中間，奢侈品僅佔很小的百分比，所以祇要利用關稅來限制進口就夠了，最重要的問題還是利用外資以抵付入超，但人民利用外資必須經過政府認可，以防止國內借款人輸入不必要的貨品，除了政府向外國政府舉債外，對國際開發銀行亦應充分加以利用，以獲得大量外資。

丙、貨幣政策的運用以及銀行制度的改進

我們在上一節內已經說過中央銀行應用貨幣政策調節通貨信用以穩定通貨，而中央銀行運用貨幣政策須有適當的技術，在英美等國以利率政策救治經濟衰落的效力不大，因為他們利率太低，無法再行降低，在中國則利率大有升縮餘地；尤其中國貨幣政策應以防止通貨膨脹為主，故利率政策之運用仍有重要性，中國因商業票據不發達，貼現方法不普通，故中央銀行除升降重貼現率以外，可以升降商業銀行再抵押借款的利率。至於公開市場活動 Open market operation 則中國尚無健全的證券市場，一時頗難運用，但升降商業銀行之存款準備率政策實有採用的價值。

當然要貨幣政策能夠透入全國的金融機關來穩定通貨，尚需要一種健全的銀行制度。戰前國家銀行，省市縣銀行，商業銀行錢莊與外國銀行都各自獨立，毫無銀行制度可言，各行的業務大抵混同，中央銀行並無權威的地位，經過戰爭期間的改革，中央銀行已取得獨佔發行的權力，其他三個國家銀行亦各

有特殊的業務，中國銀行發展國際貿易及匯兌，交通銀行發展工礦交通事業，中國農民銀行發展農業，外國銀行亦要接受中國當局管理，但中央銀行尚須努力改革，一定要做到最後貸款 The lender of last resort 的地位，來管理商業銀行，穩定通貨，執行金融政策，推動經濟建設，此外還應建立票據制度，提倡再貼現以及健全的金融市場 Money market 和證券市場，使中央銀行執行貨幣政策時能有適當的工具。

五 推行新幣制之步驟

甲、過渡時期之困難

在戰事剛結束之時，中國人民因久受通貨膨脹之害，大家盼望政府能夠早日穩定通貨發行新幣，政府方面因為有種種顧慮，至今尚未有推行新幣制的表示，一般的測度認為在各地物價平穩財政收支平衡以後，新幣制方始能夠推行，然而要能夠做到物價平穩財政收支平衡恐非短期內可以成功的，而更關重要的問題是如何能夠使變動不居的物價平穩下來？使人不敷出的預算可以平衡？

在戰事結束以後，後方區域因人民預期交通可以恢復，貨物的供給可望增加，因此人民拋貨存錢，法幣的流通速率大減，因此政府的發行數量雖約大量增加，但因貨幣流通速率減低甚多，以致物價仍趨下跌，後方各地曾因此而形成經濟衰落的現象。收復區則因政府在訂定偽幣與法幣的兌換率時，過分壓低偽幣的價值，沒有顧到收復區與後方的物價情形，以致法幣在收復區的購買力還較在後方為高，因此收復區物價即趨猛漲，後方物價則更趨下跌，這種地域間的物價調整，因政府復員遲延，國內交通不克恢復等原因而為之緩和。現在後方與收復

區物價差異已漸漸變小，一旦交通暢行無阻，地域間的物價調整尚可迅速完成。

財政收支的平衡和物價穩定與否有極密切的關係，在變動不居的物價之下，財政收支的平衡實有困難，在物價下跌之時，不易徵收租稅，在物價繼續漲之下，則預算無法執行，財政與物價相互影響，使得問題無法解決，即使財政上收支已可適調，但因人民對法幣已無信心，有許多預期的因素可以改變他們對於法幣的估價，從而增減法幣的流通速率，使物價發生變動，政府要穩定通貨，非但從發行數量上想辦法，更須穩定人民對於法幣估價的預期心理。

乙、推行新幣制之步驟

要解決上述的困難，政府應從速恢復國內交通，使國內各地的物價差異趨於消滅，並應改訂匯率，買賣外匯，恢復對外經濟關係。使國內物價依匯率調整。此項匯率之選擇極關重要，原則上應依據當時兩國貨幣購買力平價為中心，而不妨稍稍偏低，其理由已於第三節詳述。政府宣佈新匯率而無限制買賣外匯，則國內物價將依匯率而作調整，人民見政府有此決心，對貨幣之信心加強，貨幣之流通速率減低，物價可趨下落，政府可利用此 Deflation gap 增加發行，用於建設之用，以防止物價下落，避免經濟恐慌，渡過財政難關，但物價回漲亦決不會超過外匯平價。在物價平穩之時，政府發行公債較易，預算亦易於平衡，政府應於最短期內努力增加稅收，使財政上的困難解決。

在這種局面之下，物價穩定，財政問題可望解決，可以避免通貨膨脹的威脅。同時，因匯率依購買力平價為中心而偏低改訂，出口可望增加，外匯供給可望多於需要，政府手中的外匯平準基金加多，匯率可以維持，外人相信我們有穩定通貨的能力，胆敢對華貸款及投資，華僑亦願匯款回國，中國國際收

支不致發生困難。在這種情形之下，政府自可依外匯率及新幣之貨幣單位，訂定新貨幣的兌換率，規定期限將舊法幣收回，中國加入國際基金自然也沒有什麼困難了。

要做到上面這些步驟，我們知道今天的環境尚不能允許。政府如要改善目前經濟，毅然改革幣制，必然要遭遇失敗。改革幣制並非訂立匯率及規定新幣與舊幣的折合率，就算完成的。

六 幣制改革與證券市場

甲、改革幣制時所予股市的打擊

關於中國新幣制度，市場上的謠傳已不至一次。投機們利用這一個消息，而一般人民則感到驚惶失措，不知所從。這種消息對於市場上所引起反應，當以股票市場最為敏感。每次市上謠傳幣制改革，股票行市總要發生激變，引起許多不必要的紛擾。

我們在上文中已經說起，改革中國幣制為一十分艱鉅之事，雖有外力幫助，亦非一朝一夕可以成功。在市場心理方面，幣制改革的消息可以作為看漲的因素。一般人都認為舊有的貨幣必然不值錢，因此百物上漲，使幣制的改革遭受困難，尤其我們在上文中已經提起，外匯率的訂立，須依據中外貨幣購買力的平價為中心而略偏低。在此種情形之下，外國貨製造品以及投機標的物價格勢必激漲。但是我們也說起，政府改革幣制，要從糾正人民心理預期估起，在確定匯率，合力支持之下，即使掀起漲風，但是標準已有，決不能漫無止境的漲。物價上漲勢必引起法幣回籠與外貨進口的現象，而促使物價下落。因此我們知道，改革幣制消息對於股市的影響，先有一個漲風，如果盲目投機盛行，則股市上漲過甚而會引起跌風。這一個風

浪可能極為鉅大。但是當局如果明確的表明一切，則投機家不難獲知改革幣制並非貶低幣值之謂。股票的價格須以資產為基礎，當亦不至於有猛跌。

不過，當局應該謹慎從事，避免股票的過度投機，使幣制改革對於證券市場的影響，減為最低。

乙、新貨幣制度下的證券市場

現在我們大家都承認，今日的證券市場，投機普遍，其發展並不正常。在我們上述的新貨幣制度之下，證券市場的發展，可能趨於健全。

一、幣值穩定，股票價格的波動當能減少，投機家亦無從興風作浪。股市的投機性可以大大的減低。

二、物價平定，公司債券易於發行，有助於產業資金的籌集。在物價繼續漲與利率高昂的情形之下，公司債券自然是無法發行的，在新幣制之下，發行公司債可以順利推動。

三、政府發行公債，推進建設工作，極為重要。在新幣制制度之下，公債的發行易於成功。證券市場當能發展其債券市場，有益於國家財政者當非淺鮮。

四、新幣制改革完成以後，產業前途有為，新的產業證券易於產生，證券市場中的發行機構當能發展起來，與證券流通機構互相溝通起來，使證券市場的發展，一天天趨於健全。

因此新貨幣制度的成功，亦是改革證券市場的必要前提，在今天的局面之下，要想使證券市場發揮其固有的使命，實在是不可能的。站在改革證券市場的立場上來說，我們亦是熱烈希望改革幣制能夠早日成功的。然而如果前述的成功條件不具備而奢談改制，則徒然引起嚴重的糾紛，而股市的紛擾最大，我們應設法使之避免。

證 交 法 規 索 引

證券交易稅條例

第一卷第一期

遞延交割試行辦法

第一卷第二期

遞延交割之本證據金及

追加證據金繳納辦法

第一卷第二期

買賣零股辦法

第一卷第二期

套利交易暫行辦法

第一卷第三期

修正管理證券套利辦法

第一卷第八期

成交單證明辦法

第一卷第八期

市况分析

一、三十六年七月(第三週)二十一日至二十六日

週一(二十一日)市况清疲，行市緩步軟化。值此永紗停市期內，經濟環境無利於買方，各方意興頗淡。信和與美亞今日跌勢頗勁，美亞曾一度跌達於限。其他如火柴、永公、中絲、遞交新光永公華豐等六種均跌達限度。中紡增資完成，今日新股上市，收盤較開盤價降小十五元。各股走勢均係先軟後又劇降。

週二(二十二日)因連日跌降已巨，今日形勢稍趨穩定，晨開平定，旋即振作，美亞賣出五百元，信和亦叩三、〇〇〇元，同業緣低度求進。因業外未有染指，故漲力短促，成穩滯局面。今日市况清閒，除美亞外，無鉅額成交。一般均在行候永紗新股上市，再作進出。今日成交計八千五百多萬股。其中遞交計五千四百萬股，遞交美亞佔三千六百萬股。

週三(二十三日)銀根甚鬆，但人心仍不見佳。報載財政部管制金融辦法，中有加強監督交易所業務，嚴格制止投機一項。市場又起猜疑，趁高脫股者頗不乏人。又以隔昨浮多仍多，迫於遞交末日，了售者多，行市遂見疲。晨開承客昨收盤時之昂氣，美亞信和均開高盤，徘徊少頃，即遭浮多逢高賤售，轉呈頹勢。美亞遞破五百元關，信和迫入三千關。旋獲利浮空有補，勉強穩滯。其他小型股亦多平滯。近收紗布暫略有進購，一部分同業亦有進意，本可起色。又傳明日永紗新股上市，美亞信和浮多又感傍徨，故收市呈平滯之局。

週四(二十四日)第三十八期遞交登場，因近日銀根普遍鬆溢，套利息價甚低，大致在一角左右。永紗增資於昨日完成，今日新股上市，開價二百元，旋以新股籌碼頗有脫手，現期降為一八七元，遞交降至一九〇元。十點半鐘，又降至一八〇元。信和遞交由二、九五〇元降至二、六四〇元跌停。現期惟中絲獨疲，一度跌停。十點三刻廣幫銀行有進，稍挽頹

