

資本市場

原名「證券市場」

第一卷 第八期

特載

本所開業兩週紀念日演講詞……王志革(一)

改革幣制之經過與前展……楊桂和(三)

卅七年國幣短期庫券開拍經過……朱鶴齡(七)

改革幣制後營利事業調整資本問題之檢討……汪治(一三)

幣制改革後發行金圓公債問題……宋同福(一八)

證券市場今後應負之使命……祝百英(二四)

市况分析……(二七)

市場動態……(二九)

工商調查

上海水泥股份有限公司概況……(三七)

上海造漆工業概況……(三九)

外情介紹

德國資本市場的發展及其沒落……錢毅生(四六)

時論彙輯

實施新幣制特輯……(四九)

參考資料

財政經濟緊急處分法令……(六九)

市場公告……(七三)

「永安」「恆豐」資產負債表……(七九)

統計資料

民國三十七年度七八月份統計

(總第八九號)

民國三十七年九月出版

上海證券交易所調查研究處編印

LIBRARY
NANKING CHINA

資 本 市 場

專 題 論 著 要 目

第 一 卷

目 題

- 貨幣週轉速度與物價
- 我國幣制改革與證券市場
- 一年來之本國金融
- 一年來之上海股市
- 法幣與歲虧
- 泛論中國的利率
- 抗戰以來我國外匯管理政策
- 民國三十六年之我國對外貿易
- 證交開業後至三十六年底各股升降之比較
- 如何利用證券市場誘導游資入於生產
- 證交吸收資金的各種理論
- 物價繼續漲經濟的分析和政策
- 資本市場總論
- 吾國資本市場之過去與現在
- 英國資本市場之過去與現在
- 美國資本市場之變遷
- 實業銀行在資本市場之地位
- 證券交易所所在資本市場之地位
- 遞延交割之作用及其辦理經過
- 證交上市公司增資問題總檢討
- 我國國民所得數字的商榷
- 運用短期庫券之意義
- 國庫券上市後應改進之問題
- 證券投資事業往那裏去

著 者	刊 登 卷 期
方顯廷	第一卷第一期
楊桂和	第一卷第一期
勇龍桂	第一卷第一期
吳羣敢	第一卷第一期
褚葆一	第一卷第二期
吳承禧	第一卷第二期
祝百英	第一卷第二期
壽進文	第一卷第二期
穆家驥	第一卷第二期
吳大業	第一卷第三期
錢榮堃	第一卷第三期
方 錦	第一卷第三期
楊蔭溥	第一卷第四期
鄭宗伊	第一卷第四期
鄭學稼	第一卷第四期
祝百英	第一卷第四期
莊智煥	第一卷第四期
華文煜	第一卷第四期
劉光第	第一卷第五期
吳羣敢	第一卷第五期
邢慕寰	第一卷第五期
祝百英	第一卷第六期
郭家麟	第一卷第六期
王雄華	第一卷第六期

特載

本所開業兩週紀念日演講詞

上志

三十七年九月九日

諸位同仁：

今天是本所開業兩週紀念日，人逢喜事精神爽，可是正值本所遵令暫停營業時期，不免各人另有一種感覺，但我們平時集合機會很少，乘此紀念日，大家聚首一堂，聯歡一番，談談家常，也是很有意義的。

回想本所成立以來，兩年中間，我們已經歷過不少艱難困苦。兩年以前，本所開業之初，上市證券，僅有本國廠商股票二十種，並以現貨交易為限。當時工商業正陷於不景氣時期，所以本所市場交易，蕭條不堪。我們時時焦慮着各種困難問題，其後為活潑交易，以引導場外交易納入場內，曾有若干改革，並呈准試辦股票遞延交割業務及現遞套利業務。三十六年春，因政府頒行經濟緊急方案，禁止美鈔買賣，市場游資流入證券市場，廠商得有機會升值增資，證券交易轉呈蓬勃氣象，欣欣向榮。惟外界不察，對於證券交易之繁榮，目為鼓勵投機，股價上漲認為足以刺激物價，各方責難紛至，本所業務雖較活動，而精神上所受打擊甚重。於是政府初則命令提高遞交本證據金，繼則頒行杜絕證券投機七項辦法，以限制游資集中於證券交易。本所除恪遵命令辦理外，但知致力於業務之正常發展，以盡其為資本市場之責職。自去年六月業務受證據金之約束後，交易頓呈清淡。直至本年初，遞交業務奉准正式辦理後，始有轉機，但曾幾何時，突又奉令停辦遞交，經圓滿結束後，業務又復一蹶不振。幸政府發行短期國庫券，本所奉令辦理兩月期國庫券之上市，業務稍形活潑，成交數量逐日增加，尤以金融市場之多餘頭寸從事套利者，極為踴躍。迨至上月十九日政府頒布財政經濟緊急處分令，實行幣制改革，加強市場管制，令飭本所暫停營業，在未奉行政院核准前，不得復業，本所即於二十日起遵令停業，二十三、四兩日辦理已做交易之交割手續，均得交割清楚，平穩結束，差堪欣慰。此次本所暫停營業，為政府施行財政經濟緊急處分令之必要措施，吾人竭誠服從，即就本所業務前途設想，亦認為有暫停營業之必要。因政府以全力穩定物價之際，證券市場暫行停市，以免股市波動，實不失為最適當辦法。深信改革幣制進行順利後，政府將推行公債政策，以平衡財政收支，將發行國營事業股票，以鞏固發行準備，及引導社會游資以流入生產途徑，均有待本所為其推行國策。則本所責任更為重大，

故預測本所一定有其前途的。以上是本所兩年來之概括情形，各位大多親身經歷過來，對於所的艱苦過程，必很瞭然，而各位的艱苦與共精神，也為本人所十分同情，與佩服的。

本所是金融經濟市場中重要的一環，兩年來奉公守法，推行國策，對於國計民生的貢獻，已稍有事實表現，但社會上仍多貴難與誤解，實深遺憾。我們現不能強人相信自己，則還得由我們自行檢討，自己是否有足以供人批評之處，供人指責之處。惟有自行檢討，才能取信於人。各位同人，置身於市場起伏極大的環境中，多能潔身自愛，此種精神，實難能可貴，為本人最感滿意與敬佩的。社會上已不乏認識本所，稱許本所的人士，且其中不少是兩年來曾經批評過我們，指責過我們者，我認為多是從認識同人表現而來。因此我相信祇要自己繼續努力，能有良好表現，必能達到使社會信任我們。今天在場看到同人集郵的展覽，我就想到集郵是精神的寄託，是公餘的好消遣。假使社會上不瞭解本所者，如能看到本所同人日常處於營營擾擾逐利的場合中，能有此高尚的精神寄託與良好消遣，其心理觀念上定有所改變。舉此為例，我們祇須在日常生活上、習慣上、行動上、工作上，能有良好表現，必能取信於人。目前本所在停業期中，各人工作空閒，正宜充分利用時間，對於已往工作與日常生活，能作一番檢討工夫，應整理者整理之，應計者計劃之，否則閑居終日，於精神意志必將有損而無益。

以前不少厚愛本所的人士，常有寶貴意見提供我們，我們雖然竭誠接受，但因日常工作牽制，往往沒有充分機會去計劃改進。現在時間充裕，應該多研討多規劃，多做積極工作。本所業務的基礎在證券，所以輔助正當廠商健全發展，使其股票得以上市，是應該積極做去的。可是我們對於上市公司，可以幫忙之處，也未曾盡力去做，遑論其他。例如上市公司之股票式樣各異，投資人保管固不易，而本所交割亦比較麻煩，我們是否可以代為設計幾種劃一的格式，以資通用。又如股票過戶手續、發息手續等，亦可為擬定辦法，統一辦理，上市公司必歡迎本所的協助。這種利人利己的事情，是應該而且可能去做的。其次各上市公司之財務報告，本所雖按期取到，其中不乏提供很詳盡之報告，可惜科目內容不一致，亦無法予以比較分析。此外如工商業之分類調查工作，也是應做而未曾去做。現在正可利用時間，合力逐步做去，要使本所不僅是僅僅收取經手費之中間機構，而是對於社會經濟切實有貢獻之機構。

內部辦事手續，應該逐步改進，但至今辦事手續之書面紀錄，因種種之原因，未曾整理就緒。當新同事到職之初，或同仁之間互調工作交接之初，其應辦事項與手續如無一定則與紀錄可供按圖索驥，勢必茫無頭緒，無從着手，這是不科學的。所以內部辦事手續，希望各人利用現在時間，着手擬訂，以便完成。此外應做的工作尚多，均盼各人自動做去，可作為暫行休業時間各同仁精神的寄託與聯繫。

兩年來的艱苦時期，幸賴各同仁忠誠努力，得以渡過，此應感謝各同仁者。兩年來同仁相處融洽，感情和睦，此種合作精神，尤其覺得欣慰。所與同仁已熔為一體，彼此患難與共。今本所雖在艱苦之境遇中，而同仁之焦慮苦悶，亦自在意中。故願就力量所及，對於同仁各項待遇，商得理事長同意，均仍一概照舊，尚希同人體念此意。今天我們雖在艱困之中，但歡聚一堂，大家精神飽滿，感情融洽，同人肩負起今後更艱巨之責任，今天的集會是很有意義與價值的。

祝諸位同人及眷屬康健！

專 題 論 著

改革幣制之經過與前展

楊 桂 和

一 改制在時間上之演進

八月十九日的改革幣制，從時間上講，並不突然，而是很有其來龍去脈的。

在抗戰結束以前，已經有很多人討論這個問題。而且官方確也有過種種計劃，早在三十三年初，聽說就有人擬議過整理幣制的建議，原則大致是利用政府自美運入的黃金，鼓鑄金幣，流通市面，然後確定與法幣之比價，待勝利後再行整理收回，其後以改用直接拋售黃金的政策，所以金幣之議遂寢。

勝利以後，後方學者專家對於整理幣制的意見尤多，但當局在財政復原計劃中，仍以維持法幣政策不變為原則。三十五年三月開放外匯以穩定法幣的辦法就是這種政策的執行，目的在穩定法幣價值，因為如果中國不能實行硬幣本位還是代以新紙幣時，其要點還是在於如何穩定其價值，而不在變更名稱與單位。由於三十五年物價相當的平穩，所以大家也就不覺得改革幣制的需要了。

三十六年七月間由於魏德邁使團的來華，輿論界咸傳政府對於幣制將行澈底的改革，大多以為魏氏調查團行將建議美政府貸款援華，以解決中國的經濟問題。待八月中政府採行了機動外匯政策以後，大家才知道改革幣制一時不致實現。

十二月十六日的蘇聯改革幣制，在南京政界中確曾引起不少的激動，像孫哲生，徐可亭諸氏都是覺得中國也未始不可以仿效蘇聯的。這時候又有援華法索的通過，貝祖詒氏技術團的去美，更引起許多的揣測，外報竟記載貝氏攜去兩項改制計劃，而使用白銀說法為最感。

事實上，自從三十六年九月十日蔣主席在四中全會中發表演說後，因為提到改革幣制失去勝利後的良機，財政當局專家們即曾對於幣制不斷的加以研討。張羣氏內閣的全部精力，也在作努力維持法幣價值的工作。三十七年一月底其所提出之十項計劃大綱，也在設法建立穩定幣制的基础，以期獲得美國的貸款。三月十二日國務會議即決議撥價值四億以上美元的資產，交中央銀行作為法幣準備金。四月九日蔣主席出席國大，亦說明法幣發行不到七十萬億，現有外匯（連同國營事業折價）合計為七億美元，尚不包括美援在內。這些都是張內閣對於幣制的準備工作，雖然計劃等等也應有盡有但在行憲內閣未產生之前，張內閣自然不願也不能推行改革幣制這一項大措施的。

五月底翁內閣上台以後，其對於改革幣制的態度比起前內閣來積極多了。六月七日他在中央黨部施政報告，即稱：「幣制改革正在研究具體計劃，當儘量迅速實現。」又其在立法院中之報告，亦指出「整理財政更應注意根本辦法，舉為要

端，如幣制如何改革，使因確實準備，而得有大眾信用」。

就在政府當局宣布儘速改革幣制的聲中，滬上即展開六月漲風，若干報紙竟登得詳細，引起一般人的焦慮，其後隨七八月的漲風而來的謠言，是一天多於一天，大家都在推測翁內閣的經濟改革方案，究竟是些甚麼？

七月底因為莫干山的會議，已引起更為新鮮之謠言，就是說政府將封存上海各銀行的保管箱，黃金國有，打擊投機和加緊裁併銀行等等，因而引起保管箱的提存風潮，八月初報上已有新幣印好的記載，兌換率是對美元二比一，對國幣四百萬元。宋子文及李宗仁氏之應召飛京，以及司徒大使及孫科氏之飛廬山，大使一般人覺得新措施已臨決定階段。這時候市場上頗得有些觀望。

十八日晚蔣總統由廬山飛返南京，市場即傳出對新經濟措施將有決定的消息，董顯光氏雖對合眾社記者否認總統返京係為執行緊急措施，但外電仍覺得這種傳說不是無因的。

十九日午後三時國民黨舉行中政會，由蔣總裁主持，即通過有關經濟幣制改革草案四件。當日下午六時行政院召開臨時政務會議，討論通過經濟改革方案，於是總統當日以命令頒布財政經濟緊急處分令。所援引的是動員戡亂時期臨時條款之規定。謠傳近一年的改革幣制，終於是付諸實行了，凡是注意幣制改革的人，並不覺得怎麼驚奇，因為改革早已是一個時間的問題了。

二 改制措施之檢討

在改制不及一月的時候來作批評，是很不適宜的，因為任何制度的成功，雖然一方面靠其內容的完備，也還看執行的如何。假如執行的有效，就是辦法本身差一點，也是不要緊的。

在當局已下最大決心，只許成功不許失敗的信心下，我們不願意作無謂的苛責，這裏只是想把幾點很基本的因素提出來，提起當局的警覺，以加速新制的成功。

(一)收兌金鈔不宜立刻實施 自從改制以後，一般均預料銀根要緊，因為任何國家改革幣制都輔有收縮通貨的措施，例如蘇聯之縮短兌換期，西德之限制初期兌換數，都是力求減少市場流通的籌碼，誠然全部流通法幣不過合金圓券二億元，凍結並無多大意義，但是，至少當局不宜在改制初期，因為收兌金銀外幣而放出大量的金圓。據發行準備監理委員會第一次檢查公告，自八月二十三日至八月終止，全國發行金圓券二億九千六百餘萬元。即等於法幣八百八十八萬餘億，這比起改制前夕的法幣發行總數六百萬億已經增多了二百八十多萬億，況且法幣尚有流通量恐仍在半數以上，故實際通貨應在一千二百萬億元以上，在短短不到十天內市場通貨突然增加了一倍，這真是一個莫大的危險，也是任何國家所少見的。

我們絕不是說當局不要收兌金鈔，而是覺得在改制初期，為求物價穩定，是不能讓市場頭寸太鬆的，銀根太鬆了，物價就難穩定，物價一有波動，即危害了金圓的價值。在金圓新發行的時候，如果有這種情形，是非常不利的。因為新幣既仍是紙幣，一半也要靠人民對它有信仰，如果剛開始就有貶值現象，那不是太難使人民相信了嗎？

不幸，當局對此未能顧到，以至不久物價即有不穩情況，黑市也逐漸產生。致當局不能使用嚴峻的辦法，即用逮捕具結等辦法，來強抑物價，弄得市場產生不安的現象。雖然物價是被壓平下來，但終覺其不自然，如果起初即不收兌金鈔，相信市場頭寸不會鬆濫到目前的程度。

還有，廣州物價因金鈔價高，上漲的很多，有的說已漲起

一倍半，這也是因為當局收兌的關係，否則，如果不收兌就不會造成華南的不良現象。

我們覺得，新貨幣既不兌現，是用不到多大準備金的，實際上目前的檢查公告，其作用還不能過份重視，因為在管理通貨制度下，準備金誠不能無有，但其作用顯然是並不十分重要的。當局為增厚準備金是犯不上這樣收兌金鈔的。

但是，我們認為黃金國有則可以宣布，以此可以消滅黑市交易，以免利戟物價。不過，收兌可以從緩，慢慢看市場情形來辦，不宜于同時兼舉的。

(2) 低利率政策行之過早 在「整理財政加強管制經濟」辦法中，第三十二條規定「市場利率應予抑低，國內匯水並應分區調整，以期活潑金融，維護生產。」這當然是正常經濟恢復以後，應該有的現象。二十六日行政院公布「銀行錢莊存款利率限制辦法」，規定國家行局之存放款利率，應依中央銀行規定之利率辦理，並應繼續抑低至民法二〇五條之法定最高利率以下；商業行莊自九月一日起，放款利率不得超過月息一角，自九月十六日起不得超過月息五分；在十月一日以後，仍應繼續抑低至民法二〇五條之法定最高利率以下，換言之，即應在年息百分之二十以下。

我們不是反對利率的壓低，而是就心這樣快的壓低利率，是否有助於新幣制的維持。當局的意思，大概是過份估計利率在物價中的地位了。過去，物價的上漲誠然有利率的關係，但是要說是由利率來左右的，確也未免太重視了它。在任何通貨膨脹的國家裏，利率總是上揚的，而且總是趕不上物價上漲率的，這在中國也不例外，即大家通知的「負利率」現象。借錢入主要的考慮不在利率，而在借款的期限與數額。在六七月物價狂漲的時期中，銀錢業的利率也提得較多，但仍然是借多於

供。這就可以證明利率只是被動的，不是主動的。就連黑市利率也是如此。

利率只佔被動的地位，其作用又如何呢？就是高利率可以遏止物價漲風，利率低反為漲風製造機會。這是滬地幾年來的實際情形，也是金融當局逐漸取消其低利政策的根據。所以低利率是不利於物價穩定的，反而是較高的利率倒有遏阻漲勢的一部份力量。

然而，當局何以此次這樣壓低利率呢？據我們揣測，可能有三項目的：(一)減輕生產業的成本負擔，(二)便利政府公債的推銷。不過，這兩項都不是短期間所能企望的。生產方面，金融業已無力供給其營運資金，過去只是一點「整頭」而已，這點「整頭」的減息，並不能使生產業得到減低成本的目的，決定目下成本的主要還是工資、運輸、捐稅等等，這幾項都沒有減低，而且捐稅還是要增加的。銀行資金供給不夠，雖然減息也是無助於生產的，特別是在國家行局停止貸款以後，這問題是比減低利率嚴重的多。目下利率之所以下落，並不是真正的，主要是各業停頓不前，如果他們恢復了用款，恐怕利率是無法下落的。此外低利率更容易招致投機，也是與新幣不利的。

至於當局要使用公債政策彌補赤字，這當然是最好的政策，但過去公債之不易銷售，一方面固然由於市場利率太高，公債無法與之競爭。但是，還更為主要的一個因素就是人民的「保值感」，許許多多投機或買賣金鈔的行為多少都與此種「安全感」有關，大多數的人並不一定計較一些利息，但求價值不致跌落。不幸公債最無此特色，所以連美金儲券及短期國庫券等等都不能達成任務。新公債的發行，光是靠市場利率低下還不夠，還要具備這種「安全保障」，如何具備？這就不是用法

令所能作到的了，一方面要政府自己樹信，另一方面也還有時間的因素，十二年的通貨膨脹的經驗與印象，並不是一朝一夕就可以轉變得過來的事，當局必需忍耐，把事實給民眾看。

最近利率在上海最低，而在內地則較高，就可以證明以上的說法，並不是虛構的，利率最好是隨其供需水準，強性壓低並無必要。特別是在改制的初期，我們還用不到利用低利政策以活潑生產和減輕國庫借貸負擔的。

(3) 限定物價應有限度 政府把一切物價限定在八月十九日的價格，這自然是不不得已的舉措，當局也未始不知道這裏有許多問題，但不如此則無從下手，所以只好採取「快刀斬亂麻」的辦法。目下維持這個限價的手段是在借用政治力量，即限令各廠商聯合配售物資，並逮捕違犯的負責人。由于心理上的恐怖，所以結果尚好。但這總不能依為永久，物資拋售總有盡時，而且過份的懲辦，也於社會安寧有背，正本清源還要當局有一套控制來源以及供需的辦法，這可以仿效英國的辦法，否則一切事業將有「無以為繼」之虞。

對於若干公用事業或關鍵工業，可酌採貼補政策，以避免刺激與牽動全體。尤需注意各地區步驟的一致，並防止因此而助長區域經濟的生長。

(4) 外匯資產登記須要公平與更明確之處理辦法 國人外匯資產的登記，這在外國是很普通的一件事，在中國之所以遲遲不易實行，主要是人民信仰和容易逃避的關係。這次當局嚴厲執行，已經先期把銀錢業的黃金外匯等都移存了，次一步應該是普通企業與個人，如何可以使個人踴躍申報，最根本的還是在精神上的感召，就是由在朝的達官貴人作起，先來一個中

報的競賽，果然大戶都已經申報了，在情勢上和心理上，普通人民多半是不會隱匿的。假定並不如此，而只是強制叫人民申報，恐怕成績不會如何好，有不幸的不能不報，但其心是怨恨的與不平的，想不是當局所願造成的情況。

再有，對於普通人民的外匯，當局不妨允其輸入物資，這可以抵銷因第七季輸入限額減少四分之一的壞影響，這樣也無異補充國內必需的物資，穩定物價，同時也可以活潑一部分進口事業。

三 結語

總之，目下還不是評判新幣制的時候，因為一切還剛剛開始，當局的辦法也還在擬議之中，所以以上所述各點，只是希望當局能夠注意及之，也許對於新制的推行有若干關係。

我個人私見是覺得，只有有健全之經濟財政金融，方能有健全之幣制，我國現狀距此甚遠，亦不容諱言，特別是在國內軍事未了的階段中，欲求此種條件之成熟，固亦難能。當局之所以毅然改制，自然，也會計議及此。所以今後應行努力之處甚多，最主要的當然是如何謀財政的平衡以及工商業循正軌進行的問題。

要處理這兩項問題，就要以現實的眼光，循合理的途徑逐步謀求解決，夫如是方能將經濟的力量充實到初期的心理及政治的因素中去，然後才可以說奠定了新制的鞏固基礎。

(九月九日)

三十七年度國幣短期庫券開拍經過

朱鶴齡
勇龍桂

一、發行及上市

三十七年度國幣面額短期國庫券，係於四月三十日，於上海一地先行發行。五月三十一日，上海證券交易所復奉令開拍為期六十天的庫券，方式分為甲乙兩種。六月一日，央行當局乃宣佈在南京、天津、廣州、漢口及重慶五大都市，一律着手推廣。降至八月十九日，財政經濟緊急處分令公佈，全國實施幣制改革，而各類國幣面額的短期庫券，也即隨之停止辦理。計自開始發行到停止出售，共為期一百二十二天；而在公開市場正式買賣，也不過八十一天而已。

按有關當局採取公開市場政策，以公債或國庫券的發行，來控制銀根的緊弛，原非自本年度始。三十六年春季，政府即草擬以美元為面額的短期庫券發行辦法，旋經最高國防會議通過，於四月一日正式開始辦理。按總額經部定為美元三億元，於四月及十月初各發半數，利息訂為年息二分，每六個月付息一次，三年還本，每六個月平均還本六分之一。惟當時對上市開拍一節，尚未有適當的考慮。僅由金融主管當局，邀集工商實業界鉅子，組織募銷委員會，藉求迅速的推廣。據統計於第一期內即四月至九月，全國共僅銷出庫券約二千八百十四萬二千餘美元，折合法幣，僅有三千五百六十餘億元，其成績自不能謂十分理想。至第二期募銷期限以本年三月三十一日為截止期，據官方發表統計謂全國各地共售出庫券計有一千四百三十

四萬餘美元，折合法幣為三萬零四百五十三億元。兩期共計，即為美金四千二百四十八萬元，折合法幣三萬四千零八十八億元，尤可謂離既定目標，距離甚遠。蓋當時一般地僅注意於人為的關係，未曾運用公開市場的機構，至美元掛牌匯率的調整，也落後於物價的變動，亦殊難引起投資者濃厚的興趣。所以降至本年暮春最後，不得不考慮採取更有主動性的步驟，實在也是勢所必然的。

按本年度短期庫券最初的發行辦法言，面額分為國幣一萬、五千萬、一億、五億、及十億元五種，票面利息訂為月息五分，發行折扣經核定為百分之八七·三，因此實際息率，約合月息二角左右。且中央銀行所首先發售者，為一個月份的庫券，其餘二月份及三月份者，尚未立即推行。截至四月下旬，據非正式報導，謂全部發行額僅有二萬餘億元，其銷售的速度，一般亦未如人意。到五月下旬，證交奉令開拍，市場對於庫券的觀感，也就煥然一新了。

實際上短期庫券於證交市場內從事正式交易者，僅以二個月期的一種為限。甲種交易則本日成交，翌日交割。乙種交易本日成交，延至後天交割。故甲乙兩種對做，即可以從事套利交易。且因庫券到期日均有定期，如五月一日發行者，七月三十一日到期，六月一日發行者，八月三十一日到期，則於最初發行折扣既經固定的情形下，逐日折扣行情，不得不依時期的長短而逐步提高。事實上，交通銀行確在場內代表中央銀行於

每日清晨開盤時掛牌懸示，因此單做甲種交易如連續對做，也可同樣套取利息。至所謂丙種交易，係做過去華股遞交辦法，規定於每星期四開做，下星期五交割，高實則迄幣制改革日止，迄未正式試辦。

至場內業務情況，大致可以分為二個階段。第一階段，單獨開拍七甲及七乙兩種，逐日由交通銀行信託部代表中央銀行從事無限制買賣。不過當時因各客戶對庫券買賣，興趣甚高，故客戶與客戶間的交易，也復不少。因此逐日成交行情，除交通銀行牌價外，亦復有數種之多。第二階段加拍八甲及八乙兩種，合共四種。交通銀行地位仍舊，不過投資者多為商業行莊，而個人投資者減少，因之於交行無限制供應的情形下，各商業行莊與之做開一次即足，而場內行市，逐日亦就歸於一統。關於成交金額，大抵第一階段較為有限，惟正式交割者多。後一時期則金額激增，因大多為套利交易，故交割者即少。茲將成交數量及利率變動，另文詳析之如次。

一 成交數量和利率

短期庫券自五月三十一日上市開拍，截至八月十九日止為期二個月另二十天；前後發行七日期、八日期及九日期三次，每期到期時間均為二個月，除七日期庫券外，其他兩期因改幣關係均於未到期前停止交易，計自發行日期起算至八月十九日止，八日期庫券開拍期間為一個月另十九天，九日期僅及十九天。七日期及八日期庫券發行分甲乙二種，以便於對做套利交易，九日期則僅開拍甲種。各期庫券票面利率均為月息五分，開拍折扣率各期亦相仿，大致在七二折至七三折左右，折合月息（名義利率）約二角五分八。但其實際利率，依當時結息時期短促的情形而論，不過二角九分（按計息時期普遍均不起逾

一週，姑作三天一轉計算）。

上述利率非但低於市息水準，且各期庫券開始上市日期前後相差達一月之久，依當時每月物價上漲程度隨時加劇的情形看來，各期利率（或發行折扣率）維持在同一水準上，於庫券發行的效用頗有減弱的。

但庫券交易大部份採取「對做」或逐日套利方式，這種交易方式不僅使擁有剩餘資金者樂於投資，同時使證券市場吸收游資的功能大為增進。如後表所示，第一、庫券成交金額的絕大部份都以內轉帳方式清理，交割金額在比例上幾失去其重要性。第二、短庫成交金額，自六月第一週開始至同月第五週，每日平均成交金額急劇增進，由六千億元逐週增加，至十四萬億左右；但七月份各週每日平均金額漸見減退，至七月第四週僅及六萬八千億元，比以前最高金額減少二分之一以上；八月份後又復急增，由第一週每日平均二十三萬六千億增至第三週之四十六萬五千億。第三、短庫成交數額在證券市場之重要性自始至終均居於優勢地位，試與華股成交金額比較，在短庫初期開拍時彼此尚居於同等地位，自六月第二週後，短庫所佔證成交總金額之比率日見重要，逐週比率由百分之七八十，增至六月第五週之百分之九十二。六、嗣後比率稍有減退，惟至少當在百分之六十左右；八月份開始比率復見上升，至第三週，仍回復至百分之九十以上。第四、若與本市票據交換總金額相較，短庫成交數量所佔比例亦甚顯著，大致言之，平均約佔百分之十五左右，其逐週比率變動情形與前述本身成交金額消長情形及其佔證成交總金額之比率變動在時序上頗為相稱。其最高比率在六月第五週，高達百分之二十九。三、七月間逐週減少，自八月第一週起復進佔至百分之十幾，最末一週回升至百分之二十二。

月 週	短 期 庫 券 (億元)			華股成交金額 (億元)	短庫及華股成交總金額 (億元)	短庫佔成交總金額 (%)	短庫佔成交總金額 (%)	
	成交金額	交割金額	內轉金額					
6	1	35,741	4,953	34,741	42,546	78,287	45.6	2.8
	2	222,645	7,066	222,217	68,187	290,832	76.5	14.4
	3	413,056	11,406	412,368	89,291	502,347	82.2	18.2
	4	559,926	1,961	559,831	86,926	646,852	86.6	25.3
	5	550,455	1,098	550,415	44,301	594,756	92.6	29.3
7	1	643,971	306	643,947	129,248	773,219	83.3	20.3
	2	589,600	9,968	589,516	234,348	823,948	71.6	13.8
	3	836,656	18	836,643	235,530	572,186	58.8	6.4
	4	406,435	8,679	403,421	263,246	669,581	60.7	6.6
8	1	1,419,457	13,558	1,419,440	252,616	1,672,073	68.7	18.4
	2	1,439,167	38,135	1,438,637	519,167	1,758,334	81.8	13.3
	3	1,849,876	1,064	1,849,015	198,757	2,048,633	90.3	22.0

綜觀以上數點，足證短期庫券上市開拍後，交易旺盛，對於吸收游資或減弱游資對於貨物市場的壓力，頗有相當功效；若以票據交換金額代表本市以信用支付的交易數量，則短庫所佔的比率已足說明其影響市場的力量。至於庫券上市後究能吸收游資至若干程度，依最保守估計，經常住吸的數量，在六七月間平均約在四五萬億元左右，八月份則在十萬億以上，詳細數字列如后表：

月 週	金 額
6	1 3,000
	2 18,500
	3 34,400
	4 56,000
	5 70,000
7	1 53,700
	2 49,100
	3 28,000
	4 33,900
8	1 118,000
	2 120,000
	3 231,000

短期庫券交易既以甲乙種對做方式為主，則投資者所注意的端在甲乙種庫券價差的大小或套利利率的高低。但庫券套利利率的高低頗有其限制，其可操縱或調整的範圍已早為最初決定發行折扣率時所限制。如發行折扣率較低，則在同一物價趨勢及市場利率水準下可以操縱或調整的限度加大，反之，即行縮小。若物價及利率均有向上的趨勢，則以同一折扣率在先後不同時期內發行，前期套利利率操縱或調整的有效範圍必較後期發行的為大。其理由甚為簡單，可從庫券價格或折扣率與利率的關係公式見之。至其逐日操縱或調整套利利率的方法即憑甲乙種庫券掛牌價格的逐日遞升，若每日遞升的程度大致相仿，則套利率必甚穩定，即稍有變動亦甚微小。在這種情形下，短庫期折扣率既定於七二折至七三折之間，則其範圍已定，套利利率的平均數即在日折七元左右。故自庫券發行至到期的時期內，凡前期以掛牌遞升價格以提高（或壓低）套利率高於（或低於）七元者，則在後期掛牌價格的調整必然使利率低於（或高於）七元，否則必致與原定發行計劃（其關鍵即在發行折扣率）不符，其結果是很難堪的。

由於上述關係，試看後表所示七月期及八月期短庫每週套利利率的升降情形，可知運用庫券掛牌價格來調整或操縱利率

利率比較

(日拆, 每千元, 元)

月	週	短庫甲乙種. 套利率						市 息		銀錢業 欠 息
		七月期		八月期		九月期		Av.	High	
		Av.	High	Av.	High	Av.	High			
6	1	12.8	34.4	—	—	—	—	10.2	12.0	8.0
	2	8.4	9.8	—	—	—	—	9.0	9.5	8.5
	3	9.6	16.2	—	—	—	—	9.2	10.5	8.5
	4	7.8	8.4	—	—	—	—	11.1	12.0	8.5
	5	7.3	7.8	6.78	6.78	—	—	12.6	15.0	9.0
7	1	7.03	7.15	6.64	6.75	—	—	13.2	15.0	9.5
	2	7.20	7.34	6.37	6.48	—	—	16.8	25.0	10.0
	3	6.82	6.98	6.09	6.20	—	—	20.8	33.3	11.0
	4	6.52	6.56	7.71	8.26	—	—	15.2	20.0	12.0
8	1	—	—	7.77	7.91	—	—	16.2	20.0	13.0
	2	—	—	7.39	7.53	—	—	15.5	18.0	13.0
	3	—	—	7.07	7.15	—	—	20.0	22.0	14.0

以謀影響市場利率達到左右銀根的目的，在理論方面確有缺憾，猶當通貨膨脹後期利率逐趨上漲的自然情勢下，這種計議在原則上顯然有其破綻的。七月期的套利率，在初期（指六月一至四週）運用牌價調整的結果，在當時銀錢業欠息的水準下頗有利於投資的，不過這種情形還是適用於銀錢業的。過後與牌價遞升相當的套利率受技術上的限制勢必漸次降低。第一欄所示平均套利率，除開始開拍時由於事先牌價計議不週利率遠呈過高外，自六月第二三週後，利率漸趨減低，此種由高而低的趨向與市息或銀錢業欠息的由低而高的趨勢適值相反，在這種情形下，控制市場銀根或適時吸收游資的作用是很難奏效的，

短庫成交數量

(單位: 億)

月	週	七 月 期		八 月 期		九 月 份		合 計	
		7' 甲	7' 乙	8' 甲	8' 乙	9' 甲	9' 乙	甲	乙
6	1	27,977	28,767	—	—	—	—	27,976	28,767
	2	147,201	145,681	—	—	—	—	147,201	145,681
	3	251,699	247,471	—	—	—	—	252,699	247,471
	4	297,989	325,685	—	—	—	—	327,789	325,685
	5	306,918	298,018	102*	102*	—	—	306,920	298,120
7	1	331,974	332,340	1,207	1,001	—	—	333,181	333,141
	2	298,041	297,847	820	—	—	—	298,861	297,847
	3	153,871	146,612	—	—	—	—	153,871	146,162
	4	10,761	10,786	256,900	236,542	—	—	267,661	247,328
8	1	—	—	822,804	816,875	9	—	822,804	816,875
	2	—	—	771,532	713,278	8,000	—	779,532	713,278
	3	—	—	864,420	798,185	3,300	—	867,720	798,185

- 註：(1) 6月21日銀行結息，停市，該週共計5天
 (2) 7月1日及2日銀行結帳，休假，該週計4天
 (3) 8月19日幣制改革，本所20日起暫停營業，該週計4天
 * 一天之成交數量