勢，但以人心冷淡，永紗迄在一八五元至一九〇元間盤旋。有人認係低價，稍有吸補。美亞信和亦隨而見穩。套利交易初清後稍轉旺，息價在一角五至七分計，但以一角左右成交最多。

週五(二十五日)因行市勁跌甚多，昨日收市告穩。今日開盤繼昨日穩勢。保持小康局面。一小時後商務告漲停。旋以港匯告縮，洋股上漲。銀行與新買均發動買勢，散戶跟進遂級挺升。即於十一時一刻永紗遞交突告漲停。美亞亦由四五〇元升至五〇〇元。信和於十一時半漲停。現期各股如永紗、中紡、信和、統益、榮豐、中內、新光、景福、勤興、美亞、中絲、火柴、中法、永公、麗安、新華以及遞交新光、景福、勤興、永公於十二時左右均告漲停。臨收獲利散多有售，稍形疲軟。結果均以高價收盤。

週六(二十六日)銀根仍鬆，經濟環境對股市暫無打擊。金融界大量資金一時暫鮮出路，得機推進，以永紗為目標。他股則因散戶有放棄改收永紗之舉，除永公一度限停外，其他各股均挺後復軟，尤以美亞為浮空之對象，抑壓殊烈。永紗以高價高盤，在十點二十分創二四七元新高價。以後迄在二四〇至二三五元間盤旋。十一時後，以北幫獲利多頭傾售，突瀉至二三七元，銀行界逢低力進，洋股幫廣幫湧進，又創二四八元高價，臨收以時值週末，獲利者競售，遂見下挫。信和二度堅挺，最後亦隨同疲軟。

本週上海銀根鬆溢，為近來所未有，四行二局大量超出，週五達六五五億之巨。銀根鬆落，在理對股市可有刺激。耐以魏德邁抵滬，百物轉疲，是以股市亦無好面。本市上半週一直在跌風中盤旋。週四永紗新股上市，不旋踵而直線下瀉，他股傾跌更多。週五銀根鬆溢空前，各方遂認為股票下跌已巨，故有人大量吸收，永紗奔馳漲停，他股亦止跌轉漲。週六乘勢再漲，收市均回，勢呈恍惚。蓋人心驚慌，信心不堅，獲利即了，是以

漲力不堅。短期內未可樂觀。

二、三十六年七月(第四週)二十八日至八月二日

週一(二十八日)初程各股多見微俏，遞交永紗開盤亦微好。以後則以永紗增資籌碼，不時傾售，銀行家亦有脫手，稍有下跌。惟全盤呈膠着狀態，上落不多。遞交永紗以二三元開盤，二三元收盤，與上週六收市價同。現期永紗二三元開市，二三元收市。波動幅度殊為狹隘。其他各股，大致均跌。美亞由下跌半成許，最稱劇烈。其他新光景福等次熱股，下跌不多。

週二(二十九日)初以銀根轉緊而有挫落，近午以洋股報漲而轉堅挺。過程平庸，走勢膠着。永紗美亞信和均盤高，新光景福呆滯少變。成交量不多，遞交共一萬九千九百股，其中永紗佔一萬五千七百股。現期四千六百萬股，永紗佔二千四百萬股。可見市場目光，仍集中永紗股票。其次為美亞新光景福等股。

週三(三十日)為遞交末日，又逢七月底結帳，買方逢高脫手。昨日堅銳之勢不克保持。報載即期票據不得當日抵用，又屬不利消息。永紗開平盤，美亞下挫級許。他股平軟互見。永紗開後盤落，一度以北幫有進浮空有補重履開價，然不能持久，臨收以二三元低價收市。新光景福美亞信和等次熱股一致下挫。全盤常見銀行界斬結，散戶潰退。均在當日低價結束。

週四(三十一日)第三十九期遞交登場，套利交易頗盛，較上期計增加三分之一。以本市銀根鬆濫，息價步降。各股套息合價多在一角左右。與上期息價大致相仿。今日行市先跌後挺，初以新買沉寂，行市萎頓。近午乃以同業稍補而見轉機。遞交永紗一度較現期為遜，有人以為可免貼息，稍有進補。較昨日收價稍高，其他各股，漲跌互見。永公信和稍跌。新光景福華豐等稍漲。

週五(八月一日)昨日掉期後永紗存帳減至九六九五萬股。可見上期買方實行收貨。今日日本可承作日收盤勢而有進展。然以開放對日貿易之原則，已獲中政會通過，提交今日院會決定。對於股市又為打擊，以為本國產業不免受影響也。是以晨價微挺即疲。疲後銀根開鬆，浮空動補。稍見回堅。各股價格頗呆，終以浮多一意了售，臨收急降，他股亦均轉

軟，結果均見小。

週六(八月二日)報載開放對日貿易之原則，已由五院決議通過。以絕對不妨害我國國民經濟為標的。人心稍定。股市引起買風。匯票幫金業幫進力勁健，永紗頗見鋒芒。美亞因人絲停配而挺俏。中絲亦頻步向榮。信和亦露秀色，但不及永紗美亞之盛。新光景福上升頗多，商務火柴續告穩挺。他股較上一日一致見升。

本週股市仍呈盤局，永紗由週一之二三元(現期)之週末漲為二四〇元。每日升降在十元左右。遞交永紗由週一之二三元至週末漲為二四一元。美亞新光景福等次熱股亦均如此。人心閒散，變化殊少。本週銀根仍濇，週一週四行局差進，其他四日均為差出。但以對日貿易開放及魏使在華調查等消息，不利於買。故行市仍不見好。週末形勢稍變，各股齊向上升，然腳底仍未見堅實。短期內恐仍難有大好面可看。

場市券證

期五第 卷二第

專題論著

論復興金融公司
物價繼續中證券市場應負之使命

方秉鏞
壽進文

市場分析

工商調查

上海麗安百貨股份有限公司紀要

潘吟閣

外情介紹

倫敦證券交易所概況

張盛孫

專著譯述

投資勝利之門徑(九)

湯心儀

時論選輯

論復興金融公司
經濟改革方案與金融業

參考資料

經濟改革方案

統計資料

股市統計

市場動態

「永紗」「九福」增資完成

「永紗」七月二十四日起開做

「九福」七月卅一日起開做

「永紗」、「九福」增資均告完成，「永紗」新股定於七月二十四日（星期四）起開做，成交單位暫定為五萬股；「九福」新股定於七月三十一日（星期四）起開做，成交單位暫定為一萬股。

「信和」增資至一百零八億元

每一老股贈十一股認十二股

上海信和紗廠股份有限公司經本年七月十六日股東會議決，增資辦法如左：

一、本公司股本原額國幣四億五千萬元，分為四千五百萬股，每股十元，茲增加為股本總額國幣一百零八億元，分為十億零八千萬股，每股十元。

二、此次增資股本，其中除由資產增值及三十五年度股息抵充，共計每股分配十一股外，並由股東按照老股每股繳款國幣一百二十元，認繳票面股十二股。

上開辦法，茲訂於本年八月八日起至八月十五日止辦理繳款事宜，過期不交，作為放棄，由董事會另行募定。又該公司股東，如持有本戶名二十六年度五月二十四日以後所發之股票者，可逕向收款銀行洽辦增資手續。現該公司正開始辦理增資手續，其股票應自八月七日（星期四）起，暫停遞交交易，八月八日（星期五）起，暫停現貨交易。

證交市場改訂集會時間

對帳時間亦經改訂

證交訊：本市場集會時間，自本年七月三十一日（星期四）起，暫改為上午九時至十二時，星期六同。對帳時間星期一、二、三、五、六改訂於下午三時開始，星期四於下午四時開始，所有集體對帳辦法內規定應製之經紀人相互對帳表，現遞交同日起暫行取消，俟後市交易恢復時，再行製送云。

經紀人動態

劉旦孚抽定第四〇號

准予入場交易

證交訊：部令續予核准之個人經紀人劉旦孚，業經辦妥入所手續，抽定第四十號空號，即日起准予入場交易云。

未到期支票禁止抵現

財部令飭銀錢兩業公會遵照

財部為防杜不肖商人，利用借款資金，或非法之借貸，經營投機擾亂金融市面之弊，特令飭銀錢兩業公會，轉飭各會員行莊，今後對於同業或客戶開發支票，按照開明日期付款，其未到期之支票，一律不得通融貼息抵現，違法支付。茲錄財部訓令如下：「案查前據查報各地行莊，每有客戶解入他行票據，於未兌收前即准抵現支取情事，非僅足以擴張信用，抑且足使行莊自身頭寸匡計難周，弊端滋大，風險堪慮，曾經由部分別予

證 券 市 場

第 一 卷

要 目 索 引

工 商 調 查

題 目

刊登卷期

永安紡織股份有限公司紀要	第一期	第一期
美亞織綢廠股份有限公司紀要	第一期	第二期
信和紗廠股份有限公司紀要	第一期	第三期
景福衫襪織造廠股份有限公司紀要	第一期	第四期
新光標準內衣染織整理廠股份有限公司紀要	第一期	第五六期
勤興紡織襪衫廠股份有限公司紀要	第一期	第七期
華豐搪瓷股份有限公司紀要	第一期	第八期
大中華火柴股份有限公司紀要	第一期	第九期
中國內衣紡織染股份有限公司紀要	第一期	第十期
中紡紗廠股份有限公司紀要	第一期	第十一期
上海永安股份有限公司紀要	第一期	第十二期

以糾正有案。茲查此項風氣各地仍屬盛行，自應再行通令嚴予禁止，嗣後各行莊所收客戶解入票據在未兌收前，應不得再有准其抵現支取情事。除分令外，合行令仰遵照，轉飭所屬行莊一體遵照辦理具報」云（商報：三十六年七月三十一日）

我國參加對日貿易

國務會決定三原則

開放對日貿易問題，本月一日在國務會議中曾有熱烈縝密之研討，並

獲具體結論，首由張院長以政院擬訂之提案予以說明，各委分別發言，僉認居於戰勝國地位之我國與戰敗國之日本不應有互相通商之舉，亦即吾人不能購買日貨，僅能輸入日賠償物資，故不能稱為「開放」而係恢復其私人貿易。經討論後，對原案內容不予同意，另行決定三項原則：（一）政府與經濟界共同協商並組私人代表團赴日考察。（二）對日貿易之進出口貨物，規定以不妨害中國國民經濟為原則。（三）中國對日所需要之物資，應盡量在賠償物資內提取。（申報：三十六年八月二日）

工商調查

證券上市股票發行公司

中國水泥股份有限公司紀要

潘吟閣

公司地址 上海江西路四〇六號

分公司 南京鼓樓車站一四號

公司沿革

該公司成立迄今，已歷二十五年。初僅日產水泥五百桶。其後逐漸擴充，添置機器，增加產量至每日四千五百桶。抗戰之前，營業甚為發達。軍興以後，廠淪敵手，八年強佔，業務全停。三十四年秋，日本投降，該公司始會同經濟部派員前往接收，蒙准予發還，由該公司加以整理，照常營業。

重要職員

董事長 陳光甫
董事 李馥蓀 胡筠秋 吳瑞元 榮鴻元 沈驊臣 顧慶毅
董春芳 姚乃熾 胡國樞 史乃修 張繼光 姚清德
屠述三 章伯祥

監察人 薩桐孫 王雲程 姚乃熾

總經理 姚乃熾

經理 史乃修

協理 姚清德

工廠設備

(甲)房屋廠基 (子)水電廠 磚牆，木架紅瓦頂水泥地，二五呎高連機器底脚，水泥烟窗六〇呎高一。磚

烟窗八〇呎高一。

(丑)第一製造廠 磚牆木架紅瓦頂水泥地，五〇呎高連全部機器底脚，又鋼骨水泥製泥漿池六只。行車鐵路基水泥烟窗一〇〇呎高一。紅磚烟窗一〇〇呎高一。大小水泥倉十只。

雙層鋼骨水泥製成桶間二所。

(寅)第二製造廠 水泥牆，鐵架白鐵頂，水泥地一五至六〇呎高，又水泥倉十只。泥漿池六只。全部機器底脚，水泥烟窗一〇〇呎高二個。紅磚烟窗四〇呎高一。

(卯)製桶廠 磚牆，木架紅瓦頂水泥地一五呎高。

(辰)修機廠 磚牆木架白鐵頂水泥地，一五呎高。

(巳)廠外月台棧房 白鐵牆及頂木架水泥地。
(午)門房及警察所 磚牆木架紅瓦頂水泥地，一二呎高。

(未)黃沙池及水塔 八〇呎×四〇呎黃沙池一個，一五、〇〇〇加倫水塔二座，打水亭二個。

(申)其他房屋 辦公室醫院工房等。

(酉)廠基 廠基一、八三六畝。

(子)京滬鐵路支綫 半英里長重軌鐵道。

(丑)輕便鐵道 二呎寬輕便鐵道三英里長。

(寅)1. 一五〇呎×五〇呎棧船。
2. 五噸起重機四部立式鍋爐一個。
3. 三五H.P. 柴油引擎，裝置江邊。

(丙)京滬貨棧

(丁)原動力及機器

- 4. 打水用六寸離心幫浦。
- 5. 浮橋碼頭。

(子)麥根路貨棧，(丑)南京鼓樓貨棧。

該廠原動力及機器，內容複雜，不能備述。茲分別言其重要者如左：

(子)水電廠 是廠分鍋爐部打水部發電部

三部份。鍋爐部有二、〇〇〇方呎熱面自

動加煤水管鍋爐 Babcock & Wilcox 汽壓

一六〇磅廢熱溫水器 E. Green & Son 60

HP 四呎徑風箱 3 1/4 x 3 1/4 進水幫浦。

又有一、二〇〇方呎熱面自動加煤水管鍋

爐 Babcock & Wilcox 汽壓一六〇磅廢熱

溫水器 E. Green & Son 20HP 蒸汽引擎

加煤機用，15HP 二呎徑風箱 2 1/4 x 2 1/4

進水幫浦。餘不載。打水部有各種幫浦馬

達鋼管鐵管及閘門閘等。發電部有二〇噸

起重機連五〇呎寬行車。有 650KW 立式

三汽缸複漲蒸汽引擎連凝水缸又直接連接

發電機連配電板三塊又有 1,250KVA 透平

連發電機。餘不備載。

(丑)第一製造廠 是廠分和泥部生料部大

窯部煤粉部熟料部成桶部等部分。和泥部

有軋石機、和泥池、黃泥拌斗輸送器、石

子拌斗輸送器等。生料部有生料磨、壓氣

機、存風缸及各種泥漿管等。大窯部有烘

乾機，拌斗輸送器及大小窯等。煤粉部有

煤粉磨、煤粉拌斗輸送器、螺絲輸送器、

烘煤窯等。熟料部有五噸電動起重機、熟

料磨、拌斗輸送器等。成桶部有裝桶機、

裝袋機、紙袋機、拌斗輸送器等。是廠更

有各種馬達甚多。

(寅)第二製造廠 亦分和泥、生料、大窯

煤粉、熟料、成桶六部。其機器與第一廠

所有者略同。特尺寸部數不同耳。

(卯)製桶廠 有木工機器如一四寸圓筒鋸

、三〇寸圓鋸、八寸圓筒鋸、二寸帶鋸、

二四寸桶底蓋、銑鋸等。

(辰)修機廠 其中有車床部電鋸部、熱爐

部等。

製造順序

石灰石自山上開採運下，經軋石機將大者碾成小塊，配和黃泥

或沙石及鐵石等，和水，經生料磨而成泥漿。由幫浦打入泥漿

積儲倉。此項泥漿，須調和均勻。並須每小時取樣化驗，以免

不勻。再由該倉輸漿管經烘乾機，將泥漿烘乾入大窯燃燒，經

攝氏一、五〇〇度之火，及適當之燃燒時間，乃成克林克（

即熟料）亦即泥漿之熔渣也。克林克之初成，其熱度極高，經

冷窯而散堆於通風地區，須俟其冷後，加入相當成份之石膏，

經熟料磨磨成極細粉末而成水泥。

該廠產品計有泰山牌水泥一種。

該廠三十五年度之生產情形，因燃料物料兩俱缺乏，出品祇及

戰前半數。全年產量計五十公斤紙袋裝水泥七十三萬九千八百

四十九袋。

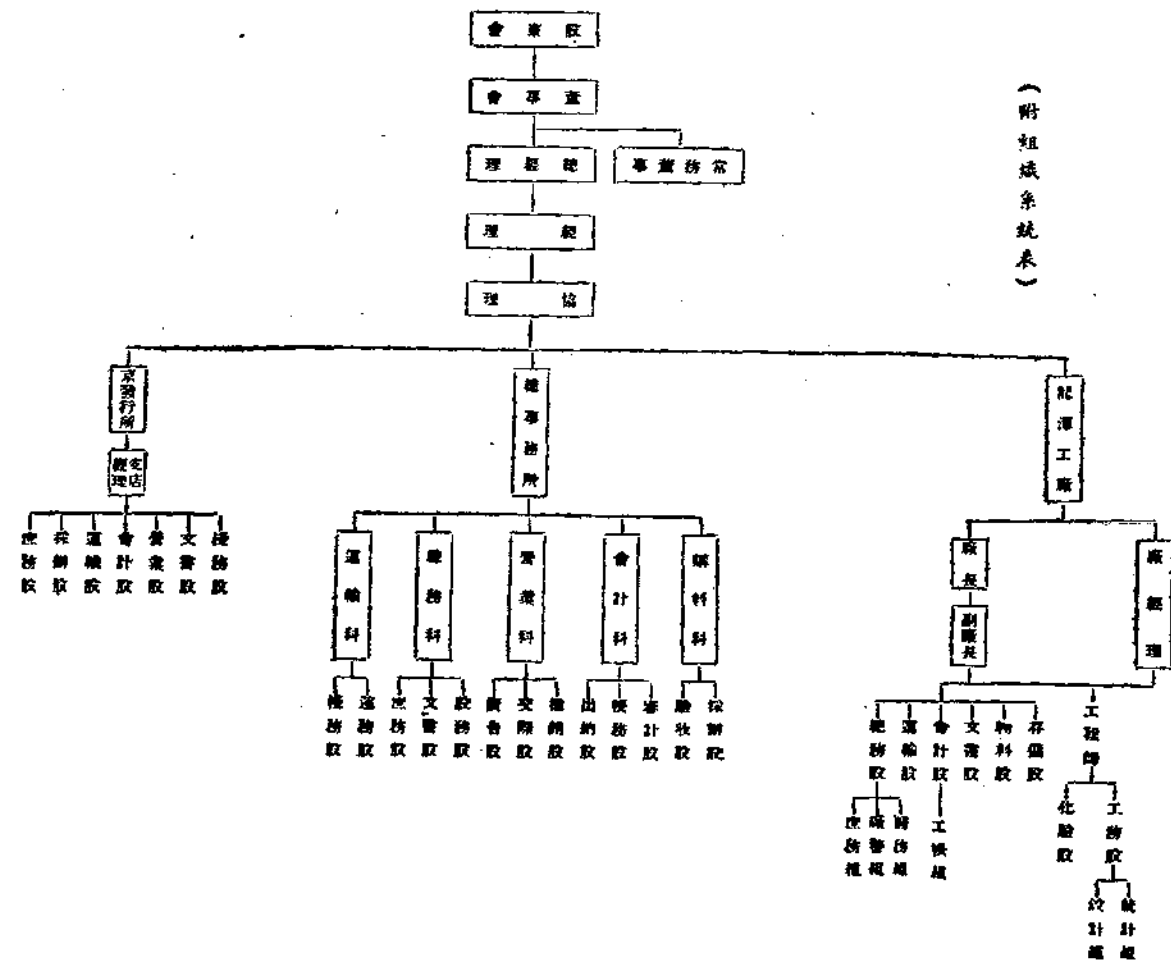
銷售狀況 三十五度全年銷售計五十公斤紙袋裝水泥一百一十一萬一千四百

資 產 負 債 表

三十五年十二月三十一日

資 產	金 額	負 債	金 額
礦山田地	\$ 252,635.20	股 本	\$ 900,000,000.00
房屋建築	22,063,072.60	法定公積	2,558,593.59
機器設備	9,547,000.00	折舊準備	225,001,456.73
廠生財	153,835,744.15	呆帳準備	556.78
備生財	11,003,246.45	戰事損失準備	2,095.85
滬生財	14,139,060.00	特別準備	3,385.26
化驗儀器	8,921,630.55	應付股息	13.17
運輸器具	14,969,600.00	暫收款項	182.41
磚瓦製造特權	418,348,635.00	代扣所得稅	2,670,034.82
製成品	500.00	未交客貨	4,941,427,200.00
物料存貨	942,458,475.00	應付未付款項	327,032,897.70
押具定銀	1,054,616,568.92	損益帳上年滾存	1,489,381.01
備所押具	569,530.58	本期盈餘	410,052,134.11
有價證券	658,740.00		
企業投資	899.15		
各項往來	1,900,000.00		
暫記款項	161,937,423.30		
備所暫記款項	39,396,163.29		
預付帳款	39,000,000.00		
應收帳款	954,196,206.66		
應收未收款項	803,202,559.17		
應收票據	74,660.00		
備應收票據	1,545,000,048.53		
行莊往來	193,000,000.00		
備銀行往來	61,261,300.21		
現金及票據	220,766,356.49		
	139,117,876.18		
合 計	\$6,810,237,931.43	合 計	\$6,810,237,931.43

合併紙廠 二十四袋。
該公司近又向國外訂購製造紙袋之機器多部。並又將華倫造紙廠製造牛皮紙之全部機器原料，予以合併。將於最短期內自行製造紙袋，則出品包裝之材料可以無待外求。
該公司資產負債如左表：



外情介紹

一九三三年後美國證券市場的改革(一)