或在早期收效之後，在後期必致失效的。故在六七兩月的八週間，首先四五週的短庫成交數量或藉此以吸住游資的數量特飛猛進，後三四週內即見迅速減退。看同表第二欄八月份短庫的套利率變動情形，其變動大致是由低而高的，在上開後的首先四週內，這類庫券雖與七月期的同其性質，但因初期套利率的壓低（即低於七月期的），成交數量如后所列，寥寥不足重視。惟其如此，後期的牌價的調整始可將套利率提高，俾與七月期的末週利率相啣接，於是較高利率的水準維持了，成交數量才由七月期之終了移注到八月期的套利交易。這是顧後而不及顧前的技術上的困難。至於九月期的短庫根本不開拍乙種或根本毋需再做甲乙種的套利，或許仍由於前述的難題所牽制的。

上節係討論由牌價變動的制限或套利率的性質說到庫券成交數量在六七月內各週間所以消長的原因，至於八月份一至三週成交數量的特增，自可求其解釋，譬如縱然在市息水準高過套利率的情形下，自七月下旬以後，銀根轉鬆，市息相對的降低，以及在此時期內通貨增發程度使市場資金有超額的剩餘等均可為其主因。

短庫發行在業務技術上較諸未上市前零星的出售確有相當的成就，但考察其作用，缺點似乎還多。由於發行計劃上的不健全，吸收游資或有效的控制市場銀根的作用確乎是無法滿意的。最重要的，試參閱並比較利率行情的變動與成交數量（或估計的吸住游資的數額）消長情形，大致可以推論，凡市場銀根較鬆，套利率可與市息行情對敲時，其作用是較顯著的，反之就無成效，這在當時阻止物價過度上漲的經驗中的確缺乏適時發揮作用的功能。其次，如前列利率比較表中，銀錢業欠息與市息雖同具上升的趨向，但欠息低於市息水準，證明經營庫券套利者多以銀錢業佔絕大多數，故在資金融通上或可減弱

其原可貸放予正當廠商的能力，而於真正減緩游資施予貨物市場的壓力可說是間接的。第三、依照前所估計的經常吸收的資金數額，按套利日折的平均率千分之七計算，政府每日支出的利息負擔相當龐大，六七月份的數字估計在每天三百至五百億，八月份則達八百億至一千六百億，為維持並吸住前估資金的數額而付如此代價是否合算，似乎也值得研究的。

三 數點經驗

為配合幣制改革的實施，上海證券交易所即於同日，奉令暫停營業。至各種庫券交易，亦即宣告中止。回憶過去開拍期間，為時雖暫，不過綜結經過情形，亦有數點經驗，可供日後參考。

第一、短期庫券於正式上市之後，成交數額，即告激增。蓋於通貨膨脹物價不繼波動的情形下，投資者對於自身資金的流動性，必十分重視。一般言之，如中央銀行所發行的一個月期庫券，對於當時市場，仍為時太久。因此之故，庫券一俟上市，購買者對於資金的周轉，即獲得了許多便利，其認購的踴躍，也是意料之中的。

其次，於開拍期間，同一庫券的持有者雖並非為一人，但由於連續交易的緣故，所有籌碼仍可在市場內轉，而不致於立刻返到原始發行人。這一來，經常即有一筆鉅大資金，為庫券所吸收，其能控制市場和調節銀根，作用也是顯著的。

第三、於市場資金過剩，籌碼壅塞過多的情形下，由於短期庫券的上市，此等籌碼確也獲得了一條新的運用途徑。按游資對於物資市場的壓迫，在物價水準上揚期間，影響最為深刻。今據以上的分析，可知逐日庫券交易最多時曾達數十萬億元，對全市票據交換總金額言，亦曾佔達百分之十五強，其對於

延緩物價波動一節說，當也不能忽視其貢獻。

不過由於種種其他因素，關於庫券政策的運用，未能得心應手的地方，亦不在少。茲也列舉之以為今後改進的張本焉。

第一、由於庫券票面利率及原始發行折扣，均有一定，且一般平均不及物價水準的上漲速率，因此於物價穩定時期，市場投機活動減少的情形下，庫券的交易額反有增多的趨向。反之，於物價上升期間，市場投機活躍，庫券業務，即告減少。此蓋因固定的利率水準，與加速度的物價漲風，不能獲得適當的調節或平衡之故也。

其次，就以往經驗說，間接的投資，尚勝於直接的投資。蓋市場一般資金拆息，當時恆在月息三角之上，因庫券利息有限，私人資金，甚無投資的願望。惟各商業行莊因擁有過剩頭寸，與其擱置庫內，不如購買庫券。以庫券息金，尚能與銀錢業公會規定欠息接近，且擔保確實收回又便也。這樣一來，謂為對商業行莊貸放業務，稍具約束，不無作用。不過日後如漲風襲來，各存款客戶紛紛提取存款，行莊方面遂不得不拋出庫券，大量籌碼，自仍有流入市場之虞。

最後，國庫對於庫券利息的負擔，當是相當沉重的。如欲進一步發揮此一公開市場政策的效果，對利息及折扣一端，更予提高，則國庫支出，勢當續有增加。且資金回籠之後，如央行當局只求凍結而不從事生產的投資，則扶植正當工業一任務，又當難以兼顧了。

總之，現階段的經濟問題，其造因和癥結是多方面的。如庫券的發行當僅能解除其中一部份困難而已。故為求全部問題的解決，尚有採取其他措施以為配合的必要。

資 本 市 場

原名「證券市場」

第 一 卷 第 七 期

專題論著

三十七年上期物價

劉光第

三十七年上期財政

宋同福

三十七年上期金融

勇龍桂

三十七年上期產業大勢

朱鶴齡

三十七年上期國際貿易

紀明

三十七年上期證券市場

吳羣敢

市場分析

市場動態

工商調查

梅林罐頭食品廠股份有限公司概況

上海內衣織造工業概況

外情介紹

三十年來的國際資本市場(二)

吳羣敢

時論彙輯

物價與幣制問題

美援的運用問題

獎勵僑資歸國問題

參考資料

市場公告

統計資料

民國三十六年度六月份統計

改革幣制後營利事業調整資本問題之檢討

汪 治

一 改革幣制後營利事業之資本應予調整

中國經八年抗戰，三載戡亂，幣制繼續貶值，通貨進入惡性膨脹，工商會計早已無法維持其準確性，今醞釀已久之幣制改革，終於三十七年八月二十日毅然決然的經政府最高當局以命令頒布「財政經濟緊急處分令」：規定自即日起以金圓券為本位，十足準備發行金圓券，限期收兌已發行之法幣及東北流通券。並組織監理委員會，以檢查及保管金圓券發行準備，發行額於每月終了公告人民，以昭大信，同時公布「整理財政及加強管制經濟辦法」以求平衡國庫收支，調節國際收支，穩定物價，保持幣值。雖保持幣值之客觀條件如增加生產，暢通貨運，平衡收支等，尚未具備，而政府此番之改革方案，猶如王部長雲五所謂「係經最深切之考慮，以最大之決心，從事於財政經濟之重大改革。」及最高當局之一再申言「這次批准成功，不准失敗。」庶幾挽狂瀾於既倒，人民自應堅持信心，予政府以合作。

幣值如能因此穩定，則工商會計如能乘此調整適宜，亦得因此恢復準確性，而工商會計之整理，端在資本之調整，蓋調整資本之影響所及，非特影響工商本身之資產負債之正確表示，損益之計算，且影響資本主之權益，勞資之分配，納稅之公平等，殊非淺鮮。政府雖於「金圓券發行辦法」第六條規定：「自本辦法公布之日起，公私會計之處理，一律以金圓為單位。凡依法應行登記之事項，須載明金額者，應於本辦法公

布後六個月內為變更之登記。」而工商部尚未公佈營利事業調整資本辦法，茲就管見所及，備供商討。

二 調整資本之理論與原則

調整資本除直接影響資本主之利益外，並有關勞方之權利，政府之稅收，務求公正合理，為保護企業基礎，國家稅源，凡因幣值變動而發生之資本收益，應屬資本主所有，勞方不得分配，政府免征所得稅，此項理論，非特英美各國學者，同其主張，我國前所頒佈之「工礦運輸事業重估固定資產價值調整資本辦法」及新訂所得稅法均已採取應用。故此改革幣制調整資本辦法，亦應首先根據該企業歷屆實際投入資金包括現金及財產抵作資本部份，依投資當時之法幣購買力，與卅七年八月十九日之法幣購買力比較，使原來資本提高至依八月十九日法幣購買力所應有之法幣數額，折合金圓計算。作為調整資本之最高額，在此限額內，財產升值所得，應視作資本收益，全部分配于資本主轉作資本，勞方不得分配，所得稅亦可免除為原則。

三 根據營利事業資本變更之性質，決定調整資本之標準

在幣值穩定，工商業發展正常之時，營利事業，如欲改良設備，或為添置機器，或因增加生產等乃設法增加資本，但自

貨幣日趨膨脹，而舊所得稅又採用盈餘與資本額比例全額累進制，營利事業且欲減輕納稅負擔，紛紛辦理增資，甚有一年數次增資者，茲略述其增資之性質以供決定此次調整資本標準之參考。

(一) 現金增資：除股東實際繳納現金或以紅利轉作資本為真正現金增資者外，他如欲減輕納稅負擔，或以發給出品或其他贈與再以轉帳方式作現金增資者，或用董事會墊付方式而以帳外財產轉入作現金增資者。亦間有欲取悅於股東或吸引股東之興趣以便利吸收一部份現金增資款額，或有將前秘密公積顯示而以贈股方式作現金增資者。亦有少數公司，意圖抬高股價，以增加資產減少負債以作為現金增資者。在此通貨膨脹之畸形過程中，名雖同為現金增資，而其內容性質未必盡然。茲者不究既往，祇可以呈部核准登記者，概以現金增資論。

(二) 以財產抵作資本：公司增加資本時，如以現金外之財產抵作資本時，當受公司法限制。如公司法第二百五十二條規定：「公司增加資本時，有以現金外之財產抵作股款者，其人與其財產之種類，價格及公司核給之股數，應於決議增加資本時，同時決議之。」又第二百五十五條規定監察人應檢查以現金外之財產抵作股款者，所核給股份之數是否確實，報告於股東會，如有不實，得科以罰金。因此，公司以現金外之財產抵作資本者為數極少。縱有以財產抵作股款者，於此次整理資本時，亦當視同現金。

(三) 收復區各種公司登記處理辦法：抗戰期內，淪陷地區之工商企業，為維持其事業基礎，大都均繼續經營。在此期間，營利事業，均被迫將原有資本二對一折為偽幣，或應實際需要曾作偽幣增資。當日軍投降，國軍收復失地。收復區內之企業資本，政府既不承認其偽幣資本。而亦不能否認其偽幣資

本之原來價值，在法律人情兼顧之下，訂定「收復區各種公司登記處理辦法」。其第七條規定「一、公司登記原案所登記之資本，仍照原法幣額列計。如曾經改折為偽幣者，仍恢復以法幣為單位。其每股股款數額概不得增減。二、公司在登記原案外增加之資本。其以法幣計算者，仍按法幣列計，如為偽幣，除按原偽幣額照規定收換比率折成法幣列計外，得將其增資後所購置或增置之財產，均按法幣估價，照新發股份股數攤算，其屬於新股所攤得者，作為新股股份，分配於新股東，其餘應作為公積金，但其估價最高額不得超過其偽幣原額。」考其立法原意乃以其財產抵作資本為變更登記，故於此次整理資本時，當以呈經變更登記之法幣資本作為整理之標準。

(四) 工礦運輸事業重估資產價值調整資本辦法：我國所得稅法，原係以盈利與資本額比例全額累進制。資本愈大，其應納所得稅愈少。其於承平時時代固較公平。然於幣制繼續貶值之時，因格於稅法，不免有「虛盈實稅」之弊，政府有鑒於此，乃於三十五年十二月二十八日頒布「工礦運輸事業重估固定資產價值調整資本辦法」規定業經呈准主管官署登記之工礦運輸事業，具有下列各款情事之一時，得將原有固定資產，重行估價，以調整其資本額。一、因受物價影響，致原有資本不敷營運周轉，須增募新股時。二、擴充所營事業，須增募新股時。三、與他組織合併經營，須重行調整資本時。上項估價增資以一次為限。並規定依本辦法為估價增資時，至少應按所增估之價值總額五分之一，另行招募現金新股。此辦法允許重估固定資產價值調整資本。既有利於納稅。遂紛紛實行。根據此項辦法調整資本，除五分之一之現金新股，係實際投入之資金，理應併入整理外，其重估資產價值轉作資本部份，自應剔除計算。

四 各方對調整資本之建議

自幣制改革方案公布後，各專家對調整資本之辦法。頗多發表建議，茲歸納各種主張，約可分下列數種辦法：

(一) 營利事業之資本，以現金實際投入時之黃金或美鈔價格作為調整計算之標準；主張此種辦法者，意為此次改革幣制既採用管理金本位制，又以美金為聯繫訂有法定折合率。則營利事業之資本，固亦不妨以歷年投入之現金根據各該時之金價或美鈔價格作為調整計算之標準。譬如某公司或某商號之資本為法幣十萬元，查當投資之初是合黃金一千兩之價值，現在資本按黃金每兩兌換金圓二百元，則從前之黃金一千兩，今其資本可調整為二十萬元。

(二) 以全部資產重估價值後減去負債為調整資本之標準；即資本實際可值金圓券若干，理應將公司商號之全部資產按照現值金圓券數估價，估價所得，減去對外負債後之淨值，全部分配于公司商號之出資人，作為幣制改革後公司商號之資本額。

(三) 以投入資本時法幣之購買力折算戰前之金額再加倍折合為金圓券作為調整資本之標準；主此論者意為營利事業之資本，早經營運而變為動產與不動產，若必出諸估價方式，詳查動產與不動產之細目個別計值，未免太不經濟，如欲節省勞務與費用，似可採取以歷屆出資時之物價總指數之倍數除各該時之出資額以求得其等於戰前之法幣購買力之金額後，根據銀元與金圓券二對一之兌換率將求得之金額乘二折成金圓券金額。此項辦法須將每屆投入之資本照上法分別計算，再將各屆投資金額折成金圓券後之總和作為現在該營利事業之金圓券資本額。

(四) 上海市會計師公會之建議：幣制改革後營利事業資本調整辦法要點：(甲) 依照金圓券發行辦法第六條之規定，營利事業應依本辦法調整其法幣資本，並為變更之登記。(乙) 營利事業調整法幣資本為金圓券時，應根據主計部公佈之全國躉售物價指數，以其實收法幣資本原額收足月份，及中華民國三十七年八月十九日幣制改革時各該期之指數及法幣與金圓法定比率計算所得金圓之數額，為其調整資本之最高限額。營利事業有增資情事時，得就實收法幣資本，依照前項規定分次調整合併計算之，營利事業設立或增資時實收之法幣資本原額，亦得依照前兩項規定辦理之。前兩項所稱實收資本以現金繳入，或以財產抵作股款者為限，凡以財產重估增值撥充者，概須剔除計算。(丙) 在本辦法第二條規定之調整金圓資本最高限額以內，營利事業應以財產在三十七年八月十九日之實際價值重估所得之增值轉抵之，但其財產重估增值之金額實際不足抵補調整金圓資本至最高限額時應由各股東按原有出資之比例以現金補足之。如股東不以現金補足者，即以其可得調整之金圓數額為其資本額。(丁) 營利事業所提存之法定公積金於其財產重估增值之數額足數轉抵該事業之調整金圓資本最高限額，並有超過額時，得在該超過額範圍以內準用本辦法各規定調整之。(戊) 各項財產之重估得由各營利事業之資本主執行業務之合夥人，或股東或董事負責根據上條規定日期之市價從嚴估定，偏具重估部份之財產目錄，詳列名稱、數量、帳面或盤存原值，估定市價，攤定增值，及增資後之總值，並具結保證其財產確係自有，所估價值並無超過當時各該資產價值之情事。(己) 營利事業依本辦法重估資產所得增值之金額，依照第三條規定專抵調整資本及法定公積金之用，其調整資本部份應按照各該事業資本原額比例分配與各股東，不得折作現金分派。

之。(庚)依本辦法調整資本之各營利事業應由其執行業務之合夥人，或股東、或董事依法分別提請其他合夥人或股東之同意，或提請股東會依法為增減資本之決議，備具式列各件，呈請主管官署為變更之登記。(一)原登記執照(二)調整資本方案(三)經合夥人或股東同意之證明書或股東會決議錄(四)事業負責人具結書及編製之重估增值部份之財產目錄(五)經會計師證明之投入資本日期表，資產負債表，及重估資產價值調整資本後之資產負債表，及財產目錄(六)其他依公司法或商業登記法規定變更登記時所需各件，營利事業如為獨資時，前項呈請由其資本主為之。

五 對上述各項建議之檢討

營利事業之調整資本，固當求其簡單易行，然事須全國統一辦理，其標準應適用全國者，因幣制改革，出資人之權益固應保障，勞方應得之利益，毋使剝奪，即國家將來之稅收亦應兼顧。故此番調整資本之辦法，當擇簡單公正合理之辦法，由工商部奉准行政院公布施行之。茲就上述各項建議之辦法，分別檢討如下：

(一)按黃金或金鈔價格計算調整資本額：黃金美鈔雖有掛牌行情，但有黑市，且各地價格不同，實難作為根據。

(二)以資產重估價後之淨值為調整資本額：法至妥善，但單憑估價淨值轉作資本，則除土地可照當地政機關之估價作為標準外，他如建築物，機械工具，器具以及一切原物料商

品等，無論鉅細，勢必一一分別延請專門技術人員辦理。否則經理人員好大喜功，致易造成資本虛浮之弊。況我國幅員廣大，專門人員非到處皆有，足以影響推行。設允許將全部估淨值轉為資本，於資本主固大有利，而無異將曩昔之隱密公積升值轉為資本，該項隱密公積，原屬營業收益之一部份，對國家應負納稅之義務，對勞方應有分配之權利，如盡為資本主所得，實有未臻公平之原則。

(三)以投入資本時法幣購買力推算全國券資本金額：營利事業之資本，經轉帳營運，即發生盈虧，其實際價值骨視財產淨值。設某企業實際虧損，而今准其根據投入資本時法幣購買力，折算戰前之金額再加倍折合全國券作為調整之資本，則可能有資本超過資產價值之情事。況戰後營利事業之財產實際短缺者，為數不少。此本辦法之不能普遍適用者也。

(四)上海會計師公會所建議辦法之優點：

甲、擬採用主計部公佈之全國躉售物價總指數，以適應全國統一辦理之條件。

乙、擬先根據資本主投入資本時幣值規定調整資本之最高額，一方面保護資本主之合理權益。一方面防杜調整資本有虛浮之弊。

丙、於調整資本之最高限額內，營利事業得就各項資財自行酌量估價升值。祇須具結保證並無虛偽，毋須專家估價，俾使簡單而節省時間與費用。

丁、如財產不足抵補資本可能調整數之差額時，仍以

資產價值為準。不使有資本超過資產價值之情事。

戊、無強迫現金增資之規定，蓋營利事業資金之增加，無不以博得更大利潤為依歸。企業之擴充，在未達飽和點前，資產之報酬，隨報酬遞增率而上升，迨達飽和點後，則報酬遞減率即隨之而來，故是否需妥現金增資，當視各企業營業情況而定，未可強制規定也。

六 對改革幣制調整資本之期望

政府此次改革幣制，祇許成功，則幣值自可穩定，營利事業以前之種種困難與苦衷，均可因此掃除。成功與否，固尚賴政府之努力，人民之合作，而作者對於改革幣制而調整營利事業之資本，深具下列之期望。

(一)會計之正確性：於通貨惡性膨脹之時期，以此類通貨為記帳單位時，實已失去會計之功效。今後幣值穩定，營利事業之主管人員當注重改進會計制度，使其循入正軌如資員之變動，營業之演進，成本之計算，均能有正確之表示。

(二)所得稅制之改良：我國所得稅自創辦以來，對營利事業所得稅即採盈利與資本比例全額累進制，雖於通貨膨脹，帳面資本數額不正確之情形下，失其效用。但此種公平合理之制度，亦為所得稅有被稱為良稅者也。自民國三十七年四月

三日改為不論企業大小，一律根據盈利數額採全部累進率納稅。則大企業獲利金額必較大，而單位資本獲利反小時，仍須負擔高稅率。是無異鼓勵小資本企業而壓制大企業。此實有違獎勵生產，集中資本之原旨。今既因幣值改革調整資本，所得稅似仍應立即恢復舊法之盈利額與資本額為比例改採超額累進制。

(三)同時設法現金增資：當貨幣繼續貶值，物價日益高漲時，營利事業借貸外債，雖負擔較高利息，仍屬有利可圖，今幣值若能穩定，則以營運企業本身資金為宜。且如能現金增資，不但有益於企業本身，而其引導游資入生產途徑，亦有裨於國家經濟。

(四)顧全小股東勿使喪失股權：凡經重估資產價值，調整資本為金圓券時，或有小股東之持有股份，經縮股以折合金圓券股份後已不足一股時，似應由股東會採取協調方式，由股東大戶犧牲細微股權，俾使湊成一股。設該類之小股東眾多時，則應在增資總額中讓出一小部份現金資本，供作調整零股，使各該股東，至少得有一股之股份。

(五)重整商業道德掃除假帳：前因通貨膨脹，稅制之不合理，營利事業概有設置暗帳或造假帳，以避免虛盈實稅，將本作息。政府如能再將稅制合理修改。人民應盡其納稅之義務，以後，政府如能再將稅制合理修改。人民應盡其納稅之義務，營利事業應自行整肅，一掃前帳目不正確之惡風，尊重商業道德遵守政府法令。吾人正拭目以俟之。

幣制改革後發行金圓公債問題

宋 同 福

一 前 言

現代國家財政的正當出路，不外兩條。一條是國家經常政費的來源要靠租稅收入。一條是每當國家舉辦特別政務或重大緊急措施時的經費，須靠募債補充。除此以外，在高度社會主義或共產主義的國家，國營事業收入，也是其最重重的財政來源。我國雖以三民主義立國，但民生主義迄未能貫徹實行，故理財的方法，仍不能越出常軌。在現政府情形下，談理財政策，仍不能不以增加租稅與發行公債兩途，為最正當之出路。過去十年間，因國家遭遇空前抗戰事件，國家財政，枯竭已極，萬不得已，乃走上通貨膨脹之路，積十年來通貨膨脹之結果，迄本年六七月間，全國經濟已呈空前不保險象，如再不改革幣制，使物價穩定，則整個經濟崩潰，即在眼前。迫不得已，政府乃毅然於八月二十日由總統明令，頒布「財政經濟緊急處分令」，實施新金圓幣制，從此我國財政經濟又走上新的紀元。

自八月二十日起，實施新幣制後，所有法幣及東北流通券之公私債權債務，均應按照法幣三百萬元，東北流通券三十萬元折合金圓券一元之比率清償。惟對於政府發行之法幣公債及外幣公債，依照「金圓券發行辦法」第七條第二三項之規定，另行處理，及換發金圓公債。其第七條第二三項原文如次：「政府發行之法幣公債尚未清償者，由行政院另行辦法處理之。除民國三十六年美金公債應照原條例償付外，所有民國二十七年美金公債，民國二十九年建設金公債，民國三十一年同盟勝利美

金公債，及民國三十六年美金短期庫券，應按法定兌換率換發金圓公債」。根據是項規定，行政院於九月六日明令公布：「政府法幣公債處理辦法」，及「政府外幣債券處理辦法」兩種，至此對舊公債的整理，已獲有合理解決。惟對於新公債之發行，僅見王財長雲五先生八月二十日談話中，有「……收支相抵，所短之數為十一億四千萬元，約當總歲出百分之三十弱，擬運用美援以抵補其一部份，其尚不足之數，當發行金圓公債，以資彌補」一語。筆者茲謹就政府整理舊公債辦法，及發行新公債應行注意之點，略加論列，以供參考。

二 法幣公債之提前清償

整理舊公債，為發行新公債之先聲。政府如對舊公債整理得當，使債信樹立，則新公債之發行，必極順利。此次政府為適應改革幣制之需要，對舊公債之整理，分為法幣公債與外幣公債兩種。關於外幣公債之整理，容後詳述，茲先就法幣公債之提前清償，略加分析。

按我國戰前及戰時所發行法幣公債，至今尚未清償者，共計十九種，其中二十八年建設公債，及三十年建設公債，均未銷售，而係抵押於國家銀行者。故行政院公布提前清償之法幣公債係以實銷部份之十七種為限，抵押於銀行部份者未列。關於清償倍數，在戰前發行之十七年金融長期公債，二十五年統一公債，二十五年復興公債，二十五年四川善後公債，及二十五年整理廣東金融公債等五種，概按二萬七千倍清償。此項倍

數之決定，係按照三十七年八月十九日一般法幣公債之市價而定。例如該日上海統一公債丙種收盤為票面百元實價二百六十萬元，該日最高價為二百七十萬元，故定為二萬七千倍。戰前公債以統一丙種公債市價最高，此次政府以最高市價之公債為清償倍數，對債券持有人頗為有利，亦足見政府恢復債信之決心。至於戰時政府所發各種法幣公債，依照一萬三千倍至一千倍不等之倍數分級清償，亦極合理。蓋自戰事開始至戰事結束，物價逐漸上漲，幣值逐漸下跌，一萬三千倍至一千倍之規定，即係根據物價上漲情形酌定者。

或不免有認為此次法幣公債之償還倍數，尚欠公平者，彼係以戰前法幣購買力與現在金圓券購買力比較而言者。由戰前法幣與金圓券之購買力言，現在所償還之倍數，自屬稍低。然政府公債之發行，多係無記名式，可以隨時轉讓，現在持債券之人，多不是原始購債券之人，如照購買力之倍數償還，不特政府負擔不起，難免有獎勵投機取巧之嫌。不過假定持券人為原始購債人，則吃虧太大，此無可諱言者。惟如何證明持券人為原始購債人，頗為困難。

附表一：我國法幣公債發行額及應提前清償部份折合金圓估計數目表

公債名稱	發行額(法幣元)	實銷數(法幣元)	抵押數(法幣元)	截至本年三月底尚 大本金(法幣元)	估計提前清償本 金數(法幣元)	加倍後法幣數	折合金圓數
戰前公債：							
十七年金融長期公債	800,000,000	404,434,690	850,000	22,375,000	22,375,000	334,000,000,000	102,000,000
廿五年統一公債	1,800,000,000	1,080,334,330	411,685,760	800,000,000	700,000,000	1,800,000,000,000	63,000,000
廿五年復興公債	300,000,000	10,611,000	330,368,600	230,100,000	8,000,000	300,000,000,000	7,000,000
廿五年四川籌備公債	100,000,000	100,000,000	—	100,000,000	100,000,000	100,000,000,000	100,000,000
廿五年整理廣東金融公債	110,000,000	99,862,330	30,137,700	70,000,000	70,000,000	110,000,000,000	63,000,000
戰前公債小計	1,910,000,000	1,127,333,310	762,000,000	1,101,100,000	770,000,000	2,244,000,000,000	715,000,000
戰時公債：							
廿六年救國公債	500,000,000	333,300,000	369,562,330	475,125,820	333,300,000	2,866,000,000,000	962,000,000
廿六年整理廣西金融公債	100,000,000	117,000,000	100,000,000	115,000,000	117,000,000	360,000,000,000	1,170,000,000
廿七年開金公債	100,000,000	110	99,000,000	99,333,110	100	—	—
廿七年國防公債	500,000,000	333,111,000	400,000,000	450,000,000	333,111,000	3,000,000,000,000	1,100,000,000
廿七年經濟公債	500,000,000	—	350,000,000	250,000,000	—	—	—

廿八年軍需公債	1,000,000,000	570,000,000	530,000,000	1,110,000,000
廿八年建設公債	1,000,000,000	570,000,000	530,000,000	1,110,000,000
廿九年軍需公債	1,000,000,000	570,000,000	530,000,000	1,110,000,000
廿九年建設公債	1,000,000,000	570,000,000	530,000,000	1,110,000,000
卅一年同盟勝利公債	1,000,000,000	570,000,000	530,000,000	1,110,000,000
卅二年同盟勝利公債	1,000,000,000	570,000,000	530,000,000	1,110,000,000
卅二年整理省債公債	1,000,000,000	570,000,000	530,000,000	1,110,000,000
卅三年同盟勝利公債	1,000,000,000	570,000,000	530,000,000	1,110,000,000
戰時公債小計	10,000,000,000	5,700,000,000	5,300,000,000	11,100,000,000
總計	10,000,000,000	5,700,000,000	5,300,000,000	11,100,000,000

附註：加倍數後法幣數，係照規定清償倍數計算而得。又估計提前清償本金數，係按個人估計數，與事實或有出入，附此聲明。

由上表以觀，我國戰前及戰時發行法幣公債總額為一百七十億餘元，實銷數額僅六十五億餘元，抵押於國家銀行者為六十一億餘元，其餘為未銷數。截至三十七年三月底止，尚欠本金總額為一百十五億餘元，估計實銷部份須提前清償者約五十八億餘元，照規定清償倍數計算後約為法幣三十五萬七千四百餘億元，折合金圓券約一千一百九十萬餘元，再加上截至三十七年九月底止之利息，合計當在一千二百萬金圓以上。照此計算，對於國庫增加之負擔，並不太重。而對舊法幣公債之糾紛，可全部獲得合理解決，對於債信之樹立，頗有良好效果。至於抵押於國家銀行部份之法幣公債，將來或照法幣折合金圓券轉帳，或照規定倍數折合金圓券轉帳，均無若大關係，茲不具論。

三 外幣公債之整理

財政部為通盤整理已發行之外幣公債起見，特依據金圓券發行辦法第七條第三項之規定，擬定「政府外幣債券處理辦法」及「民國三十七年整理外幣公債發行原則」各一種，並提經

九月四日行政院會通過，於九月六日明令頒布。茲試略言其要點如次。

(1) 關於整理外幣公債之辦法。依外幣公債處理辦法第二條之規定：(一) 民國二十七年金公債，美金債票及美金債票，(二) 民國二十九年建設金公債，第一期美金債票及美金債票，(三) 民國三十一年同盟勝利美金公債，(四) 民國三十六年美金短期庫券，上列四種外幣債券實銷部份尚未清償之本金，連同截至三十七年九月底止之利息，一律以三十七年整理外幣公債換發收回之。其未經銷售者(包括抵押銀行部份)由財政部另行處理。

(2) 三十七年整理外幣公債發行原則。發行總額規定為金圓五億二千三百萬元，分為三種。甲種債票定額一億三千七百萬元，為換發三十六年第一、二期美金短期庫券之用。乙種債票定額三億二千五百萬元，為換發民國二十七年金公債美金債票，及三十一年同盟勝利美金公債之用。丙種定額六千一百萬元，為換發民國二十九年建設金公債第一期美金債票之用。

按我國發行之四種外幣公債，發行額總計為美金二千萬鎊，美金五億零五十萬元，實銷數計美金八十二萬二千零四十鎊，美金一四九、六二七、五四三元，抵押數計美金一八、一五五、〇〇〇鎊，美金七六、四八九、〇〇〇元，截至本年三月底止，尚欠本金計美金一八、三五五、五三六鎊，美金一九〇

、九二五、四六五元，惟實銷部份估計尚欠本金計美金八七〇、〇〇〇鎊，美金一一七、八〇五、九八六元，兩項合計折合金圓券為四億八千一百六十六萬餘元，另加截至本年九月底止之利息數，合計當為五億二千三百萬元之數，應行整理各外幣公債之詳數，見附表二。

附表二：我國外幣公債發行額及尚欠本金數額統計表

公債名稱	單位	發行額	實銷數	抵押數	截至本年三月底尚欠本金	估計實銷部份尚欠本金
二十七年美金公債	鎊	10,000,000	1,110,000	9,000,000	8,630,733	1,100,000
二十七年美金公債	美金	10,000,000	4,628,920	4,357,000	4,543,333	4,500,000
二十九年建設美金公債	鎊	10,000,000	7,999,950	9,125,000	9,724,763	7,100,000
二十九年建設美金公債	美金	10,000,000	13,335,485	3,991,550	4,346,127	13,000,000
三十一年同盟勝利美金公債	美金	100,000,000	99,805,036	—	80,175,826	80,175,826
三十六年美金短期庫券	美金	100,000,000	3,928,110	—	30,330,125.77	30,330,125.77
總計	美金	300,000,000	192,677,531	181,155,000	189,925,558.77	177,000,000

四 今後發行新金圓公債應行注意之點

由上述提前清償法幣公債，及整理外幣公債的辦法以觀，政府確曾注意到債信的樹立。就法幣公債言，照各債原發行條例言，政府可以照原定法幣額清償，茲為體念持券人之利益起見，特依照八月十九日統一公債最高市價二萬七千倍之比率，提前清償。在政府方面，可說是已作到令人滿意的程度。至於外幣公債之換發新金圓公債，雖然在時間上將清償的期限略予延長，一部份債券的利息略予減低。但對持券人仍為有利。因為各種外幣債券，在幣制改革前，自實行外匯結匯證制度後，已將外匯牌價固定於美金一元合法幣四十七萬四千元，改制後照此數折合金圓券計算祇有一角五分八厘，今政府整理外幣公

債辦法，照法定新匯率美金一元換發金圓公債四元計算，對持券人的優厚，可以想見。故無論由法幣公債之清償或外幣公債之換發金圓公債，這兩件事，都十足證明政府是在努力向恢復債信的路子走。這是極可喜的現象。現在我們可以進而討論今後政府發行新債時應行注意的事項。

發行新金圓公債應行注意的事項，除在原則方面，政府應確保債信，使債券購買人，不受損失，已如上述外。在技術方面，政府更應當注意下列數事：

(1) 新公債利息應盡可能的提高。政府發行公債，在政府本身着想，固然應主低利政策。但在推銷順利，為吸引人民購買，獎勵人民以儲蓄的資金來購買政府公債起見，其公債利息，應盡量提高，至少應提高到與一般銀錢業定期存款的利率

相彷彿。筆者一向主張，在我國這樣一個經濟落後的國家裏，政府應用種種有效的辦法，培養人民購買政府公債的風氣。提高公債利息，至少是一個最有效辦法之一。今當新金圓券發行之初，政府為收兌金銀外幣及舊法幣，已有大量資金流出，這大批資金的流出，固因物價平穩，又以政府檢查甚急，大家暫時可能不敢再流向囤積之路。此時政府正宜設法使資金導入正途。最理想的出路，當然是流入生產之途，要各廠商，運用比較低利息的資金，從事生產事業。但這需要有時間性去熔化的。因生產事業之運用資金，需要較長時間的計劃準備，非即一蹴可及。在此時期，政府如能發行較高利率的公債，則正可使此榜徨歧途的資金，獲得正當歸宿。例如上海各行莊：自改革幣制後，各家存款，均增加甚多，雖利息已低至限度內，拆放仍感乏主，在此時期，政府如無較妥處理辦法，勢必使大量資金，走入歧途。故筆者甚願財政當局，能注意時機，以優利發行新公債一次，既可彌補財政不足之數額，復可使社會游資獲得正當歸宿。