炎武編譯

一、對於證券發行的改革

我們都知道自從一九二九年紐約證券交易所發生了一個龐大的風潮以後，接着就是好幾年的經濟恐慌。一般人都把經濟恐慌的責任推到證券交易所身上，一致要求改革。羅斯福總統在一九三三年三月四日登台以後，正面對着空前嚴重的經濟恐慌。他就任總統以後的最大難題，在於解救大恐慌。除了頒佈銀行停業令和緊急銀行法等臨時性的措施以外，羅斯福總統修改了銀行法和證券交易所法。在新銀行法中間也有限制證券市場的條文，我們所要介紹的，是他對於證券市場的改組法令。因為這些法令是值得我們研究而藉此獲得借鏡的。

要提起羅斯福總統改革證券市場，我們先要說起胡佛總統（羅斯福總統的前任）的一部分工作。胡佛總統為了要防止證券交易所帶來再度的災害，就在美國參議院銀行通貨委員會裏面，組織了一個委員會來澈底考察證券交易所的作用。例如證券的買賣借貸，證券的市價以及由市價而發生的問題。這個委員會是在一九三二年組成的，到一九三三年一月，便開始工作，在是年六月底完成。這一項工作，就時期上說，與其說是胡佛的不如說是羅斯福的工作。但是所有的調查考察研究工作，都是在一九三二年完成的。

羅斯福總統對於美國證券市場的改革，主要是由兩種法律規定的。一是一九三三年五月二十七日公佈的聯邦證券法，規定了證券的發行辦法。一是一九三四年六月六日公佈的證券交易所法，一方面補充前法，一面又規定了交易所的營業辦法。這兩種法律，前一種法律是對於證券市場發行部份的改革，後一種法律是對於證券市場流通部份的改革。此外，在新銀行法中間，對銀行所參加的有關證券買賣與借貸的活動，加以嚴格限制

。所以本文想分開三部分來討論：一、對於發行證券的改革。二、對於證券交易所的改革。三、對於銀行參加證券買賣與借貸的限制。
羅斯福政府於證券發行方面的改革，以一九三三年五月二十七日公佈的聯邦證券法為中心。

甲、聯邦證券法的性質

聯邦證券法是在民主黨人獲得政權三個月以後纔公佈的。這算是羅斯福改組金融的第一步。在前此所議決的關於經濟的法律，例如緊急銀行法，農業救濟法等，都不過是一些臨時政策，用來援救某部分最感困難的經濟組織的。這次是和前幾次相反的，這次的辦法已經有了確定性，並且建立了一種制度來監督證券的發行。羅斯福為了要報效國人而夢想的統制經濟，在這裏可算奠定了初基。

這次改組的由來和理論根據，都應該向參議院考察委員會的論斷裏去探尋。這個委員會指出有許多公司贏利太高，高得不近情理而且不正當。最近四年以來，購買股票或公司債票作為恆產的人，即使所購極少，都受了很大的損失。聯邦商業委員會（Federal Trade Commission）估計最近十年以來，美國人購買證券，因為廣告文據的錯誤而受證券跌價的損失，約在二百五十萬元左右（參看Financial Chronicle, 3 June 1933, P. 3, 828）這次的新法，在參議院和眾議院的一讀會議決，是在一九三三年五月五日至八日。二讀會議決是在五月二十二日至二十三日。四天以後，羅斯福就把它公佈了。到了一九三四年六月議決證券交易所法的時候，又把此法略加修改。這次改革最重要的，有下列兩點：

（一）把監督發行證券的權，從原有的聯邦商業委員會手裏，移到證券交易所委員會（Security and Exchange Commission）這個委員會是一

九三四年的法律新設立的機關。

(二) 稍稍減輕了發行者的責任。

為討論便利起見，我們先論第一次議決的聯邦證券法。這次的法律沒有追溯已往的效力，所以在牠未公佈以前，已發行了的證券，是不受牠限制的。並且因為牠的實行必需相當的準備期間，所以牠是在公佈了六十日以後纔發生效力的。

乙、強迫發行者陳報

這次法律的原則，規定了一切證券的發行，都必須有很普及的廣告，違犯了這項規定，是要受嚴厲處罰的。這章法律一方面適用於私人公司的發行，他方面適用於外國政府的發行。所有私人或公司若要在美國金融市場上公開發行證券，都必須要向證券交易所委員會陳報。這項陳報須由發行公司的主要經理人和監察人簽字。陳報的內容，對於發行公司的過去和現在情況都要有詳細的說明。據法律的規定，私家發行者所應陳報的事項，共有三十二種，外國政府發行者所應陳報的事項共有十四種。茲分別撮要列敘如次。

A 私家發行者：

- 1 發行者的名稱。
- 2 管轄發行者的邦或政府的名稱。
- 3 發行者的總公司所在地，如果發行者是外國人，記明牠在美國的代派處的名稱和住址。
- 4 如果發行者是股份公司，記明其經理和董事的姓名和住址，如果是合資公司，記明其出資者的姓名和住址。如果公司不存在，或成立未滿二年者，記明其發起人的姓名和住址。
- 5 經手發行的銀行家的姓名和住址。
- 6 具有發行公司所發股票百分之十的股東的姓名和住址。
- 7 董事，經理，出資者，發起人，經手發行的銀行家，具有資本金百分之十的股東等所具有的證券總額，和上列各種人士在發行時所宣告認買的證券總額。
- 8 發行者所經營企業的種類。
- 9 發行者所有資金的總額，種類，和性質。

- 10 公司售買的證券總額，和購買此項證券超過總額百分之十的股東的姓名。
- 11 發行證券的總額。
- 12 發行公司債券的總額，和特性，并記明發行者的轉換權。
- 13 發行證券所得資金的用途，并記明此外曾經設法募集的資源。
- 14 自公司成立以來，每年薪金在二萬五千元以上的董事和經理所得薪金總額，并記明這類董事和經理的姓名。
- 15 所發證券在將來能得的收益。
- 16 證券的公開發行價格和發給特定認買者的發行價格。
- 17 發行者付給經手發行的銀行家的各種手續費總額無論是直接的或是間接的。
- 18 各種發行費用。
- 19 發行者在最近兩年來所發行各種證券的純收益數額，并記明這些證券的發行價格和經手發行的銀行家的姓名。
- 20 付給發行公司發起人最近兩年的酬金數額，或行將付給的酬金數額。
- 21 用發行證券的資金購得或行將購買的房地產及其他一切固定資產的買價，和這些不動產的賣主的姓名住址。
- 22 發行者所購買或行將購買的不動產中，某個董事，經理，或重要股東所分買的部分。
- 23 認定發行合法的司法機關的名稱和住址。
- 24 發行者若在通常應有的營業以外，和別人訂有契約時，須將契約概要，訂約他方的姓名，訂約日期等記明。
- 25 過去九十日內的資產負債表，說明資產部分的時間和性質，并記明經理、董事、股東、或聯號等所有超過二萬元以上的放款，資負表須由一個會計師證明其「手續完備」。
- 26 損益計算書，詳細列明最近三個年度的贏利和虧折，尤其要記明，以分給的股息，普通商業的贏利和證券的贏利的區分，正常贏利和例外贏利的區分等。這個計算書也須由一個會計師證明其「手續完備」。

- 27 如果發行證券所得資金是用去購買一個企業，關於這個企業的情形，須依照二十五和二十六項的規定作一個報告。
- 28 發行者與經手發行的銀行家所訂的契約。
- 29 司法機關對發行證券的合法性的意見。
- 30 抄錄發行者與人所訂各種契約（但經證券交易所委員會認為不必要，即可不必公佈這些契約）。
- 31 如果發行者是股份公司，須抄錄組織章程，如果是合資公司，須抄錄合股契約。
- 32 抄錄關於已發或將發的股票公司債券等的各種契約。
- B 外國國家或其他政治單位發行者：
- 1 發行者的名稱。
- 2 發行證券所得資金的用途，並證明曾經設法募集的資源。
- 3 有「的款償還」的和不用「的款償還」的公債的總額，政府與政府間的債帳不在此列，並須說明這兩種公債的性質和轉換的可能性。
- 4 在某種情形之下，證明發行證券的政府，或其前屆政府，在最近二十年來，曾有停付外債的事實，（政府與政府間的債帳不在此列）。並須確實申明該次倒帳情形，和隨後的善後辦法。
- 5 最近兩年來，發行證券的政府的收入和支出情形。
- 6 經手發行的銀行家的姓名住址。
- 7 發行證券的政府所派駐美國代表的姓名住址。
- 8 在美國所發證券可得的純收益。
- 9 發行價格。
- 10 發行證券的政府，對經手的銀行家所給一切直接或間接手續費，和其他特殊利益等。
- 11 發行的政府對這次發行所應負擔各種費用的詳細數額。
- 12 曾經證明這次發行合法的司法機關的名稱和地址。
- 13 發行的政府和經手的銀行家訂定的契約。
- 14 司法機關對於這次發行的合法性的意見，說明究係根據批准這類「發行」的法律，指令，還是根據其他命令。

所有曾經參加這項報告書的工作的工程師或會計師等，對於他所供獻的意見，曾經採納在報告書裏面的，都應該用書面加以認可。

證券交易所委員會接到報告書以後，就很詳細地去審察。如果需要附帶的說明，牠可以令發行者再作附帶的報告，牠認為必要時，可以派人到發行證券的公司裏去察看帳目，訊問其經理，關於此點，他的權限是很大的。除了經委員會批駁而外，普通總是在報告書寄到委員會二十日以後，就可以發行證券，但在自動地，或因委員會命令，隨後又附有附帶說明書時，二十日的期限就應該由第二次寄到的時候起算。如果委員會認為報告書不完善或有錯誤而發出停止命令時，這項期限，也應該從以後發出批准的新命令時起算。

這些規定，都是聯邦政府，對牠所認為有危險性的發行證券者，所採用的單純的預防政策。這些政策，對證券的購買者，並不是一種絕對的保障。在二十日期限內，如果沒有委員會的停止命令，並不是證明報告書都正確，也不是委員會在這裏負了甚麼責任。

丙、監察廣告

凡是在報告書裏所列的事項，在廣告裏也要同樣地列入：只有契約及其他文字太冗長的文件，可以不必列入（私家發行者的第二十八項到三十二項，外國政府發行者的第十三項到十四項）。證券交易所委員會認為必要的事項，可以強令發行者刪去。用巧妙的廣告方法來把廣告裏的事項隱蔽一部分，是要受處罰的。如果用無線電來宣傳，就必須把廣告的內容抄錄一份寄交證券交易所委員會。出登廣告的時期，和廣告內各事項的時間應該相符，不得故意參錯前後。

丁、例外

依這次的法律，有許多證券，或者是因為保證特別穩固，或者是因為政府對發行者必須保護，可以不必遵守上述兩種規定的。這類證券中最主要的聯邦政府，各自治地區，各城市所發行的公債。其次是聯邦政府所設立所監督的公司，例如聯邦銀行，邦銀行，聯邦準備金銀行等所發行的證券又其次如宗教或慈善機關，其發行證券並無營利目的。又如不動產抵押貸款和儲蓄的互助社，農業協社等政府須加獎勵的，都可以不必對證券交易所委員會作報告。此外，如期限在九個月以內的期票匯票，公司清理人