(2) 新公債推銷技術應力求改進。我國過去公債銷售的情形，以民國三十一年同盟勝利美金公債，與民國二十六年救國公債為最佳。前者因外匯官定匯價太低，折合利息很高，故大家一搶而光，全部發行額一億美元銷售完畢。後者因在抗戰初期，全國人民激於愛國熱情，故債息雖不高，人民仍爭購踴躍。五億元發行額實銷在半數左右。除這兩次債票銷售特別順利外，其餘各債之發行政府雖盡勸募攤派之能事，而結果均不見佳。此固由於戰時幣值日跌，人民不肯購買，而有錢人之不肯爭先倡導，以及推銷不普遍，亦為推銷不順利之主因。故今後不該發行新債則已。如欲新債之銷售順利，政府必先從本身倡導，以身作則起不可。對於銷售的技術問題，尤應預先準備

妥善。假定本年度政府擬發行新金圓公債五億元，在發行條例公布之先，政府應在推銷技術上，多下點準備工作，此項準備工作，並不是組織一個勸募委員會，或者請幾個要人演講一番，如担保信用，請大家購買，就可奏效。而是要在發行之前，須由政府負責人，事先約請在政府裏有錢的達官，和社會上有錢的富戶，預為約購。一俟發行條例公布之日，大家均羣起搶購，這需事實表示，並不是空口演講可以了事。照筆者的看法，假定政府的達官，和社會上的富戶，能夠用搶購定購政府新公債的事實來倡導，譬如發行總額五億元，他們有錢人如能在發行之日，即能搶購三億元或兩億元，則全國人心必能為之一振，大家一定會來搶購的，結果實銷數一定能超出發行額，我們常見到美國每次政府公債在發行之前，大事宣傳。無論發行一百億元，或兩百億元，都是在兩個星期之內至多一個月內，大家一搶而光，每次實銷數都是超出發行額的數字，甚至超出到百分之百，或百分之八十者。這完全是他們國家裏有錢人爭購倡導的結果。而一般購債人的心理，也是如此，如果大家爭購的東西，必定一搶而光。如果是勸導大家購買的東西，其結果也是無人過問。同時如有錢人爭購的東西，也可使人民搶購。如果多數有錢人大量購買政府債票，則政府債票的信用，也一定必能信用卓著。例如美國公債發行總額截至一九四六年止，已有二千六百萬億美元之多，美國人民之大部分財產，係政府公債，所以他們的債信，也特別好。這種風氣，我國極應培養，因為非把全國人民剩餘的購買力轉借給政府，則這個國家的經濟基礎，必無法鞏固。我國現在就是一例，大家誰也不肯把儲蓄資金，購買政府公債，於是養成有錢人將資金用於歧途，如囤積或窮奢極慾，而沒有錢的人，更是錢一到手，立刻浪費用掉，人人無儲蓄習慣，社會經濟永不得安寧，這是今日的唯一病源。其根治之道，非從倡導節約儲蓄，倡導大家爭購政府公債不為功。

(3) 證券交易所應恢復營業，以培植資本市場，便利新債之銷售。幣制改革後，政府首先停止上海及天津證券交易所的營業。這在經濟未轉穩定之前，確為必要措施。惟從長遠處看，政府為培植資本市場之運用，及便利新公債之推銷起見，證券交易所應在短期內恢復營業。因政府公債之發行，在人民說係一種長期的儲蓄投資，固然有些人有此力量可以長期儲蓄投資的，然一般人的儲蓄力量，不一定可以固定幾年不動用，因此一旦購進政府債券，如無證券交易所，可以自由買賣，則誰也不肯購買此長期不能動用的債券，故證券市場的開放，其效用並不止乎積極的替政府推銷新公債，而在消極的便利人民之轉讓，無形中增加人民購買政府公債的興趣，且非有健全的資本市場，人民短期的資金，是不敢輕易投資於長期的公債的。一般的人其短期資金與長期資金，在運用上是很難分別的，如政府不開放資本市場，使人民短期資金，不得正當運用，其結果必致走入歧途，如囤積或浪費，這是毫無疑義的。所以為便利政府準備發行新公債起見，在短期內開放證券市場的業務，是確有必要的。

五 結 語

總之，我們從政府最近清償法幣公債與整理外幣公債的辦法看，政府對於恢復債信的努力，已有具體表現。今後政府應用種種可能的努力，來致力於新公債政策的推行。因為惟有培植人民購買公債的風氣，才足以言理財之正道。一國的財政，在量出為入的原則下，很少的國家能夠作到收支平衡的，在收支不能平衡的時候，最正當的理財政策，就是向人民發行公債，通貨膨脹的政策，在經驗上已證明不可再用。在目前我國培養人民購買政府新公債的原則，照筆者的想法，不外四點：
 (一) 政府用事實證明真正作到確保債信。
 (二) 公債利息應提高到普通定期存款利率的程度。
 (三) 每當發行新債時政府達官與各地鉅富應以身作則爭先搶購。
 (四) 應有健全的證券市場活動，使人民便利公債的買賣。以上四點前文已有說明。茲再重說一遍，以作本文的結語。

資 本 市 場

原 名 「 證 券 市 場 」
 第 一 卷 第 六 期

專題論著

運用短期庫券之意義
 國庫券上市後應改進之問題
 證券投資事業往那裏去

祝百英
 郭家麟
 王雄華

市場分析

市場動態
 工商調查

新亞化學製藥股份有限公司概況
 上海火柴工業概況

證券實務

經營證券之研究(下)

湯心儀

外情介紹

三十年來的國際資本市場(一)

吳羣敢

時論彙輯

外匯結匯辦法變更的前後
 上海工業現狀與出路

參考資料

三十七年短期國庫券上市辦法
 市場公告

統計資料

民國三十七年五月份統計
 (甲) 股市統計
 (乙) 金融物價統計

證券市場今後應負之使命

祝百英

一 緊急措施的目的

總統根據憲法臨時條文所頒佈的財政經濟緊急處分令，其所包括的四種辦法，以及以後繼續施行的條例及其措施，包括如經濟管制機構的全部活動在內，是一個全般性的經濟改革。這一改革，自貨幣以至物價，自生產以至消費，莫不有通盤的配合。其目的是為使趨於混亂危機的經濟，變為安定而發達。為要達到這一澈底改革的使命，就必須達成安定金圓幣值，穩定物價，增加生產，和充裕物資諸種目的。這是目前政府正在積極追求的四個標的。如果這四個目標能夠完成，則經濟改革可以完成，幣制改革隨之成功，財政平衡亦將好轉。

為完成這四點目的，自須依靠許多因素，而調節通貨和導引資金進入正當工商業這兩點，應為其中重要因素之二。調節通貨和導引游資之道不一，而證券交易市場的運用，應不失為良好靈活的手段。

二 伸縮通貨和證券市場

這次法幣制度之改為金圓券制度，是幣制上根本的改革。金圓券和法幣不同之點，是在乎：第一、金圓券有十足準備，其中百分之四十為現金準備，百分之六十為保證準備；第二、金圓券發行定有限額，由中央銀行嚴格發行。金圓券限額是二十億元，已發的法幣約為六百萬億元，約合金圓二億元。這就

是說，在這兩個數額之間，通貨尚有增發的可能。此其一。戰事以及將來戰事結束後的善後與復興，在在需國家支出巨大經費。這使預算收支之有某種合理程度的相差，成為勢所難免之事。而財政上的先支後收，又為任何財政制度所不免。這兩種財政收支的差額，即赤字和預支，有不得不借助發行於一時的可能。此其二。如果能夠不借助於發行，則亦必須以經常捐稅及其他收入以外的手段，去吸收通貨，納入國庫，以供開支。此其三。

這三種情形，使通貨在既發之後，必須有所收縮，或市場上既有的通貨，必須有所吸收。這種吸收通貨的手段，可有若干種類，而其能收到實效的，不外下列各種。

拋售物資，是重要而有效的吸收通貨的手段。現在掌握在政府方面的，有軍餘物資，敵偽物資，賠償物資，美援物資，和國營物資。軍餘物資，敵偽物資和賠償物資，是有定量的，不論其數量如何巨大，終久有時而盡。美援物資是既有定量而又有定期的。雖然如果運用得宜，美援於完盡之後，尚可繼續，可是這是未定的因素。祇有國營物資，應該可以源源不絕的供應，祇是其數量亦並不是完全沒有限制的。這些物資的拋售，確實是一種良好的手段，足以吸收一定數量的資金，藉以緊縮通貨，和充實國庫。這是必須進行的措施，而且現在正在進行中。

然而，拋售物資，除物量有定，時期有限之外，還受物質

種類的限制。物資有其一定的用途，祇有需用會出資承購。不需用這些物資而握有資金者的通貨，不受拋售物資手段所吸收。積蓄資金而欲投取利者，對這些物資不一定完全發生興趣。所以，拋售物資的手段可以應用而且應當應用，不過僅此一著，是尚嫌不足的。

抽緊銀根是第二種手段。抽緊銀根的效力，祇在乎通貨可以放出而不予以放出。可是通貨不能永遠分文不放。不寧唯是，已在流通中的貨幣，如果過多，却不是緊抽所能完全吸收回籠的。抽緊銀根祇是消極的方法，僅能收效於一時。這種手段亦可以運用而且應當運用，不過亦嫌不足。

並且，通貨發出過多，固然為害，而通貨流通過少，亦有不。利。通貨過多需要收縮，則通貨過少，亦需要放出。發放通貨的手段很多，貸放，通融，都可以進行。但是貸放通融等必須有受主。這樣的增發通貨，自然可能，不過不夠靈活。

政府為調節通貨，作必要的通貨吐納，是運用短期庫券和短期公債買賣的方式，以及買賣國營事業股票的方式。這種買賣可以由中央銀行或其委託銀行為之，如金圓券制度實行後，新短期庫券之由中央銀行單獨出售那樣。但是，這種證券如果沒有正式交易市場，則購買者自然不會沒有，不過一定是很少，且很不踴躍。國營五公司股票和新短期庫券售出的實數，就是明證。原因十分簡單。投資者握有資金，如果決心長期投放，則原有不少事業可以經營，而為簡便計，更可以承購證券。但是這不是全部有資者所能做到或所願做到的。更多的投資者，往往其資金是不足直接投放經營之數的，或是不能把資金長期凍結的，却需要找求可多可少和活動投放的對象。短期庫券、短期公債、和股票等證券，如果沒有交易市場，就祇在買進而不能賣出，這使投資可能大為減低。

證券交易市場，恰好為此而設，它的使命是使政府可以在必要時在市場上拋售或收購其必要數量的證券，以吸收或發出必要數量的通貨。而承購者可以隨時買進，隨時賣出，可以保持投資於較長時期，亦可以作短期投放，庶幾投資期限可以伸縮自如；需要投資時則購買之，需要現款時則售出之。所以在金圓券制度下，證券市場有充當調節通貨的吐納所負的使命。

三 產業資金和證券市場

經濟改革成敗的另一個關鍵，是導引資金進入產業。金圓制及其他經濟改革方案實行以來，資金從許多方面游離出來，為數日鉅。收兌金銀外幣，放出巨額資金。國人存外資產，如果移存中央銀行之後，亦有一部份變為金圓，則這又是一筆游離出來的資金。許多作為囤聚貨物和投機買賣的資金，亦因其行為受取締而游離出來。這許多資金，如果聽其自然，久後終必為患。政府為了吸收資金，可以拋售各種物資，出售國營事業股票，發行短期庫券，並且發行公債。政府之所以需要吸收這些資金，是為充裕國庫及收縮通貨。這祇是資金的出路之一。資金並不應當完全流入國庫或中央銀行。國庫的需要是有定的，超過這一定額，國庫並不需要多餘資金。中央銀行並不需要無限止的收縮通貨。資金應該尚有其他出路和用途。產業用途該是其中重要者之一，而產業現在正大為缺乏資金。經濟改革的重要內容之一，是增加生產，所以資金有流向產業的必要。這樣，一方面資金大量從各方面游離出來，另一方面產業正需要巨額資金。融通有無，適得其會。但是在實際上，事情並不這樣簡單。資金盡管多餘，並不一定流入產業；資金自有多餘，產業自無資金。從理論上講，資金流入產業的道路很多。第一是直接投資。直接投資需要足夠的資金量，和適當的事

業雄心。這却不是凡有資金者，都具備這兩種條件。第二是發行產業證券，如股票、公司債之類，招徠有資者承購。這可以補救上述直接投資的缺點。購買股票可多可少，不受資金數量所限制，而股東對於事業，可以置之不問。祇要有心投資，就可以承買股票。不過，如果股票祇能買進，而無法賣出，或極難賣出，則產業證券的承購，必不十分踴躍，其銷數必不甚大。願意長期投資者，固大有人在，但是可能長期投資者却比較少數。資金投入於產業之後，如果不能于必要時抽退，則於投資前，必將出之以審慎態度。多種原因，使投資者不得不臨時抽回資金。倘若資金承購了股票，又可以隨時抽回，即證券買入後隨時可以賣出，則承購產業證券者，必可特別衆多，因為投資者不怕沒有臨時撤退的可能。證券交易市場，正好提供這一條件，使產業證券可以在市場上自由買賣。

交易市場之所以有利於產業資金之籌集，就是在乎市場能把長期資金短期化，短期資金長期化。產業所需要的資金是長期資金。產業所發出的股票，希望不必贖回，其所發行的公司債，希望到期才贖。如果產業發行證券，能有經常交易市場，或產業可在交易市場上拋出證券，則取得的資金，可以長期運用。而承購的證券，有了交易市場，可以隨時賣出，倘若需要證券，又可以隨時買進。在交易市場上，因為證券經常買賣進出，所以證券的資金，成為短期的資金。證券經常換手，所以交易市場的資金祇是短期性的。交易市場的特點亦即優點，就是在乎證券在不停地周轉。使資金的投放，祇是短期的。惟其如此，對產業言，這是把短期資金長期化，而對投資者言，却是把長期資金短期化。短期資金被作長期運用，長期資金採取短期形式。

這是產業之所需，亦為投資者之所要求。產業若不運用證券，是難于彙集必要數量的資金，而證券若沒有市場是難于暢銷。產業資金之有需于證券交易市場，就在乎此。

四 交易市場的設計

調節通貨和調度產業資金，其道自然很多，而交易市場無論如何不失其為有效手段之一。交易市場的存在，亦不否定其他手段，或更有效手段的同時採行。不過交易市場是帶有投機

性的，這一點毋庸諱言。問題是，若干方面，對於交易市場投機的意義，估計得過分離開事實，需要切實分析一下。

投機和賭博是兩回事。交易市場，如果不加管制，交易會成為賭博性的行為。交易對方會無所不用其極，不擇手段的拉抬傾壓，掀起價值上落的大風浪。這種情形，對於證券投資的正當行為是有害的，因為這會造成不必要的損害，並且可能對於證券所屬的公司發生不良後果。倘若交易加以管制，則賭博性的行為成為不可能，而投機却在所難免。不過投機的含義必須認清。投機之所以可能，是由於對市場無定性的測斷；或對於未來無定性的判斷。未來總是無定的。交易市場原是預買預賣性質的。就因為有這種的無定性，才能引起買賣的興趣。假設能夠成立一種機構，可以無限制賣出和收購各種證券，而使買賣者仍能獲得利益，則這是理想之至，毋須再有交易市場了。可是世界決不可能存在這種機構，而能容納這麼多證券，而且準備這麼大資金，專供吐納各種證券之需。帶上若干投機成分的證券交易就足以容納無限量證券和吸引無限量的資金。所以問題的焦點不在交易市場是否存在着投機性，而是投機程度是否受控制。

現在一切價率都受限制。倘若交易市場的證券價格，可以任意漲跌，毫無限度，則刺激性自然很大，這是決不能容忍的。在交易市場未暫停前，交易價原亦有漲跌限制的。不過這種限度，祇是每一市的限度，漲跌停板之後，重新開板，是可以繼續漲跌的。這種相對的限制，顯然是不充分的，因為一市限着一市的，證券價仍可以無限制的限制，為補救這一點，對於各種證券可以訂定一個絕對的限制，各別規定其最高價和最低價，作為波動幅度的極限。除非證券所屬企業的資產，確有特別的增值或厚利，或特別的損失或失利，這最高最低極限，不能變動。如有必要，則變動亦須經過一定的程序。對於限制交易市場投機作用的諸如此類的設計，都可研究考慮。總之，為消除過分投機的刺激性，在管制交易的技術上，定可有適當的設計，使證券買賣的活動性依然保持，交易市場仍不失其為產業界吸收短期資金，以供長期運用之需。

所以，證券市場，在經濟改革施行之後，在適當設計下，仍負有充當通貨調節和資金調度的一個良好集中場合的使命。

市况分析

一三十七年七月八月份

一、經濟新猷

八月十九日，最高當局頒佈「財政經濟緊急處分令」。同時公布，金圓券發行辦法」、「人民所有金銀外幣處理辦法」、「中華民國人民存放國外外匯資產登記管理辦法」、和「整理財政及加強管制經濟辦法」。因此，風傳很久的改革幣制乃終於出世了。歸納各項有關文件，辦法的要點在於：第一、以金圓券爲本位幣；代替原來的法幣。發行額規定最高爲二十億元。第二、禁止人民持有金、銀、外幣，限期向政府兌換金圓券。并限期登記管理本國人民存放國外之外匯資產，違者予以制裁。第三、加強管制對外貿易，減少進出口外匯限額的分配，并限制輸出物資的國內消費，用以達到國際收支平衡的目的。第四、加強管制金融工商各業，暫時封閉證券交易所，凍結物價，凍結工資，并禁止工人罷工、怠工、和工廠停工。第五、努力平衡政府的財政收支，利用增加稅率，提高國營事業與公用交通事業的價格，保留對農村徵實徵借辦法，以及凍結公教人員薪資等辦法。