所發的票據，及各種保險單等也可以不作報告。最後這一項，所以要規定得這樣嚴密，是因為要避過許多過於狡猾的發行者，用商業票據來代替證券，希圖規避上列種種手續。若某種證券，只在某一邦的地區以內發行和買賣，也可以不依這種手續，因為，依據美國憲法，聯邦政府可以管轄邦與邦間的商業，而不能管轄各邦內部的商業，各邦內部商業是在各邦政府的管轄權之下的。末了，證券發行總額若在十萬元以下，經證券交易所委員會認為不至危害公共利益時，也可以不作報告。

戊、發行者個人應負的責任

制定法律是一回事。推行法律又是一回事。因此，聯邦證券法對於舞弊者，就定下了種種民事的，或刑事的嚴重懲罰。

在民事上，一個購買證券的人，如果發現了證券的報告書不正確或不完善時，就可以去追究所有一切曾在報告書簽了字的人。如投遞報告書時候的董事和股東，曾經參加編輯報告書工作的工程師和會計師，經手發行證券的銀行家售和賣證券的經手人等。這些人遇着追究，就可以提出證據，證明「他們並沒有職業上和道德上的過失。他們完成他們所負任務，完全是和一個很謹慎的人去經營自己的資產一樣」。要是證據很確鑿他們就可以免除一切責任。要證據不充分，購買證券而損害者就可以請求停止這項證券的流通，並要求賠償他從購買證券後，因證券跌價所受的損失。但是證券跌價，如果不是由於報告事項的錯誤，而是由於環境方面發生了不測的事變，這類損失是不能要求賠償的。就在應該賠償的總額，在任何情形之下，都不得超過購買證券所付的實價。追究期間，須在發行證券後的十年以內，並須在發現報告不正確以後的一年以內，逾期無效。

這些受了民事上的懲罰的人，同時也許要受刑事上的懲罰。任何人，用郵政或其他聯邦運輸工具，去宣傳一些不正確不完善的廣告，被人控告以後，又不能提供充分的辯解證據，就要受五千元罰金和五年監禁的懲罰。

聯邦證券法防範之周密（我們在前面所引述的不過是其中幾項主要規定）也就可以證明立法者在當時是怎樣地注意周到。然而在實際上，還是要發現許多發行證券者仍然採用一些詭詐方術來避免主顧的攻擊。他們採用這些方術的目的也不過要想保持他們的信譽。在新法律推行以後，

不僅他們的信譽很可慮，而且稍有差誤，還要負民事上和刑事上的責任。所以這次法律所生的第一個結果，就是給發行證券者一種突來的打擊，尤其在私家發行者方面。而美國在近數年以來，私家發行者已早有衰落的趨勢了。今比較其歷年發行總額如次：

一九三〇年	四、四八三、〇〇〇、〇〇〇元
一九三一年	一、五五一、〇〇〇、〇〇〇元
一九三二年	三二五、〇〇〇、〇〇〇元
一九三三年(前六個月)	一一二、〇〇〇、〇〇〇元

在一九三三年七月一個月裏，又突然增加到五千三百萬元。但是到了八月（證券法推行之初）又減到一千四百萬元，到了九月減到九百萬元，十月減到三百萬元。

我們在這裏，還不應該把這項發行額的低減歸咎於聯邦證券法。其實，經濟凋敝，纔是主要原因。然而聯邦證券法在美國金融界和實業界，還是受了很嚴厲的批評。因為他使發行者負了一些違例的而且不當的責任。關於此點，到了一九三四年又略有修改。但在原則上，還是可以發現羅斯福總統各種改革裏的固有矛盾。一方面要使儲蓄者得一種很有效的保障，他方面又同時要鼓勵企業家多用放款去復興經濟，是一件不可能的事。多用借款，就必不可免地要冒危險。既要鼓勵銀行家和企業家去盡量地利用大眾的信用資源，又要用罰金和監禁去威嚇他們，似乎不是一種妥善辦法。或許國家要澈底干涉的話，索性就作一個大眾的銀行家，對儲蓄者的資金，予以完整的保障，對工商業，予以充分的放款，這樣倒很可能。不過要實現這種理想，非經濟完全社會化了的國家，沒有這種實力。而美國經濟又還沒有到這個地步。並且國家即使對儲蓄者有了完整保障，也未必就靠得住，美元貶值到百分之四十的時候，未必又和沒收儲蓄者的財產的百分之四十有什麼區別嗎？

美國政府雖說沒有充分的實力，牠卻要想擔起這項繁雜的任務。在一九二九年以前，美國聯邦政府，各邦政府，各城市等所發行的證券，約佔全美國證券總額的六分之一至三分之一。現在此項證券的絕對價值已經減少了，但是，在證券總額裏所佔的地位又增高得很多了。在一九三二年和一九三三年牠要佔證券總額的三分之一，在一九三四年的前幾個月，牠便要佔四分之三了。

乙、握有外國證券的美國公司

美國從一九三一年以後，實際上，就沒有人認買外國證券了。然而，美國資本家手裏所存的外國證券可還很不少。許多負債者，或者因為遭遇到他自己特有的困難，或者因為沒有償債力，都不能匯款到美國來付給證券的息金，和償還已經到期的證券，於是就不能不同他們的債務斷絕關係。聯邦證券法第二部分的目的，就是為要對這類握有外國證券的公司，予以援助。因此便在政府監督之下，設立了一個新公司，名為「外國證券持有人協會」(The Corporation of Foreign Security Holders)，有一顆官印，很和法國的證券持有人協會(L'Association Française des Porteurs de Valeurs Étrangères) 相類似。這個公司的董事都是由證券交易所委員會任的。其目的是在把所有握有外國證券的美國人都團結起來。共同去向破產的債務人交涉，相機善後的辦法，(但須先得已經交存證券總額的百分之六十的持票人同意)，去收領外國債務人所付還的款項，并去斟酌設法盡力保護持票人的權利。這個公司的經費，是徵收極少的捐助金得來的。在任何情形之下，這個公司的行動和宣傳，都不得假借美國政府的名義。

聯邦證券法，為要保障美國的儲蓄者，可謂著意很誠，用心很深，牠和美國的證券市場既是息息相關，而美國證券市場當時又陷入了停滯境地，所以當時無法去評判它的實際價值。不過，有兩種因素，是聯邦政府所防不勝防的，因為這兩種因素和人類的天性混合得太深，法律很不容易去改正。一種因素是小額儲蓄者的「無限老實」；其他一種是發行證券的機關，那怕就組織得最健全，總有「破產的可能性」。任何時候，都有很好的企業變成壞企業，都有巧詐者來利用大眾的「缺乏經驗」。這兩種「或然性」關連得太密切，有時在兩者之中，差不多辨不出那一種是破產的眞因素。

所以，聯邦證券法，無論怎樣完善，對立法者當初的希望，至多也不能能實現一部分。

國信銀行

經營商業
銀行一切
業務

地址

漢口路四二二號

電話

二九三九三—六

專著譯述

投資勝利之門徑 (+)

湯 心 儀

摘譯 "Financial World", Vol. 86, No. 12-13.

十七、零股交易之委託執行

零股交易之委託執行 Odd lot order，與整股交易之委託執行，如上章所敘述者，在開始時以迄證券行號在交易所市場所僱用之電話員，接到來電委託後，立即另紙抄錄手續完全相同。但此後則稍有區別，既不再交與本號在場職員執行，且須利用「藉氣管制度」Pneumatic tube system，傳遞至零股交易櫃 Correct trading post。

該處有交易所職員，收到此項紙條後，立即加蓋時間戳印，且懸之壁上，以便指定之零股交易行號，從事交易。此項零股交易委託，如該號經紀人或其代理人已為執行，當然亦須提出報告，使僱客得以明瞭。

價格上之差額

零股經紀人，接到此項委託後，立即在紙條上，註明最後整股交易之出售價格。此項零股交易，便在市場上正式經營，如係買進委託，則較之整股交易市價，昂出八分之一；如係賣出委託，而註明「長期」者，則較之整股交易市價，亦抑低八分之一。

此項零股交易，僱客無論買進或賣出，均係與零股行號交易，換言之，僱客如係買進，則由零股行號供售；僱客如係賣出，則由零股行號收進。而每股價格上差額八分之一，則為零股交易人之惟一收入來源，因其並不征收佣金也。次言移轉稅之成本，通常本由出售股票者所支付，但在零股交易，則由交易人另行列入購者帳上，蓋非如此，則此項費用甚鉅，對於購者所征差額金，更將增加。在一九四五年全年中，美國證券市場中，一百股以下之零股交易，共計達八千二百七十萬股，均由零股經紀人出而

交易，數量亦頗相當可觀。

任何零股交易，其限價之執行，必待先有整股交易發生成交後，方可計算。如係購買委託，則須按照限價減去一級之八分之一，有時且須更多；同樣另股交易之銷售委託，且註明為「長期」字樣者則其價格之執行，須照限價增加一級八分之一或且稍多。如係公開委託，且在接到委託後，該項股票第一次成交之實際銷售，方行發生，是即開盤銷售，則是項零股委託之執行，所有價格，即以該整股交易為標準，而增減其差額。例如有一零股購買委託，准許其以五十元一股為限價，而第二整股成交行市為四十八元時，則是項購買委託之執行，價格當為四十八元又八分之一元（即四十八元一角二分五）。但如後盤行市，忽然暴漲，使此項委託之執行，發生困難，則僱客可在其限價價格或者較實際價格祇高一級之間，視何者為合算而後支付（如在四十元或者四十元以下，則為半級）之。

例如某一股票，前次銷售價為四十八元，而在接到委託尚未成交前，價格暴漲為每股五十元，按照常理言，另股價格至少應減去一級之八分之一，或者更多者，應為四十九元八角七分五或者更少，但前面業已說明按照限定價格或者較實際價格祇高一級，視何者為合算而定，此則較前次銷售價格四十八元高一級，祇為四十九元，自較合算，則僱客自可根據此項規定付款。又如最後一次銷售價格為五十元，或者五十元以上，同時有出售者價在四十九元五角，則為另股購買委託之價格，亦可按照五十元計算，而不另加差額。

出售委託

另股之出售委託，與另股購買委託，情形相同。凡每股在四十元或者

四十元以下者，祇消最後一次銷售價格發生，僱客出售其零股後，可以獲得限定價格，或者獲得較實際價格減少半級，視何者為合算而定。如出售價格每股為四十一元一角二分五或者較此為高時，則僱客所得者，或者為其限定價格，或者較實際價格低去一級，并可視何者為高而定取捨，但最低限度，所得不應在三十九元五角以下。最後一項規定，可使僱客出售零股，而市價在四十一元一角二分五，四十一元二角五分，或四十一元三角七分五時，所得不能較之四十元，更減去一元（即所得在三十九元以下），藉以保護零股交易之利益。

美國最高經濟委員會 SEC 章程中，規定零股交易，除高於最後差額價格外，不得實行「短期」出售。蓋另股交易之註有「短期」字樣者，其意義即為在整股交易市場出售。方證券市場接到定項委託後，而其時市場成交價格，計有三起，為三十七元，三十六元及三十六元五角，而第一次成交價格，較之最後一次成交價格，其差額並未超過半級，則此項委託成交價格應填為三十六元五角。而僱客所得之價格，如按照上段所敘述者加以計算，應得三十六元三角七分（即減去一角二分五給交易人）又如此項委託，規定得最低價格支付，則在售價為三十六元五角時，則其所得最多不能低去半級，而應為三十六元，其間僱客所得，究應如何計算，可視雙方訂約情形而略有上下。

任何零股交易註有「長期」字樣且無論購進委託或出售委託，而附有倒限價款項 Stop-Loss 者，則其執行時之差額，自整股交易第一次成交時起算，且以一級之八分之一為限，惟有時零股交易，須在「訂定價格」 Stop Price 之外，方能成交。例如每股價格，初為五十元，次為五十一元，繼又升為五十三元，勢必使僱客雖有五十一元五角之「訂定價格」，但必須付出五十三元一角二分五，方能購進。為欲避免價格上之激烈動盪計，僱客當然可以發出如是委託，即訂定購進價格為五十一元五角，而其限價為五十二元。但如市價上升過速，已達五十三元一股時，則所有委託，無法執行，祇可通知僱客，等候新命。再如「訂定出售委託」 Stop order to sell，註有「短期」字樣者，自當按照市場價格，而立即出售，但如市價低於「訂定價格」時，便無法執行，祇有待市價上升時再行出售，如市價續小不升，祇可採取前法，通知僱客，靜候新命。

執行之保證

因多數零股交易，均委託經紀人根據整股交易之行市計算，每無須等候正式成交便成交之執行自可加以保證。如係零股購進委託，交易人祇消按照整股交易市價，更加一級中八分之一之金額，而填入成交單中，如係零股出售委託註有「長期」字樣者，交易人抵消按照整股交易市價，減去一級中八分之一之金額，而填入成交單中，便可竣事。又有零股交易註有「依照收盤行市」計算者，則自可按照收盤行市，再行分別按照規定差額，加以增減，以應僱客買進零股或賣出零股之需。最後尚有零股交易，在市場收盤半小時前登記，且註明「按照標準價格」計算，則自將根據普通差額及標準價格，加以結算。蓋所有零股交易人，對於每一股票，均定有標準價格，而其收盤時之賣價與買價，常有二三級之距離。無論「依照收盤行市」，或者「按照標準價格」，此項出售委託，如上面註有「短期」字樣者，則此項執行之保證，例不予以承認。

十八、未上市股票

在證券交易所中，並非一切證券，均可列入，或者允許其參加交易。是以就實際而言，正式在市場中交易之證券，種類及花色，均屬有限，而在場外交易者，乃大多特多，據估計在一〇〇，〇〇〇種以上。即就整個證券價值言，未上市股票，可容投資迴旋者，其範圍亦甚大，惟此一範圍，通人均加忽視。誠然不少含有高度投機性之證券，乃在場外交易，但上市交易股票未嘗無投機性者；且在非正式市場中，所有股票及債券名冊，其中亦有不少符高級投資性者。

場外交易

重要銀行及保險公司之股票，常能組成保守色彩及富有吸引力之中介，且在各方面，均能符合證券交易所上市之需要。但有時或以臨時的技術因素，或以其他方面之特殊變化，金融證券，在價格方面，有忽然下瀉十級者，此對於有實力之存款者或壽險單之持有人，驟見證券交易所中，上落如是之鉅，定將相顧失色，而裹足不前，此自足認為充分理由，將金融性股票，摒除於正式市場交易之外。又如不少種有担保之鐵道股票，其性

質至為高尚，但以其發行股票，數量有限，不能適合上市之標準，因之祇可列入場外交易。

「場外交易」交易人之任務，目的在使不願使股票上市之公司，而有人願意購買其股票者，亦得有問津場所，而其最大原因，乃以該項股票，他人保守數量有限，或者缺乏季節性，不易引入入勝。此外若干當地行號，即有證券發行，但以營業限於一隅，而其證券之經營，殊不合列入於全國證券交易所中；又如一部份企業，未能將資產負債，以及損益計算，列成表報，按時發表，或者雖有發表，而甚為簡單，不能使人滿意，或無法證明其發行之權益。

就整個情形言，對於工作及收益前途，未能有詳盡之報道，實為未上市證券之最大缺點；除非投資者，對於某一公司，有其特殊地位，且深知其內容，願意保存其股票，或者有意對於某一公司，造成其特殊地位，方顯出此外，如就一般投資者而言，其資金之運用，當以公司資負損益，一應資料供應完備者為合格。惟此亦不可一概而論，亦有一部份未上市股票，其公司對於收益及財政，固常刊有詳密之表報也。

困難之發生

場外交易之最大缺點即為在場外交易之股票價格，不論投資者業已保存或者有意購買，均不易獲得真相。例如有時股票價格動盪甚烈上落已達十點或二十點，在紐約市場中可稱甚鉅，而持有者尚茫然不覺者，至屬可能。再則如欲對於目前，場外交易之股票，其價格是否合理，而擬加以計算，以求得一結論，但多數未上市股票；其過去成交價格，並無紀錄保存，因之一切便無法進行。蓋在場外交易，所有股票價格，並不詳細報告；有時某幾種股票，或者成日，甚至經週，既無喊買亦無喊賣者，甚至有時行市固絡繹報出，但對於一般投資者，仍感無法加以利用。（即不能按照是項價格進出。）

場外交易之運用方法，與紐約證券交易所中，大不相同。任何行號，如規定其為未上市證券交易者，甯願為交易人，而不願為經紀人；此則因所有營業，均與僱客發生直接關係，而其所得，乃從營業上之利潤而來，並非為執行委託，而征收任何佣金也。交易人服務之表演，為與其他交易人，保持密切聯繫，如此對於場外各股之行市，均能深悉，而後再加估計

，苟買進若干，或賣出若干，不致影響其價格上之變動，且須憑其目光與判斷力，決定各該股之將來，不特在進出時，可略有利潤，且在其上落時，更須與僱客爭勝負，但對於股票價格，務宜絕對公平，否則便為僱客厭惡，營業無從發達。

自投資者之立場而言，從事未上市股票交易，誠有其缺點，但如願從事場外交易，則自有其投資上，或投機上之利益，較之報價之不老不實，祇有過之，而無不及。而且此項力量，有時且有建設性，足使精明之投資家，根據合理之交易水準，獲得有希望之證券，而在公開市場中，不特不易有此機會，而其價格，亦遠為便宜，惟選擇者之目光如何，判斷力如何，實為最重要條件，此則從事場外交易者，不可不審慎出之。

譯者註：此間所謂場外交易，係指美國實際情況而言；美國證券，凡未在證券交易所上市者，得為場外交易，但已上市而在證券交易所正式交易之股票者，便絕無場外交易之舉。此與我國目前情況，略有不同；誠恐讀者不明，以為美國既可有場外交易，則我國何以須加禁止，不得不予以聲明，以免誤會。

證 券 市 場

第 二 卷 第 四 期

專 題 論 著

論今後股市趨勢
債券推銷聲中債市的建立問題

湯 心 儀
丁 志 進

市 况 分 析

市 場 動 態

工 商 調 查

上海中國國貨股份有限公司紀要

潘 吟 閣

外 情 介 紹

倫敦證券交易所概況

張 盛 孫

專 著 譯 述

投資勝利之門徑（八）

湯 心 儀

參 考 資 料

統 計 資 料

股市統計

時論選輯

開放對日貿易問題

甲、國務會議決定三項原則

- 一、政府與經濟界共同協商並組私人代表團赴日考察。
- 二、對日貿易之進出口貨物，規定以不妨害中國國民經濟為原則。
- 三、中國對日所需要之物資，應盡量在賠償物資內提取。

乙、對日貿易不應開放的理由

- 一、中日貿易簡直不是貿易，而是彼此爭奪工業前途。現在我們對日貿易，恰巧正是所謂「日滿支集團」這個圈子。日本發動一連串的侵略「事變」，就是要奪取中國資源，實現這個「集團」的自給自足，中國輸日貨物，是重工業原料，都是日本需要，中國也需要的東西。日本得之，則工業榮盛。中國失之，則失去建國基礎。煤鐵如此，輕工業原料的棉花及台灣糖，也是如此。所以不是貿易，而是爭奪。(天津大公報：三十六年七月三十一日)
- 二、(1)對日貿易問題絕對該是一個「政治問題」，必須用政治方式協助。我們所受破壞，應該從日本那裏獲得補償，一方面使我們得以恢復，一方面又限制日本再度爬起。

(2)就經濟上說，中國是一個有四萬萬實主的國家，非有供給四萬萬人需要的工業不可，所以中國非成爲一個工業國家不可，決不許可日本的商品再侵入到我們的市場來或奪去本來應該屬於本國的市場。

(3)對於南洋市場，非應用政治力量去力爭不可。(監委萬燦談對日貿易不應開放)

丙、對日貿易應開放的理由

現在已非閉關鎖國時代，對日貿易遲早終要開放，所以開放貿易本身，實無反對可言。其次，就時間條件而言，目前對日和約尚未締訂，益以中國生產落後，遽行開放，於中國誠有不利，但日本開放貿易對象並非中國一國，中國即禁止，別國還要開放，因此利與不利，不能專從中日之間着眼，而必須注意整個對日國際的條件。開放對日貿易經過盟國遠東委員會的通過，而中國亦爲該會之一員，若再禁止開放，即與對日國際環境不協。(八月三日和平日報社論：「對日貿易有條件開放」)

丁、對日貿易開放後應有的警惕

- 一、消極方面，我們應加強管制，提高關稅，嚴密防止走私！積極方面，我們應一德一心，增加生產，穩定幣制，要求盟國主持正義，同意我日本現行生產中提取賠款，以復興我經濟。(八月四日

時事新報社評

二、(1)就輸入而言，原則上當爲歡迎我們缺乏的必需品，限制競爭性物資，而拒絕非必需品或奢侈品，只有這樣才與我們有利。另有一極堪注意之點，即蔣帥爲扶植日本，宣佈日貨輸出，依照國際市場價格，即日貨成本如高出市場，盟總將設法予以抑低，而其法不外予以貼補，我們必須探有效防止辦法，課以較高之進口稅。

(2)就輸出而言，我們必需有通盤扶植計劃，先使產量增加，至有大量剩餘之程度。另一方面，現在對日貿易，規定以美元折算，對日輸出增加，即爲美匯之增加，而美匯爲我國經濟命脈之所寄，自應採貼補政策爲獎勵輸出之手段。