「無疑的」這是「當前政府對財政經濟措施的最後王牌」，至於這「王牌」是否能達到穩定經濟的目的，八月二十日新聞報的社論認爲：「必須充分理解法幣怎樣因病而死亡，才能保障今後金圓券的長生」。由此推論金圓券一定要去病法幣的「病」，才不致重蹈覆轍。金融日報却認爲：「在軍事政治及一般經濟的大前提沒有改變之下，先行改革幣制，是具有冒險性的一種措施」。那麼，要不「冒險」便一定要得到軍事政治經濟的全盤配合了。大公報的社論：「改革幣制在今日雖然并不是一個最好

的時機，但穩定幣值，安定民生，實在是一件刻不容緩的事。看自六月底以來的物價漲風，便知法幣已至難以維持的邊緣。政府以總統的緊急處分權，實施幣制改革，顯然是迫而出此，不得不爾」。總之，幣制改革在目前誠是事實的必然，但要改革成功更需要各方面的配合。

一一 物價走勢

大公報既然認爲：六月底以來，「法幣已至難以維持的邊緣」。下面不妨概況地比較一下各物的漲度，看看這所謂的「邊緣」。

品類	代表物品	去年底市價 (萬元)	六月底市價 (萬元)	八月十九日市價 (萬元)	對去年底上漲倍數	對六月底上漲倍數
食米	白粳(担)	二八	一八五〇	六二五〇	三三	三三
棉紗	42支藍鳳(件)	五〇〇〇	八〇〇〇〇	三二〇〇	六三	三三
棉布	龍頭細布(疋)	二二	二二〇〇	八八五〇	六五	三三
棉花	周浦籽花(担)	九〇	二二七〇	九七〇〇	一〇八	三三
日用品	固本肥皂(箱)	二二	三三〇〇	八〇五〇	六五	三三
	美麗火柴(箱)	二〇	一〇,〇〇〇	三七〇〇〇	一八	三三
工業原料	月牌燒碱(桶)	四,〇〇〇	四三,〇〇〇	二二六,〇〇〇	二七	三三
木材	普通洋松(尺)	二六	一〇	一五九	六一	二〇
西藥	雙桃奎甯(千粒)	一五〇	一,五〇〇	六,五〇〇	三三	三三
外匯	香港申匯	三.三五	〇.二二	〇.〇五	六七	二六

各物市價從六月底到八月十九日，一個半月上升了二倍到四倍，普通却在三倍半左右。若以八月十九日市價與去年底市價來比較：如周浦籽花比去年年底上漲了一〇八倍，上漲倍數較低的月牌燒碱爲二七倍。普通多在五六十倍左右。中國經濟研究所的批發物價指數，八月十六日到八月二十一日一週平均物價水準，爲戰前八〇七萬倍，對去年底一般物價指數升漲五十八倍，對六月底爲三·三倍。

就七八兩月中而論，七月份物價漲勢較厲，一個月上漲了二倍。（見中國經濟研究所統計）通貨膨脹的洪流沖積到市場每一角落，一般人都不敢存留法幣在自己手裏，銀元和外幣的流通日漸增加大有取法幣而代之之勢，這也就是大公報所謂的危險的「邊緣」。八月初莫千山會議，幣制改革的消息籠罩整個市場，物價熾烈的漲風因而平抑了些。八月份到十九日爲止，一般物價上漲百分之七六，以一月來伸算每月平均上漲率約爲百分之二〇〇，與六月平均上漲率相彷彿，而比七月份緩和了一半。

以各週個別情形而言，七月五日到十日上漲百分之一九·七，七月十二日到十九日上漲百分之三三·六三，七月十九日到二十四日上漲百分之二一·九，七月二十六日到三十一日百分之三·四。八月份情形略有變動，八月二日到七日上漲百分之一一·三，八月九日到十四日百分之二一·二，八月十六日到二十一日百分之二五·二。每週一直都在上漲，既沒有間歇性的小回，也沒有小休的階段。小漲大漲，物價像爬着一級一級的階梯。

三 金融緊勢

物價爬升，通貨流通速度，自然增加，借債心理，隨之風行，因而金融緊勢乃是事實的必然。作爲金融表徵的暗息也就迄站高度。七月份，最高暗息曾在七月二十日左右升到月息一元以上，最低也在月息三角三分以上，普通却在月息五六角左右。衡以七月份物價漲度，一般水準上漲二

倍，百分之五六十的利息正非奇觀。八月份物價較爲緩和，暗息也較爲降低，普通約在月息四角半，最高爲月息九角，最低在幣制改革物價穩定之後，月底暗息更降至月息六分至九分。

至於這兩月票據交換差進差出的統計，國家行局庫，却有相當大量的差出。七月份差出統計五萬九千七百八十億元，八月份差出統計四萬三千一百七十三億元。而六月份國庫局行局庫却有十四萬七千六百十億元的差進，可見暗息雖離站高度，國家行局庫却並沒有主動地去控制金融，像過去一樣抽縮銀根。相反政府的支出也許反被一般物價的激升所「控制」着，而不能不走向通貨膨脹。

四 華股市場

華股市場正是一般市場的一環，七八兩月則有相應的增漲，但也許工商業處境艱難，股市的上升程度仍落在一般之後。以七月份而言，一般物價上漲二倍，而本所統計的一般股價指數却僅有一·二九倍的提高，僅及一般物價升漲程度的三分之一。各個別股價升漲程度也很少有超越物價指數的，如股王永紗僅有一·二二倍的提升，三小型熱門股之一的新光也僅升高一·四一倍。升漲較鉅的美亞織綢股爲二·三八倍。

八月份的情形，一般物價上漲百分之七六，同期一般股價升漲百分之五九，二者較趨接近。這是由於風傳的幣制改革，物價可以短期穩住，而股價一般却有不及物價指數的觀感。

至於行市的上下，并不巨大，可以說，一直在穩定上升。各週比較，當以七月第一週波動較大。現在以股王永紗爲例：七月第一週上落幅度爲百分之三六，第二週百分之二五，第三週百分之二一，第四週百分之二五。八月份第一週百分之二七，第二週百分之二一，第三週百分之六。

股市的交易情形也無顯著的變動。以成交股數量言，七月份四週內總股成交二千一百九十二億七千多萬股。八月份三週內成交一千一百十三億

八千萬股。每週成交量普通約在四百五十億股左右。成交金額有相當的增加，但多半係由於股市上漲，譬如七月份華股成交金額八十七萬一千多萬億元，比六月份三十一萬七千多億元，有一·七四倍的增加，同期一般股價也升高了一·二九倍，所以實際交易的增加為數實微。八月份三週內成交金額七千七百多萬億元，情形也相彷彿。

但短期國庫券的交易却大見繁榮。七月份成交二百零八萬億元，較六月份亦形增加。而八月份不過三週，短期國庫券已增至四百七十萬億元。八月份第一二週成交金額都在一百四十多萬億元以上，而第三週僅四天內成交即達一百八十萬億元，與六月份整月成交金額已經相等，比七月份整月成交金額也相差不多。短期國庫券日趨熱絡的情形，實在吸住了不少游資。

華股七八月份整個變動過程略如下述：在七月初正逢週末，當局對物價已有嚴厲控制表示，華股封關多日之後，紅盤開出，利多消息紛傳，各股全登漲限，竟告滿堂紅。五日(週一)以後游資更湧集股市，永紗又有召開股東會消息，初開即六、三三〇元漲停。人心看好，滿堂紅局。週二(六日)永紗初開又告漲停。其他各股除五種未登漲限外，他股皆告漲停。週三(七日)因連漲二日，人心思危，股市不免轉入盤局。週四(八日)續盤。但週五(九日)週六(十日)華股又接連有滿堂紅出現，人心奇好。一方面外象物資俱漲，另一方面戰局影響亦大，各地游資集流滬市。

第二週(十一日至十七日)與第一週過程略有迂迴。週一銀根仍鬆，漲停者有二十種，永紗亦創新高，週二以後，因當局拋售物價，銀根轉俏，股市風雲變幻，大多下降。週二小股跌停者不少，週三更有九種跌停，週四永紗賴廣幫維持，勉強站住原價，其他皆紛紛跌停。迨至週五，外埠游資湧到，勁跌三日之股市有生力軍加入，交易又趨繁榮。永紗美亞信和等多股又告漲停。週末亦穩。

第三週(十九日至二十四日)股市仍漲多跌少，穩狀上升，週一因大鈔

出世，銀根抽緊，波動極大，先升後降。週二續現疲勢，軋跌者居多。週三銀根轉鬆，再加美援有受歐洲情勢影響說，股市如火加油，再現狂跳。永紗等二十一種漲停。週四仍形盤上。週五穩。週六因經濟管制局即將成立，人有戒心，各股齊降，景福、勤興、信和等十一種竟告跌停。

第四週(二十六日至三十一日)，週初承前週末疲氣，外象又疲，滬匯亦長，人心疲軟，價乃下降。週二銀根轉鬆，人心帶俏，多種漲停，永紗亦在漲限中收市。週三續漲。週四因中國工礦銀行停止交換，過程倏忽，除永業聯華漲停外，其他步跌。週五銀根鬆，買氣濃厚，市氣轉旺，但買方仍不無顧慮，多種在漲停後有回，結果僅榮豐聯華漲停，週末總統蒞滬，人心恍惚，各幫吐售，大半軋降。

八月第一週(一日至七日)因在新經濟政策及幣制改革傳聞之下，人心頗有反常變動。週初先狂升，後猛降。週二新經濟政策消息日盛，各股軋降甚多。週三週四仍不脫疲境。週五因久處疲境，華股又略見回升，永紗、中火、中衣、聯華、永業五種漲停，週六因改幣說盛，各股以過去所漲倍數參差，冷漲熱疲。

第二週(九日至十四日)浸在新經濟改革方案的傳說，忽疲忽好。週一傳說濃，徘徊趨疲。週二因方案有延至月底公佈消息，永紗、信和等十五種即告漲停。週三，金融性物品及結匯證俱漲，華股俏，有美亞漲停。週四回軟。週五因改革傳說沉寂，外象又漲，華股亦升，信誼、中法、華新、永業等六種漲停。週六傳說紛紛，又形鉅瀉。

第三週(十六日至二十一日)。週五(二十日)以後，華股在幣制改革中奉令暫停交易。週五以前，幣制改革即時有傳聞，華股波動甚小。週初除信誼漲停外，其他多軟。週二當局鉅額差出，股市陡升，永紗、華寬、勤興等十一種漲停，週三公用事業減價實現，改幣革制傳說漸盛，市勢回小甚多。週四傳說改革幣制在即，人心慌亂，紛紛斬割。除華新、上泥兩種漲停外，其他都傾降，且有永紗、信和、美亞、開北、勤興五種跌停。

市場動態

證券市場奉令休假二天

八月二十一日暫停市場交易

案准中央銀行本年八月十九日滙央祕(三七)字第三〇一二號代電，准財政部巧電開：「茲定於本年八月二十、二十一日為全國銀錢業臨時休假日期，即希轉電上海、天津兩地證券交易所遵照同時休假。」等由；本所自應遵照於本年八月二十、二十一日臨時休假兩日，暫停市場交易，所有各經紀人已做之交易，概延至本年八月二十三日(星期一)辦理交割，八月十九日後市之交易，於二十日下午二時對帳。

證券市場奉令暫停營業

規定交割日期及辦法

本市場依照政府本年八月十九日頒行整理財政及加強經濟管理辦法第三十一條，奉令暫停營業，其以前所做之交易，統限於同月二十三日起妥爲了結。各經紀人已做成交易之交割日期及辦法，規定如左：

- (一) 股票 八月十八日下午及十九日上午之交易，於同月二十三日交割，八月十九日下午之交易，於同月二十四日交割。
- 庫券八月十八日乙種交易及八月十九日甲種交易。於同月二十三日交割，八月十九日乙種交易，於同月二十四日交割。
- (二) 前項交割價銀，概依法幣三百萬元折合金圓一元收付。
- (三) 股票交割價銀收付雙方，均加遞延利息三天，按月息二角一分計算；庫券交割價銀甲乙兩種交易，均按日加遞延利息法幣七角，三天共加法幣二元一角，折合金圓一併交割清楚。

營業細則第八十六條奉批修正

查本所暫行營業細則第八十六條條文，茲經呈奉

財政部第一二二
工商部京商37字第

四七三六二〇號批示，修正爲「經紀人發生違約事件時，除令違約者，應遵照第八十一條規定，負擔各款外，得按情節輕重，呈請予以三個月以上六個月以下之停業處分，或吊銷營業執照，在呈請處分期間，并由本所先行停止其入場交易。」

七月底到期之短期庫券

三十日起停止交易

本年七月三十一日期之三十七年短期國庫券甲乙兩種交易，均做至七月二十九日(星期四)後市止，三十日起，該期國庫券停止交易。

九月底到期之短期庫券

准於七月卅一日起開做

簡稱「九甲」與「九乙」

七月底發行九月底到期之短期國庫券准於本年七月三十一日起開做，甲乙兩種計算方式之交易簡稱「九甲」與「九乙」。

短期庫券徵收經手費

改照千分之〇、二五計算

查三十七年短期國庫券上市買賣，甲乙丙三種計算方式之交易，應徵之經手費，照千分之〇、五計算，甲乙兩種對做及內轉帳交易，減半徵收，前經財部核定有案。嗣因此項經手費數額，客戶俱感過高，爲減輕客戶負擔便於庫券推行起見，業由中央銀行呈准財政部自本年七月十九日起，一律改照千分之〇、二五計算徵收。

「梅林罐頭」股票正式上市

成交單位為十萬股

梅林罐頭食品股份有限公司申請股票上市一案，業經呈奉 財政部批准試行上市，並經該公司備具手續，請上市開做前來。茲核定該公司股票（簡稱梅林食品），自本年七月十九日起試行上市，成交單位暫定為五萬股。

上海水泥股份有限公司申請股票上市一案，業經呈奉 財政部批准試行上市，並經該公司備具手續，請上市開做前來。茲核定該公司股票（簡稱上海水泥），自本年七月十二日起試行上市，成交單位暫定為十萬股。

「信和」「梅林」召開股東會

照章停止過戶

上海信和紗廠股份有限公司經董事會議決，定於八月二日召開第五屆股東常會，報告三十六年度工作營業狀況，暨決算賬略，及討論盈餘分配事宜。再該公司股份轉讓過戶，照章自本月二日起至八月二日止，停止辦理。

梅林罐頭食品廠股份有限公司經董事會議決，定於八月八日召開股東臨時會，商討增資事宜，照章應於臨時會前十五日內，停止股票過戶。

五和織造股份有限公司經董監聯席會議決，定於八月九日召開股東臨時會，討論增資事宜，並自即日起至開會日止，停止股票過戶。

「大通」「新光」換發新股票

限以股票交割

大通紡織股份有限公司增資變更登記一案，已奉 經濟部頒到新字第三六二九號新照，並已開始掉換新股票，自本年七月十九日起，限以股票交割。

景福衫襪織造廠股份有限公司第五次增資一案，已奉 經濟部核准變更登記，並頒到新照，定於七月二十八日起開始換發新股票，自本年八月四日後市起，限以新股票交割。

新光標準內衣染織整理廠股份有限公司增資變更登記，已呈奉 經濟部核准，並奉頒新照，定於八月十六日起開始換發新股票，所有該公司前發之內字編號股票及衣字編號增資股款收據均應掉換染字編號之新股票。茲核定該公司股份交易，自本年八月二十五日後市起，限以該公司染字編號之新股票交割。

「大通」「信和」「永紗」「恆豐」發給股利

並開做除息交易

大通紡織股份有限公司經本年七月五日股東常會議決，自七月七日起，開始續發三十六年度股利，每股國幣二十元，暨發發三十七年度股利，每股國幣一百元，合計每股共發股利國幣一百二十元。所有該公司之股份，自本年七月七日後市起，開做除息交易。

永安紡織股份有限公司本年七月五日舉行三十六年度股東常會，決議分派三十六年度股息一分，又贈布折現，按每股贈送九分，連同股息一分，合計十分，即每股共派十元，訂於本月十五日開派。所有該公司之股份，自本年七月十五日後市起，開做除息除權交易。

上海信和紗廠股份有限公司第五屆股東常會通過，定於本年八月十日起，開始發給民國三十六年度股息，所有該公司股份，定於本年八月十日後市起，開做除息交易。

恆豐紡織股份有限公司定於八月二十三日起至八月三十一日止，發給股息，該公司股份於本年八月二十三日（星期一）起，開做除息交易，所有已做之交易，均應連息交割。

「梅林」增資至一千五百億元

每一老股認四十九股

梅林罐頭食品廠股份有限公司經本年八月八日股東臨時會決議，增資

辦法如下：(一)原有資本三十億元，計三億股，每股十元；(二)新增資本一千四百七十億元，合成資本總額國幣一千五百億元，分爲一百五十億股，每股仍爲十元；(三)每一老股得認新股四十九股，由各股東以現金照票面認繳四十七股，其餘二股每股以超過票面金額國幣一百四十元(連票面計一百五十元)，溢價發行之，所有新增股份，儘先由舊股東比例分認；(四)自本年八月十二日起至同月二十日止，爲繳納增資股款期間，逾期作爲放棄權利，由董事會籌募足額。

又該公司開始辦理增資手續，其股票應自本年八月十二日(星期四)起，暫停交易，所有已做之交易，概以該公司之老股票連權交割。

「五和」增資至二千四百億元

每一老股認十九股

五和織造廠股份有限公司經本年八月九日股東臨時會議決，增加資本國幣二千二百八十億元，連同原有資本國幣一百二十億元，合成資本總額國幣二千四百億元，分爲二百四十億股，每股票面十元，由原股東依照股份比例分認之並議定增資日期，自本月十二日起至十六日截止。