(3)對日貿易應適用進出口連鎖制度。(八月三日和平日報社論)

三、羅敦偉在和平日報「納涼座談會」中更提出一個值得注意的具體主張：(一)日本政府所擬定的貿易計劃，我們當然反對，如果對日貿易的開放勢在必行，我們一定要爭取主動。(二)中國工商界反對開放，自有理由，至少在法理上說，在和約未簽定以前，不考慮開放貿易是對的，但切忌正當工商業者均在反對，而不正當的工商業者却奔走參加，故應該組織一個「對日貿易的團體」，切實注意這個問題。

論幣制改革

一、主張改革者的理由：

1. 幣值穩定，投機即無從發生，
2. 高利貸亦將無由發生，
3. 浪費奢侈之風可戢，
4. 可挽救工業之癱瘓，
5. 可避免搶購物資，
6. 可中止人民的不安心理，
7. 復員建設不致停頓，
8. 貪污可以剷除，
9. 可遏阻富者愈富，貧者愈貧之現象，
10. 房荒問題可告解決。

(七月三十日武漢日報王新命文)

二、主張實行過渡性的改革之理由：

1. 解凍游資阻止資金逃避，
2. 維持已縮小之生產，
3. 整理財政，
4. 改善薪給階級待遇，
5. 恢復出口貿易。

(七月十一日新聞報端木愷等十人之建議)

三、反對改革之理由：

1. 改革幣制之前提，

(1) 財政收支必須平衡，

(2) 通貨不應繼續貶值，

(七月二十九日金融日報李榮廷文)

(3) 國際收支應先平衡，

(4) 內戰應先停止，

(5) 政治應先上軌道，

(七月二十七日中華時報社論)

(6) 美國貸款之成功(六月一日「商學研」五、整理幣制之問題

究」吳文會文)

2. 穩定幣值重於改革幣制

(七月三十日申報社論)

3. 幣值之能否穩定繫於財政能否改善，而今

日適是財政最難改善之時(六月一日「商

學研究」鄧志陶文)

4. 徒作形式之改變，未必有助於經濟之好轉

(八月四日商報社論)

5. 整理幣制重於改革幣制。

(七月二十六日商報社論)

四、穩定幣值之途徑

1. 必須條件：

(1) 充實外匯以穩定對外價值

(2) 鞏固財政，停止膨脹，以穩定對內價

值。

2. 如何充實外匯：

(1) 治本：增進生產，發展出口，吸收僑

匯。

(2) 治標：向外借款。

3. 如何彌補財政：整理稅收，出售國營事業

等。

(七月三十日申報社評)

1. 幣制凌亂之情形：

(1) 單位「元」名存實亡，

(2) 國內幣制不統一，

(3) 若干機關及一部份人士竟以美金為計

算單位。

(七月二十六日商報社論)

六、并不堅持反對改革幣制，惟希望注意幾點：

1. 須籌劃一筆外匯基金，以備維持匯價之

用，

2. 同時應對匯率作合理調整，

3. 新匯率寧可低估，不可高估，至少應等於

黑市匯率，

4. 硬幣本位無論金銀，均不可行。

(八月八日大公報社論。)

參考資料

防止掛失股票流通辦法

三十六年七月十一日常務理事會通過

- 一、發行公司於股票持有人申請核對印鑑及查詢有無糾紛掛失情形時應立即受理並在股票上加蓋證明圖章註明日期
- 二、發行公司對股票掛失應慎重辦理股票一經掛失應立即通知本所以便據以公告市場所有因掛失而生之任何責任皆由該公司完全負責
- 三、經紀人代理賣出股票須查明及保證該股票並未掛失如在交割中之股票發現掛失情事均須依民法第三百五十條及本所營業細則第七十四條之規定負完全賠償理楚之責倘屢次有類似情形發生時本所得按照營業細則第八十九條處分之
- 四、代辦交割之中交兩行駐證交聯合辦事處收入股票須詳加核對如發現掛失股票應立即通知本所業務處及向賣出經紀人催換之本項手續暫由本所財務處辦理
- 五、財務處收入現品提交之股票須全部核對如發現掛失股票應立即報告業務處並向交入經紀人催換之

動員戡亂完成憲政實施綱要

- 第一條 本綱要依國務會議通過，履行全國總動員，以戡平共匪叛亂，如期實現憲政案，及國家總動員法之規定，制定之。
- 第二條 實施憲政及各項有關憲政之選舉，均應依照規定積極進行。
- 第三條 戡亂所需之兵役工役及其他有關人力，應積極動員，凡規避徵役及妨礙徵役等行為，均應依法懲處。
- 第四條 戡亂所需之軍糧、被服、藥品、油煤、鋼鐵、運輸、通訊器材、及其他軍用物資，均應積極動員，凡規避徵購徵用，妨礙徵購徵用及囤積居奇等行為，均應依法懲處。
- 第五條 各業勞資雙方應密切合作，如有爭議，並應依法調解及仲裁，凡怠工罷工停業鬧廠及其他妨礙生產及社會秩序之行為，均應依法懲處。
- 第六條 為安定民生，政府對於日用品之交易價格，各業薪俸工資及物資流通，資金運用，金融業務，均得加以限制或管理。
- 第七條 為維持安甯秩序，政府對於煽動叛亂之集合及其言論行動，應依法懲處。
- 第八條 對於收復匪區，應由各主管機關鞏固治安，維持秩序，必要時施行貸款，停徵賦稅，並辦理各項社會救濟及送藥救護工作。
- 第九條 對於由匪區來歸之人民，應由各主管機關妥為救助與安置。
- 第十條 對於糧食、燃料、紡織、冶煉、及有特別需要之工礦製造事業，各主管機關均應特別指導補助，其所需資金，如有短缺，應由國家銀行予以貸款，使能積極推進，以裕供應，必要時，得由政府對其成品，加以管理。
- 第十一條 凡未被匪亂之區域，均應刷新地方政治，確保社會安甯，并就目前急需之生產運輸，及農田水利工作，擇要建設，以利民生。
- 第十二條 增加合理之稅收，限制非必要之支出，以適應戡亂之迫切需要。
- 第十三條 制定節約消費及增進效率辦法，政府各機關與人民一致遵行。
- 第十四條 人民基本權利，均應切實尊重，妥為保障，除因動員戡亂所必需之各種法令，必須切實施行者外，任何法外侵擾行為，均應嚴行防制。
- 第十五條 關於本綱要之實施，有需另定詳細規條者，由行政院各主管部會釐定辦

第十六條

法，送由行政院核定，分別以命令公佈施行。
違反本綱要第三條與第五條，或依據各該條所定辦法，應行制裁或限制之行為者，依妨害國家總動員懲罰暫行條例懲罰之，公務員於執行本綱要賦與之職權時，如有違法或失職之行為者，應依法嚴行懲處。

第十七條

除本綱要已有規定者外，為完成戡亂之目的，行政院得依國家總動員法之規定，隨時發布必要之命令。
本綱要經國務會議通過公布施行。

五月份全國銀錢業存款及準備金統計

備金統計

中央銀行稽核處發表五月份全國銀錢業存款及準備金月報總計，活期存款上海區仍居首位，約佔全國活存總額百分之五十，定期存款南京區居首位，約佔全國定存總額百分之二十，各區詳數列舉如下：
(金融日報：三十六年七月二十七日)

Table with columns: 省區別, 活期存款, 定期存款, 總計, 準備金總額. Rows list various provinces like 上海, 南京, 杭州, etc., with their respective deposit and reserve figures.

六月份本市各行莊存款統計

活存款五月份增百分之二·五
定存則減少百分之三一·五

中央銀行稽核處發表六月份上海各商業行

莊存款及存款準備金統計，六月份活期存款總額 期存款六月份激減情形，殊堪注意，各種存款總額五月份增百分之二·五，較四月份減百分之九·七，六月份定期存款總額較五月份減百分之三一·五，較四月份減百分之四三·四，定 四月份為最高數額，茲將詳細數字列后：

月份	活期存款	定期存款	存款總額	存款準備金總額
一月份	一六五,五三二,一三三,九八八,四三三	三,六〇〇,三〇〇,四七二,八〇〇	二八八,四九二,三六六,四六六,三三三	四〇,二八三,三三三,二二七
二月份	一三〇,六五九,九三九,三三三,三三三	一四,五三三,七九七,七六五,一三三	二八八,二二二,七三六,一〇〇,四六六	四〇,六五五,四六六,六六六,七
三月份	一〇八,〇〇七,九二二,四三三,三三三	一七,五八八,七〇〇,七五八,八〇〇	二八五,五九六,六二三,一九二,一三三	四〇,九四四,三三三,四六六,六
四月份	一〇五,五二二,二七二,四三三,三三三	一四,三三三,四三三,四三三,三三三	二二〇,〇〇〇,〇〇〇,〇〇〇,〇〇〇	三〇,〇〇〇,〇〇〇,〇〇〇,〇〇〇
五月份	一〇六,八五九,二六三,四三三,三三三	一三,一三三,七九七,九七九,三三三	二二〇,〇〇〇,〇〇〇,〇〇〇,〇〇〇	三〇,〇〇〇,〇〇〇,〇〇〇,〇〇〇
六月份	六九,七五〇,八三三,〇〇〇,三三三	一六,九三三,〇〇〇,〇〇〇,〇〇〇	八六,六八三,八三三,〇〇〇,三三三	二二,四三三,三三三,三三三,三三三

(金融日報：三十六年八月二日)

市場公告

第二七八號 三十六年七月二十九日

據上海中法藥房股份有限公司本年七月二十

六日函報，該公司股東在記戶遺失第一三一八七五號至第一三一八七八號增資股款收據四紙，計四萬股，業予掛失。特此公告。

第二七九號 三十六年七月二十九日

據景福衫襪織造廠股份有限公司本年七月二

十八日函報，該公司人記戶三七三〇九號，雲記失；又第三〇一五二號、三〇一五三號共記戶兩戶二九八八九號，銘記戶三五九二二號股據，各壹萬股，共叁萬股，現遭遺失。特此公告。日掛失。特此公告。

第二八〇號 三十六年七月三十日 第二八二號 三十六年七月三十日

據新光標準內衣染織整理廠股份有限公司本

年七月二十九日函報，該公司股款收據標字第一八九三二號至一八九三四號祝鴻安戶參紙，每紙計五千股，共壹萬五千股，於本年六月十六日掛場兩星期處分(八月十二日止)。特此公告。

場市券證

卷一第

引索目要

專題論著

題目

- 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
- 股票套利利率與市場利率的比較研究
- 資本的供給與利率
- 論美金庫券及美金公債
- 三個月來的證券市場
- 論證券
- 物價與股價的關係
- 論證券市場能否吸收游資
- 論證券的三種性能

著者 刊登卷期

- 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
- 劉光第 第一卷第九期
- 汪祥春 第一卷第九期
- 錢榮堃 第一卷第十期
- 吳重幹 第一卷第十期
- 周伯棟 第一卷第十一期
- 錢榮堃 第一卷第十一期
- 恆 之 第一卷第十二期
- 方秉鐸 第一卷第十二期

統計資料

上海證券交易所股票行市比較表

單位：元

日期	大通紗股	中紡紗股	永安紗股		信和紗股		華豐紗股	榮豐紗股	中國內衣	新光內衣		果福衫	廣輪衫	勤興衫		五和織造	
			現貨	遞交	現貨	遞交				現貨	遞交			現貨	遞交		
7月21日	670	130			2,820	2,950	3,100	112	72	162	167	142	144	82	82	140	
22日	670	143			3,050	3,120	3,250	114	72	172	176	153	155	83	—	140	
23日	670	137			3,000	2,910	3,070	114	72	168	172	147	147	80	78	140	
24日	650	130			2,780	2,800	2,950	109	67	153	158	132	137	72	75	135	
25日	700	145			3,195	3,220	3,370	125.5	75	176	181.5	152	157.5	86.4	87.6	153	
26日	730	139			3,300	3,270	3,300	126	73	173	177	150	152	83	84	154	
28日	720	138			3,020	3,050	3,200	120	70	167	168	144	147	76	78	150	
29日	720	140			3,200	3,150	3,250	123	70	167	168	142	144	76	76	143	
30日	700	137			2,900	2,900	3,100	114	68	155	155	135	134	76	75	140	
31日	700	137			2,830	2,940	3,200	112	68	163	166	136	141	73	73	140	
8月1日	720	142			2,810	2,880	3,160	107	66	165	168	135	138	71	72	140	
2日	750	145			2,870	2,950	3,270	112	70	170	174	139	143	73	73	139	
7月21日	472	484	380	290	12,240	93	95	1,350				2,025	2,055	40	80	55	1,150,000
22日	497	500	400	290	13,000	98	100	1,350				2,050	2,070	45	82	51	1,200,000
23日	472	470	370	270	13,000	94	94	1,350				1,900	1,900	37	84	50	1,150,000
24日	428	440	350	280	12,500	87	90	1,320				1,830	1,850	35	80	48	1,160,000
25日	478	492	403	300	13,750	102	105	1,470				2,105	2,130	40	84	57.6	1,276,000
26日	453	460	380	305	14,300	97	101	1,540				2,380	2,450	39	90	56	1,350,000
28日	433	439	350	56	14,000	91	94	1,480				2,150	2,300	38	90	49	1,420,000
29日	447	445	350	59	14,000	93	95	1,500				2,300	2,400	37	90	49	1,420,000
30日	410	413	320	56	13,500	84	86	1,450				2,200	2,200	35	90	48	1,360,000
31日	400	418	320	54	13,500	87	90	1,470				2,100	2,150	33	90	47	1,380,000
8月1日	398	403	335	54	14,000	84	87	1,460				2,200		35	90	48	1,300,000
2日	425	433	370	56	14,400	86	88	1,480				2,300		30	48	48	1,400,000

上海證券交易所股票市價指數表

各股皆以開始上市兩星期平均價=100

日期	大通紗廠	中紡紗廠	永安紗廠	信和紗廠	新益紗廠	榮豐紗廠	中國內衣	新光內衣	廣務衫襪	萬輪衫襪	錦興衫襪	五和織造	大亞織綢
7月21日	1,196	720		928	722	1,075	769	765	680	535	405	852	850
22日	1,196	792		1,004	758	1,095	769	812	732	535	410	852	895
23日	1,196	759		987	715	1,095	769	793	704	535	395	852	850
24日	1,160	720	1,378	914	688	1,047	716	722	632	500	356	822	771
25日	1,250	804	1,584	1,051	785	1,206	801	831	728	571	427	931	861
26日	1,304	770	1,685	1,086	770	1,210	780	816	718	592	410	937	816
28日	1,286	765	1,694	994	746	1,153	748	788	690	500	375	913	780
29日	1,286	776	1,766	1,053	758	1,182	748	788	680	514	375	870	805
30日	1,250	759	1,635	954	722	1,095	726	732	646	500	375	852	739
31日	1,250	759	1,664	931	745	1,075	726	770	650	500	360	852	721
8月1日	1,286	787	1,642	925	736	1,028	705	779	636	485	350	852	717
2日	1,340	792	1,759	944	762	1,075	748	802	666	500	360	846	765
7月21日	927	252		772	1,581	1,736			671	496	508	148	1,318
22日	975	252		821	1,666	1,736		105	679	558	521	137	1,376
23日	902	234		821	1,598	1,736		96	630	459	533	135	1,318
24日	854	243		789	1,480	1,697			606	434	508	129	1,330
25日	963	260		868	1,735	1,889			697	496	533	155	1,463
26日	927	264		903	1,650	1,980		103	789	484	571	151	1,548
28日	854		680	884	1,548	1,902			712	471	571	132	1,628
29日	854		717	884	1,581	1,929			762	459	571	132	1,628
30日	780		680	852	1,428	1,864			729	434	571	129	1,559
31日	780		656	852	1,480	1,889			696	409	571	126	1,582
8月1日	817		656	884	1,428	1,877			729	434	571	129	1,490
2日	902		680	909	1,462	1,902			762	372	—	129	1,605

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	中紡紗廠	永安紗廠		信和紗廠	統益紗廠	榮豐紗廠	中國內衣	新九內衣		榮福衫襪		榮瑞衫襪	勤興衫襪		五和織造	大亞織造	
			現貨	遞交					現貨	遞交	現貨	遞交		現貨	遞交		現貨	遞交
7月21日	225	920	101,400	129,050	230	66	2,020	1,420	5,890	10,070	7,060	4,670	175	2,160	60	50	5,040	35,420
22日	320	660	101,400	129,050	205	70	4,100	930	3,670	8,410	4,830	4,120	60	2,140	140	20	4,920	56,080
23日	525	570	25,250	105,000	50	73	2,710	1,090	3,200	8,400	2,420	3,380	50	1,700	80	20	4,550	40,720
24日	435	300	22,400	176,100	300	570	5,270	930	33,220	19,230	18,980	11,930	150	2,270	30	20	48,810	44,990
25日	180	720	22,400	176,100	175	69	1,281	630	4,800	7,960	5,180	3,430	245	2,820	30	70	7,680	33,150
26日	275	310	22,400	176,100	325	63	9,930	630	5,070	9,800	2,820	7,560	240	2,490	340	150	5,820	25,370
28日	260	1,000	20,150	85,850	115	54	4,040	490	3,380	4,090	3,090	1,940	195	1,870	30	20	3,070	13,260
29日	130	390	24,300	157,300	95	43	1,560	500	2,820	5,690	3,500	4,370	530	1,360	30	30	2,490	19,510
30日	200	840	15,200	128,100	85	57	1,640	390	2,120	5,110	2,500	1,850	270	1,130	30	10	1,650	15,850
31日	35	860	227,250	255,250	2,040	74	2,370	440	2,550	28,170	19,250	14,340	30	840	30	50	31,800	35,290
8月1日	225	1,000	27,200	115,250	60	14	1,500	450	4,070	5,370	2,780	1,510	30	1,080	20	50	4,660	10,810
2日	225	430	27,200	115,250	105	36	3,680	500	2,650	7,180	2,660	2,720	180	1,620	120	90	5,730	22,030
7月21日	195	150	6,720	8	3,410	125				60	40	190	400	860	0.06		37,374.06	55,850
22日	210	5	5,520	5.5	6,320	55			60	80	290	320	860	0.03		44,491.08	108,560	
23日	160	30	4,400	3	2,480	10			30	50	540	170	270	0.01		46,535.57	191,760	
24日	215	10	4,300	4.5	8,140	30			20	65	140	450	490	0.04		32,543.51	153,740	
25日	195	45	6,650	7	7,070	180			30	25	370	250	330	0.04		223,499.54	213,920	
26日	140	15	7,530	24	5,570	80				150	140	280	390	0.15		64,326.04	157,320	
28日	40		3,040	7	3,010	45				75	30	220	100	100	0.08		64,902.15	226,840
29日	320		3,300	7.5	3,900	20				45	45	90	760	760	0.07		44,491.08	108,560
30日	80		2,290	1.5	3,410	95				65	115	60	240	240	0.01		46,535.57	191,760
31日	75		2,830	3.5	7,430	25				310	35	120	690	690	0.02		32,543.51	153,740
8月1日	95		1,880	1.5	2,310	20				250	50	60	510	510	0.06		299,082.52	340,290
2日	135		5,090	4	3,110	35				245	10	10	800	800	0.04		42,153.56	10,170
																	52,535.04	150,580

表四 上海證券交易所股票交易數額表

單位：元

日期	成交總數		成交金額		成交種類					
	成交總數	成交金額	成交總數	成交金額	成交總數	成交金額				
21日	166	167	8,477,110,000	30,374,273,000	2,765,670,000	38,851,383,000	2,765,670,000	1,196,910,000	5,518,109,000	6,715,019,000
22日	169	167	8,088,975,000	28,237,220,000	2,440,450,000	36,326,195,000	2,440,450,000	910,910,000	4,042,860,000	4,953,770,000
23日	170	170	5,611,720,000	27,787,560,000	2,201,495,000	33,399,280,000	2,201,495,000	636,440,000	3,533,080,000	4,169,520,000
24日	183	172	84,076,885,000	88,636,558,500	27,361,325,000	172,713,443,500	30,999,647,000	37,538,585,000	42,941,431,000	80,480,016,000
25日	180	169	15,508,738,000	48,098,033,000	6,294,126,000	63,606,771,000	6,294,126,000	1,158,568,000	7,413,545,000	8,572,113,000
26日	180	172	16,029,435,000	70,472,280,000	5,370,565,000	86,501,745,000	5,370,565,000	1,371,705,000	10,615,230,000	11,986,935,000
28日	172	167	10,304,975,000	36,248,440,000	4,281,195,000	46,553,415,000	4,281,195,000	1,327,410,000	6,363,320,000	7,690,730,000
29日	173	174	10,956,595,000	55,375,810,000	4,442,840,000	66,332,405,000	4,442,840,000	1,423,810,000	7,365,710,000	8,789,520,000
30日	166	171	7,805,350,000	44,582,030,000	3,517,385,000	52,387,335,000	3,517,385,000	1,206,650,000	6,095,780,000	7,302,431,000
31日	183	172	96,945,595,000	106,248,719,500	37,910,825,000	203,195,314,500	41,618,937,500	38,604,475,000	45,429,044,500	84,033,519,500
月份計			862,369,615,500	1,960,260,661,500	372,803,013,000	2,822,630,277,000	321,780,234,500	190,884,004,000	320,728,159,000	511,612,163,000
1月10日	170	162	10,955,275,000	25,862,490,000	4,220,270,000	36,817,765,000	4,220,270,000	1,919,820,000	4,575,660,000	6,495,480,000
20日	175	164	13,832,425,000	44,456,270,000	6,778,170,000	58,288,695,000	6,778,170,000	1,505,160,000	7,079,600,000	8,584,760,000