又該公司開始辦理增資手續，其股票應自本年八月十一日後市起，暫停交易，所有已做之交易，概以該公司之老股票連權交割。

「中絲」增資完成

依補充規定第三種方式辦理

成交單位爲二十萬股

中國絲業股份有限公司增加資本至國幣二百億元一案，業經呈奉經濟部批准，依照部頒預約轉讓辦法屆滿後所示處理辦法第六項補充規定第三種方式，以增資後之股數爲計算單位，上市買賣。茲核定該公司增資後股份，自本年七月五日起，依照上述部批規定方式上市，成交單位暫定爲二十萬股，交割時應加具第三種買賣約據。

經紀人動態

第二十七號恢復入場交易

第一九〇號吊銷營業執照

第九十一號恢復入場營業

第二十七號經紀人馮壽康交割不清，前經公告自本年七月十五日起，暫停入場交易在案。茲該經紀人已補行交割清楚，經本所課以過意金，並予告誡，不得再有類此情事。該經紀人准自七月十九日起，恢復入場交易。

第一九〇號經紀人呂濂敬經營場外交易一案，前經滬警備司令部查獲，並備函移送所。茲經呈奉 財政部本年八月二十六日指令，以本案既經滬警備司令部證明該經紀人呂濂敬有擅營場外交易情事，應予吊銷營業執照，並移送法院依法追究。本所自奉令後，業已遵照辦理。

第九十一號經紀人龔禮達經營場外交易一案，前經呈奉部令移送法院審理，在審理期間，暫停該經紀人營業，當於本年四月三十日公告在案。本案旋經上海地方法院檢察處裁定，予以不起訴處分，經轉奉 財政部指令：開該經紀人龔禮達既經法院裁定不起訴處分，應准恢復營業。該經紀人應於本所復業時，恢復入場營業。

政府宣佈改革幣制

八月十九日總統以命令頒布有關財政經濟之重要辦法四件，及財政經濟緊急處分令。按總統命令，係依動員戡亂時期臨時條款之規定，經行政院會議之決議而頒布者，規定(一)自即日起以金圓爲本位幣，十足準備發行金圓券，限期收兌已發行之法幣及東北流通券。(二)限期收兌人民所有黃金、白銀、銀幣及外國幣券，逾期任何人不得持有。(三)限期登記管理本國人民存放國外之外匯資產，違者予以制裁。(四)整理財政並加強管制經濟以穩定物價，平衡國家總預算及國際收支。

根據上開要旨，政府特制定(一)金圓券發行辦法，(二)人民所有金銀外幣處理辦法，(三)中華民國人民存放國外外匯資產登記管理辦法，(四)整理財政及加強管制經濟辦法，均同時公布，並授權行政院，對

於各該辦法頒布必要之規程或補充辦法。

行政院設立經濟管制委員會

政院為推行安定經濟各項措施，特設立經濟管制委員會，其人選以行政院長兼任該會主委，並以有關人士王雲五、陳啓天、俞鴻鈞、張厲生、嚴家淦、蔣經國六人為委員。

總統並於八月廿一日頒布命令如下：①特派俞鴻鈞為上海區經濟管制督導員，並派蔣經國協助督導。②特派張厲生為天津區經濟管制督導員，並派王撫洲協助督導。③特派宋子文為廣州區經濟管制督導員，並派霍實樹協助督導。

行政院經濟管制委員會之組織規程，亦經行政院於八月二十日公佈如下：

- 第一條 行政院為推行安定經濟各項措施，特設置經濟管制委員會。
- 第二條 行政院經濟管制委員會之職掌如左。
 - 一、關於物價管制之策劃督導事項。
 - 二、關於取締囤積非法經營之策劃管制事項。
 - 三、關於調節物資供應節約消費之策劃督導事項。
 - 四、關於金融管理之策劃督導事項。
 - 五、關於經濟行政及經濟業務機關工作之聯繫督導事項。
 - 六、行政院院長交辦事項。
 - 七、其他有關安定經濟之策劃督導事項。
- 第三條 行政院經濟管制委員會審議及建議事項，由行政院院長提請行政院會議決議行之，其急要事項得由行政院院長先行核定辦理。
- 第四條 行政院經濟管制委員會對外不直接行文。
- 第五條 行政院經濟管制委員會設主任委員一人，由行政院院長兼任之，委員六人由行政院院長聘任之。
- 第六條 行政院經濟管制委員會設秘書長一人，組織秘書處，辦理日常事務，并得分組辦事，其組織另定之。秘書處職員由行政院及有關機關調用之。

第七條 行政院經濟管制委員會因業務之需要，得設置各種委員會。

第八條 行政院得於國內重要都市設置經濟管制督導員，常駐督導，由行政院院長提請總統特派之。

第九條 本規程經行政院會議通過施行。

幣制改革後行莊內部注意事項

銀錢信託三公會商討二十三日開業時如何配合政府新措施之技術上諸問題，特於廿一日上午十時，假銀行公會舉行緊急聯席會議，茲誌議決之「改革幣制銀行內部應行注意事項」如下：

- ① 銀行債權債務及會計上各科目餘額，自卅七年八月二十日起，一律以法幣三百萬元折合金圓一元計算。
- ② 銀行資本公積金，房地產及有價證券等資產為會計上處理便利起見，暫亦按比率折合金圓，俟另擬辦法呈准政府，再行調整。
- ③ 帳簿及存摺上折算時，概用「按法定比率折合金圓」樣章。
- ④ 客戶託收卅七年八月卅一日以前法幣票據，由代收行在票面加蓋「折合金圓」橫式樣章，註明阿拉伯金圓數字，提出交換，自九月一日起如客戶開出支票仍用法幣為本位者，一律停止接受，其向付款行兌現者，應請換開金圓支票，方可照付，（此項辦法與央行三〇一三號代電甲項四款稍有變通，當向央行備案，並將登報公告），上項票面加蓋之樣章，如中文支票加蓋於金額之下端，英文支票蓋阿拉伯數碼之上方。
- ⑤ 卅七年八月二十日前應解釋而未發出之匯款通知書及正副收條，由付款行先行按比率折合金圓後發送。
- ⑥ 往來存款及透支在八月二十日以前，按公會八月十九日牌告利率結算，（存息每千元二元三角，欠息每千元十四元，同業日拆每千元十二元）定期存放款利率，仍按原約定計算，其半年結息之存款在八月二十日以前，按原約定利率計算，以後利率由各行自行酌定之。
- ⑦ 銀行未付之戰前存款，如尚未照清價條例計算入帳者，暫按原存法幣額以三百萬比二折成金圓，惟須在備考欄內註明原幣數目，其折合後不足金圓一分者，亦作一分計，俟存戶前來領時，仍根據原法幣帳冊，按清價條例計算折合價還之。

②以後銀行發出之未用完印有國幣字樣之支票，應緊接在國幣之下，加蓋金圓兩字戳記，客戶開發支票，亦須在國幣下加金圓兩字，不得將金圓字樣寫在國幣之旁，或塗改在國幣之上，其有此種寫法者，應用原印蓋章證明，（此點關於客戶方面，當另行公告）。

③銀行與客戶新訂契約或發出單證等，應貼印花，在稅局未有更改辦法之前，仍用法幣印花稅票，按金圓折合比率貼用。

銀行錢莊存放款利率限制辦法

八月二十六日行政院公佈「銀行錢莊存放款利率限制辦法」如下：

第一條 本辦法依整理財政加強經濟管制辦法第三十二條制定之。

第二條 自本辦法公布後，國家行局之存放款利率，應依中央銀行規定之利率辦理，並應繼續抑低至民法第二〇五條之法定最高利率以下。

第三條 商業銀行及其他銀行錢莊，自三十七年九月一日起，放款利率不得超過月息壹角，自九月十六日起，放款利率不得超過月息五分，存款無論已否滿期，其利率一律不得超過放款利率。

第四條 前條之存放款利率，在十月一日以後，仍應由財政部督飭陸續抑低至民法第二〇五條之法定最高利率以下。

第五條 信用合作社收受社員存款及對於社員放款之利率，準用前二條之規定。

第六條 違反本辦法之規定為存放款者，其負責人依妨害國家總動員懲罰暫行條例懲處。

第七條 本辦法自公布日施行。

中央銀行貼放委員會辦理同業貼放暫行規則

三十七年八月二十八日四聯總處第三七〇次理事會議修正通過中央銀行辦理同業貼放規則如下：

一、中央銀行貼放委員會，為配合政府財政經濟緊急處理辦法，健全同業

放款業務，控制利率，扶助生產，鼓勵日用必需品及出口物資流通起見，特訂定本暫行規則，辦理同業申請重貼現轉質押轉押匯案件審核事宜。

二、申請重貼現轉質押轉押匯，以銀行單獨申請為原則。（本暫行規則所稱銀行，包括國家銀行，省市銀行，及銀行法所稱之銀行。）但經貼放委員會認為有組成銀團辦理必要者，應組成銀團申請。（銀行存款不滿三萬金圓者，應組成銀團。）

三、每一銀行申請辦理重貼現轉質押轉押匯，其原放款總額，不得超過該銀行實收資本。（以遵照政府所頒佈整理財政及加強管制經濟辦法之規定實行增資後之資本額為準。）及上月份平均存款總額（存款總額係指每一銀行總行及分支機構全體存款總額）。但中央銀行貼放委員會得隨時參酌銀行情形分別核減其申請重貼現轉質押轉押匯總額。

四、銀行原貸款以符合下列對象為限：

甲、對民生日用必需品生產事業及基本工業或礦場因定購原料、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。

乙、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。

丙、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。

五、原貸款每戶總額不得超過原申請銀行上月份平均存款總額百分之八。（上述存款總額，係以每一銀行總行及分支機構之全部存款總額為準。）

六、重貼現期限最長十五天，轉質押期限最長三十天，轉押匯期限最長三十天。

七、原放款利率暫以不超過月息三分為限，重貼現、轉質押、轉押匯之利率得按原貸款利率六折至八折辦理，由貼放委員會隨時規定之。

八、重貼現轉質押轉押匯之折扣，得按原貨額七折至九折辦理，由貼放委員會隨時規定之。

九、辦理重貼現轉質押轉押匯，須將原押品全部移轉中央銀行，原押品應具下列條件：

甲、辦理重貼現以銀行承兌匯票為限，並須附有營業倉單及合格工廠之棧單，七折作押。

乙、辦理轉質押，其原押品須為原料及製成品或半製成品，照估價七折作押，並儘可能提供營業倉單及合格工廠之棧單，以便過戶。遇有特殊情形者，得以政府發行之有價證券提充全部或一部之押品。

丙、辦理轉押匯以附有合格運輸人之提單七折作押為限，其提單內所列物品，以原料及製成品為限。

十、原貸款廠商所積存原料或製成品半製成品，不得超過三個月以上之需要量或生產量。(其有特殊情形者，得按實際需要酌予放寬。)凡遇政府需要此類生產品時，貸款廠商有儘先供給之義務。

十一、原貸款廠商對於增加產量，改良品質與減低售價確著成績者，其貸款限額得特准放寬。

十二、銀行有下列情形之一者，貼放委員會得停止其重貼現、轉質押、轉押匯權利，並得於未到期前，催告銀行買回或提前清償其已辦之重貼現、轉質押或轉押匯之票據或放款：

甲、銀行業務或其收付情形(包括交換退票情形)經查明有欠穩健者，或有違法經營者。

乙、銀行對於貸款廠商於貸款前之調查，及貸款後之稽核，未盡其責任者。

丙、貸款廠商運用資金於非生產途徑或囤積居奇，經政府查明處分，承貸銀行應負連帶責任者。

上列各項經貼放委員會查明其嚴重情節者，並得轉知主管機關依法處置。

十三、承貸銀行及貸款廠商得由中央銀行稽核處隨時派員稽核之。

十四、對公用交通專業業務貸款之重貼現轉質押轉押匯案件，另依原同業貼放規則核定辦理之。

十五、國家行局庫經辦國策貸款，經四聯總處另有規定者，不適用本暫行規則之規定。

十六、本暫行規則經中央銀行總裁核准後施行，并分報財政部及四聯總處備案，修正時亦同。

行局各項新放款暫行停做

財政經濟緊急處分令頒佈後，八月卅一日四聯總處電令上海分處轉達本市各國家行局：(一)自八月卅日起，各種新放款仍一律暫行停做；(二)國策與業務貸款之分別計息辦法，應予廢止，原有貸款合約所定利率，應自八月二十三日起，照新定辦法改正計算，最高不得超過月息三分。

香港股價指數

Foile's 編製的香港股價指數，其本年七月份指數有如下列。本年最高價為二月十二日之一四八·六八，最低價為七月廿一日之一四三·〇九。

日期	指數	日期	指數
六月廿八日	一四五·〇六	七月十五日	一四四·七一
廿九日	一四四·八九	十六日	一四四·七一
三十日	一四四·九一	十九日	一四四·二二
七月二日	一四五·一〇	二十日	一四三·五三
五日	一四四·八五	廿一日	一四三·〇九
六日	一四四·七二	廿二日	一四三·二二
七日	一四四·七八	廿三日	一四三·三四
八日	一四五·〇九	廿六日	一四三·五一
九日	一四四·九三	廿七日	一四三·七九
十二日	一四四·九九	廿八日	一四三·八六
十三日	一四五·〇九	廿九日	一四三·六三
十四日	一四五·一二	三十日	一四三·二四

紐約股市另訊

七月上旬紐約股市仍在等待民主黨預選之結果以及柏林及巴力斯坦局勢之發展；此種謹慎之另一原因則為四萬礦工之罷工。但成交數量則已較前略形增加。

鐵路股已創一九四八年新高價，雖國會議員會即將對鐵路公司進行調查，因彼等於戰時向政府收取過高運費而獲致超額利潤。在各鐵路股中，

尤以紐約、芝加哥、聖路易股為突出，其市價已近九十元，而在年初則僅祇三十九元。

石油股大致仍繼續先前趨勢而向前發展，而其他消費品股票則見挫折。

美國物價漲跌不一

美國工業產品價格在工資新要求下漸見挺升，輪胎業已將產品售價提高百分之四·五至百分之七·五，煤價每噸漲五角至一元一角。福特與通用汽車公司亦已將若干產品之售價提高。

但在一般商品方面，售價則趨疲弱，其中尤以棉紡業為最。執棉織品產量之牛耳之太平洋公司將連續停工二週，其他工廠亦取消第三班工作，并列星期六為休假。然市場對毛絨之需求仍殷。與此同時，若干汽車工廠則因鋼鐵及其他原料之匱乏而陷停工狀態。

然一般言之，市場情形仍見堅硬，據統計，非農產工業之僱工已較一年前增加一百二十五萬人，就業總數可望於八月間增至六千一百萬之新高峯。

英出口貿易漸趨好轉

英國機器及車輛兩大主要出口產品之出口量幾已接近年終目標，機器外運始終保持水準。例如農業機械外運較一年前增加二倍又半，紡織機械情況亦佳。在車輛方面，小汽車及運輸車之輸出均見大量增加，而運輸車硬幣區者尤佔大宗。據估計小汽車之外銷佔總產量之四分之一，運輸車亦佔半數以上。

出口貿易之主要歸點仍為紡織產品。六月間棉織品外銷祇及一千萬鎊，而年終目標則為一千三百萬鎊。羊毛織品之出口，更令人失望。六月間出口僅七百五十萬鎊，而年終目標則為一千二百五十萬鎊左右。

美加英法四國證券市價表

(甲) 公債		(乙) 股票	
年	月	年	月
一九三九	一月	一九三九	一月
一九四〇	一月	一九四〇	一月
一九四一	一月	一九四一	一月
一九四二	一月	一九四二	一月
一九四三	一月	一九四三	一月
一九四四	一月	一九四四	一月
一九四五	一月	一九四五	一月
一九四六	一月	一九四六	一月
一九四七	一月	一九四七	一月
一九四八	一月	一九四八	一月
一九四八	二月	一九四八	二月
一九四八	三月	一九四八	三月
一九四八	四月	一九四八	四月
一九四八	五月	一九四八	五月
一九四八	六月	一九四八	六月
一九四八	七月	一九四八	七月
一九四八	八月	一九四八	八月
一九四八	九月	一九四八	九月
一九四八	十月	一九四八	十月
一九四八	十一月	一九四八	十一月
一九四八	十二月	一九四八	十二月
一九四九	一月	一九四九	一月
一九四九	二月	一九四九	二月
一九四九	三月	一九四九	三月
一九四九	四月	一九四九	四月
一九四九	五月	一九四九	五月
一九四九	六月	一九四九	六月
一九四九	七月	一九四九	七月
一九四九	八月	一九四九	八月
一九四九	九月	一九四九	九月
一九四九	十月	一九四九	十月
一九四九	十一月	一九四九	十一月
一九四九	十二月	一九四九	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇	六月	一九五〇	六月
一九五〇	七月	一九五〇	七月
一九五〇	八月	一九五〇	八月
一九五〇	九月	一九五〇	九月
一九五〇	十月	一九五〇	十月
一九五〇	十一月	一九五〇	十一月
一九五〇	十二月	一九五〇	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五〇	二月	一九五〇	二月
一九五〇	三月	一九五〇	三月
一九五〇	四月	一九五〇	四月
一九五〇	五月	一九五〇	五月
一九五〇			

工商調查

證交上市股票發行公司

上海水泥股份有限公司概況

一 建廠經過

上海水泥股份有限公司成立於民國九年底，在國內水泥業界中歷史頗稱悠久。總廠設於上海龍華鎮，所產象牌水泥於民國十二年八月開始出貨，平均每日可產水泥一千六百桶，全年產量可達六十萬桶。戰時該廠為日敵侵佔，生產一度停頓，三十四年九月由經濟部接收，三十五年七月又由經濟部發還該公司從事整理，直至三十六年六月始復工出貨。

至該公司資本，創立時為國幣一百二十萬元，累經增加至二十六年資本達二百五十萬元。勝利後三十五年再增資至五百萬元，并改每股票面為十元。三十六年六月增至八十億元，計八億股。

該公司所產象牌水泥行銷頗廣，但以滬市為大宗，餘如廣州、汕頭、廈門、泉州、甯波、福州以及京滬滬杭沿綫、長江流域等地均有廣大市場。

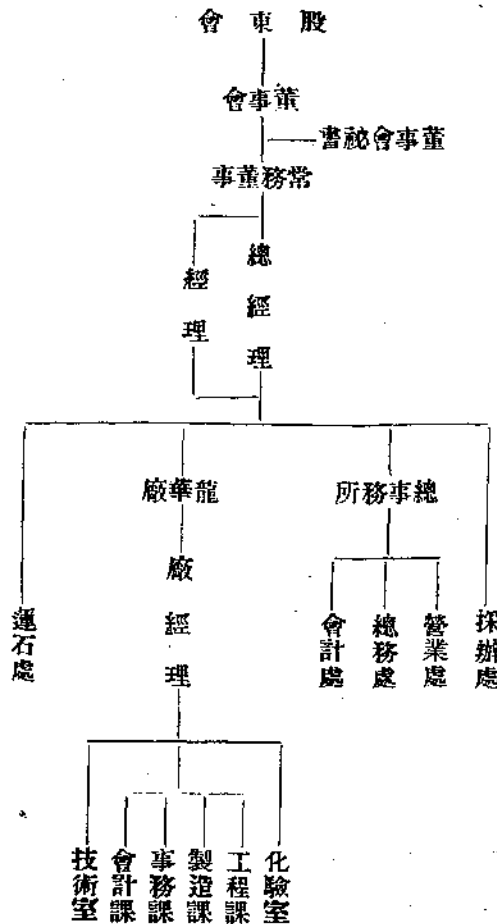
現在總公司設於上海四川中路三十三號，電話為一九三六七，一五二五三。

二 公司組織

該公司股東計有四五四戶，皆有股一萬股以上。股份總計八億股。其

中持股最多者十戶，劉氏昆仲約佔十九以上，此十戶計有三八八、三二〇、〇〇〇股，幾接近八億股之半數。十戶中除劉氏昆仲外，尚有陳楚南君持股一二、八〇〇、〇〇〇股。

該公司整個組織系統略如下表：



勇龍桂
張明炯

現任董事長為李拔可。常務董事劉鴻生、徐靜安。董事劉吉生、楊奎侯、劉念仁、劉念智、朱如堂、竹森生。監察劉念義、葉起鳳。并聘彭開煦為總經理，劉念義為經理，劉公誠為廠經理。

三 產銷與設備

該公司之設備頗具規模，據三十六年十月底財產目錄所示，廠基有地一百四十三畝五分八厘七毫，其他地產二十五畝七分餘。房產一項帳面價值達國幣十三億五千六百餘萬元，機器設備帳面價值為國幣五十一億零四百八十餘萬元。工具儀器帳面價值國幣五千七百六十四萬餘元。業外投資帳面價值國幣一億餘萬元，包括四川水泥股份有限公司，貴州水泥公司，長興採石股份有限公司等。

該公司日產量可達一千六百桶，年產量可達六十萬桶，因產品頗精，甚得各界樂用，銷售甚旺。據三十六年度損益計算，營業毛利達國幣五十億零七千六百六十四萬餘元。

四 財務情形

據該公司三十六年度資產負債表所列，三十六年度流動資產價值為國幣三三、八三六、四七三、二五五·〇九元。同期流動負債價值為國幣三八、一九六、八一三、六一九·五六元，兩者之比為〇·八九比一。流動負債中以各項存帳一項為最多，計達國幣三七、九五五、八五六、〇一九·五六元，較同期流動資產價值猶大。又同期固定資產價值為國幣二二、四九五、九七〇、七三八·七〇元，同期流動資產與固定資產之比為二·七一一。又同期固定負債為國幣八、一三五、六二九、三七四·二三元，流動負債與固定負債之比為四·七〇比一。

至該公司營利情形，據三十六年度損益表，三十六年度營業毛利為國幣五、〇七六、六四三、〇四六·五七元，三十六年度純益為國幣八一六、七一〇、四七九·六五元。

資 本 市 場

第 一 卷

工 商 調 查 要 目

題 目	刊登卷期
上海棉紡業概況	第一期
上海毛紡業概況	第二期
上海水泥業概況	第三期
上海絲織業概況	第四期
上海橡膠工業概況	第五期
上海火柴工業概況	第六期
上海內衣織造工業概況	第七期
上海造漆工業概況	第八九期

上海造漆工業概況

勇龍桂
張明炯

一 本業一瞥

造漆工業，亦為近代民生日用品重要製造業之一種。我國以科學落後，雖一二十年來，天然漆的應用，已極廣泛；而應用化學方法，製造各式油漆塗料，到民國初年，始有本市之開林油漆公司，首先加以採用。迨後七年有振華油漆公司的設立，十五年有永固造漆公司的創設，新型造漆工業，遂初具規模。抗戰時期，本業以泊來品供應斷絕，尙稱發達。繼以設廠者，有飛達、新華等數家。勝利以來，則更有環球油漆噴漆廠，以及中美造漆廠等，加入陣容，觀瞻為之一新。據本年度上期同業公會方面的統計，現本市共有會員工廠凡二十八家，另如中央工業試驗所、油漆實驗所、英商永光油漆公司、及中華油漆廠等十數家，則尙未正式參加公會。可見本市造漆工業，目前已具有初步的基礎焉。

成品方面，要以凡立水、噴漆、油漆等為大宗。按凡立水內含松香及樹脂甚多，用以調和原漆，使成一種稀薄劑。噴漆則為一種化學漆，使用時加香焦水調薄後利用空氣壓力噴射於器具之上。油漆則種類甚繁，要分為調和漆、磁漆、及特製漆三種。至如魚油、厚漆、牆粉、及香焦水等。亦有相當產量。茲將工商部工商輔導處調查本市各類造漆產品最近生產數量，列表示之如左：

表一 上海區各漆廠製品統計 三十七年七月調查

產品名稱	現在每季實產量(介介)	每季最大產量(介介)	每介介淨重(磅)	備註
油漆	三三,三六六	六六,三九六	二〇	
厚漆	四八,三六六	三六,三九六	七	
凡立水	六三,一九七	三六,三九六	七	
噴漆	四一,四九九	四一,四九九	七	
魚油	四三,〇〇五	四三,〇〇五	七	
香焦水	三九,二二五	三九,二二五	七	
牆粉	三九,〇〇〇	三九,〇〇〇	七	
最大產量不限設備				

從上表可見若干重要產品，目前尚有剩餘生產能力，可待發揮。如油漆的生產，只及最大生產能力的二十分之一，其困頓自可以立即想像。再牆粉及厚漆，實際生產亦僅為設備容量的三分之一，固物價動盪不定，生產事業，俱受威脅，其情況與其他各業比較之，實初無二致也。各產品每月平均生產數量，則油漆計有一萬一千一百餘介介，合十一萬磅許。厚漆月產一萬六千一百餘介介，重達四十五萬餘磅。凡立水月產二萬一千介介，重十四萬磅。噴漆則月產一萬三千八百介介，計重十二萬四千磅。另魚油月產量為一萬四千介介，牆粉四萬三千介介，香焦水則計一萬五千介介許。

生產設備方面，各廠俱以三軸軋機為主要機械，而以平石磨機、球磨機、緣磨機等輔助之。據本市工商輔導處的調查，其數量即如後：

表二 上海區造漆工業主要機械統計 三十七年七月調查

名稱	規格	數量(架)	用途	每架每日生產能力(以八小時計)	每架每季總生產能力(以九十日計)
軋機	30" X 10"	101	軋漆用	20(介介)	三,七〇〇(介介)
	12" X 36"				

再本業所有動力設備及所需燃料數量，亦可列表示之：

表三 上海區造漆工業所擁電動機設備一覽

電動機座數(座)	總馬力(匹)	每月用電量(度)	備註
三五二	一四七五	三,六六九	新光、永生、永光、中國等廠未計入內

表四 上海區造漆工業所擁鍋爐設備一覽

鍋爐座數(座)	每月用煤量(噸)	每月用柴油量(噸)	備註
10	141	101	同表三

除此以外，其他非鍋爐用燃料，每月仍需木柴三百四十担，煙煤二十八噸，又柴油二十五噸。工人人數，全業共計一〇二人，內以振華油漆公司為最多，約八十至九十人。永光油漆公司次之，約七十至八十人。而以聯安化學漆廠為最少，僅四人而已。

表五 上海區造漆工業各廠概況 三十七年七月

廠名	成立年月	負責人	地 址	電 話	職工人數	主要機械	產品名稱	單位	現在每季銷量	最大每季生產數量
振華油漆公司	七一	秦竟成	潭子灣五三號 常德路九三號 北蘇州路四六號	〇二一六七 三八九 四三二 四五一	三二五	三軸軋機 8" X 25"	魚油 凡立漆 油漆	介 介 介 介 介 介	二四二 三三三 七六四 三六四 三六四 三六四	二六〇〇〇 三〇〇〇〇 三三〇〇〇 三三〇〇〇 三三〇〇〇 三三〇〇〇
永固造漆廠	一五	陳次平	長壽路七號 河南中路七〇號	三六六 三六六 三六六	三〇	三軸軋機 五軸軋機 一軸軋機	魚油 厚立漆 噴漆 粉漆	介 介 介 介 介 介	三三〇 三三〇 三三〇 三三〇 三三〇 三三〇	三〇〇〇〇 三〇〇〇〇 三〇〇〇〇 三〇〇〇〇 三〇〇〇〇 三〇〇〇〇
永華製漆公司	六一	張久香	新化路四號 雷波路三〇號 永大大樓三三號	三三六 一四六 一四六	二二	三軸軋機 8" X 30" 8" X 14"	厚立漆 凡立漆 油漆	加 加 加 加 加 加	二〇六 一四九 一四九 一四九 一四九 一四九	九〇〇〇 一五〇〇〇 一〇〇〇〇 一〇〇〇〇 一〇〇〇〇 一〇〇〇〇
萬里造漆廠	二三	黃日森	番禺路張家宅一號 廣東路四二五號	三三〇 九二五	一四	三軸軋機	魚油 厚立漆 凡立漆 油漆	加 加 加 加 加 加	一三〇 一三〇 一三〇 一三〇 一三〇 一三〇	四〇〇〇 一〇〇〇〇 一〇〇〇〇 一〇〇〇〇 一〇〇〇〇 一〇〇〇〇
鴻康造漆有限公司	五一	李若	西康路二二三弄一七號 九江路四七號二樓	六〇四 九〇三	一七	三軸軋機	魚油 厚立漆 凡立漆 油漆	加 加 加 加 加 加	三〇一〇 三〇一〇 三〇一〇 三〇一〇 三〇一〇 三〇一〇	一四〇〇〇 一四〇〇〇 一四〇〇〇 一四〇〇〇 一四〇〇〇 一四〇〇〇
上海噴漆廠油漆部	三三	姜俊彥	江西路四二弄三號 南市衛康路九六號 檳榔路三七弄二號	三三〇 三三〇 三三〇	九	三軸軋機	凡立漆 油漆 噴漆 噴漆 噴漆 噴漆	加 加 加 加 加 加	二二二 二二二 二二二 二二二 二二二 二二二	九〇〇〇 九〇〇〇 九〇〇〇 九〇〇〇 九〇〇〇 九〇〇〇
噴漆部					八					
飛達造漆廠	三六	沈清泉	中正西路六四七號	二五八	一九	三軸軋機	噴漆	加	三三〇	九〇〇〇
光明造漆廠	三五	繆子雄	西藏中路一弄九號	九五七	一四	三軸軋機	噴漆	加	三三〇	九〇〇〇
天一造漆廠	三七	李觀桂	江甯路三三弄五七號 全上 斜土路三三六號 龍門路二九弄二號	六〇九 〇一七 〇一七 〇一七	六	三軸軋機	厚漆 噴漆 噴漆 噴漆	加 加 加 加	三三〇 三三〇 三三〇 三三〇	四〇〇〇 三〇〇〇 三〇〇〇 三〇〇〇

二 各廠概況

各廠依其設備，產品種類，及資金周轉能力等之不同，對於經營的實際狀況，亦頗多懸殊。茲仍就工商輔導處調查所得，將全市同業三十八家，不問其是否為公會會員，列舉其概況如左：

國華造漆廠	振和油漆廠	大光華化學造漆廠	聯安化學漆廠	中和化工公司	華元化學廠股份有限公司	環球油漆噴漆製造廠	中美造漆廠	中華油漆廠	大明造漆廠	金星油漆廠股份有限公司	亞美化學品股份有限公司	中國大同造漆廠
三七	三一〇	三五	三八	三五	三三	三九	三七	二九	三〇	三一	三三	三八
徐淵	王永泉	潘習均	黃霖蒼	吳葵梅	李祖鏡	吳順根 泰安邦	陳尙政	江爲棠	謝晉才	徐鏡志	馮廷輝	陳彝章
廠事務所	廠事務所	廠事務所	廠事務所	廠事務所	廠事務所	廠事務所	廠事務所	廠事務所	廠事務所	廠事務所	廠事務所	廠事務所
通北路八三號 中央路二四號三樓三〇三室	海拉爾路八一號 蘇州南路三三二號	法華路六一號 九江路五九九號	歐陽路五〇號 中正東路八六九號	東漢陽路二五六號 重慶樂園墳天星橋街三號	武夷路五〇八弄一九三號 中正東路三三弄三二室	長甯路蘇家角二〇號 中正東路三三弄三號	歸化路六一號 全上	南市中山南路三號 中山南路洞庭山弄四號	中正西路七號 北京中路八〇號三樓	平武路四號 武進路四三號	泰康路二〇號 全上	成都路四七九弄九號 白克路六二〇號
一九七〇	一五八三〇	九七〇五七	〇三一六〇三九七 三三三九五	滬〇〇〇七 渝二〇五五 全上	二二九九六 八〇三〇	六〇五三三	六二四一	三二四六五 九四八六四	三三二二	四三二二	七五五三六 七五五三七	三九三九一
二	一七	一五	二	三	一三	一〇	四	五	二	三	一七	五
九	三	四	二	八	五	一七	八	二九	三	二	二六	八
三軸軋機	三軸軋機	三軸軋機	三軸軋機	三軸軋機	三軸軋機	三軸軋機	三軸軋機	三軸軋機	三軸軋機	三軸軋機	三軸軋機	三軸軋機
8" X 24"	12" X 36"	8" X 24"	8" X 24"	10" X 24"	12" X 30"	8" X 24"	22" X 28"	11" X 27"	12" X 28"	8 1/2" X 22"	12" X 24"	8" X 18"
一	四	一	一	一	一	一	一	一	一	一	一	一
魚凡立油	魚凡立油	噴漆	噴漆	噴漆	噴漆	噴漆	噴漆	魚凡立油	魚凡立油	魚凡立油	魚凡立油	噴漆
加命	加命	加命	加命	加命	加命	加命	加命	加命	加命	加命	加命	加命
四〇二八	三三三三	一八五	二九八	六三	一〇	三六〇〇	二〇〇	五三三	九三三	二八九	一〇四	一三八
六〇〇〇	二〇〇〇	二〇〇〇	二七〇〇	三九〇〇	四〇〇〇	九〇〇〇	七五〇〇	三〇〇〇	二〇〇〇	九〇〇〇	二〇〇〇	三〇〇〇

三 原料及市場

造漆因顏色、潤度、及品質等之差異，所需原料，至為廣泛。大別之，約可分為八類。(一)油類：分乾性油及半乾性油兩種。

乾性油即桐油、亞麻仁油、青油、蘇子油、去水蓖麻油等。而半乾性油，則有荳油、棉子油等。除亞麻仁油外，國內均有足量生產。惟以桐油、青油、荳油混用最為普通。

(二)樹脂：亦分天然與人造兩種。天然樹脂以WW, WG, G等松香為常用，來自美國。國產松香，品質較差。另有白膠，柯巴來自南洋，亦為天然樹脂。人造樹脂有脂化松香，石炭酸脂，苛瑪隆脂等，種類繁多，均由美國輸入。

(三)填充料，為無色展延劑。有碳酸鈣、硫酸鋇、重晶石粉、白陶土、高隆土、白粉等為常用。國產甚多，足供需要。

(四)溶劑及稀薄劑。主要溶劑為松香水，用以溶解樹脂。松香水又調入厚漆或其他油漆中，以作稀薄劑用。而噴漆之溶劑與稀薄劑，種類繁多，最主要者有丁醇，丙酮，醋酸丁脂，乙醚等，用以溶解硝化纖維及調薄噴漆之用。今資委會中國石油公司，在台灣有足量之松香水，丁醇、丙酮，按期配售，由工商輔導處審核之。而醋酸丁酯則有華元化學廠，源大化工廠等製造之，亦能自給。乙醚則有四維化工廠從事製造，因需要有限，國產品已能代用，故油漆及噴漆之溶劑與稀薄劑，幾全可由國內供給。

(五)顏料，關於白色顏料有氧鈦粉，鈦粉，鉍粉，鉍氧粉，立德粉(鉍銀粉)鉛白，錳白等。因白色油漆約佔生產量百分之六十至七十，故所用白色顏料最多。除氧鈦粉，鈦粉，國內不能自製外，餘如鉍氧粉有大中華橡膠原料一廠，國泰顏料廠等已能製造。立德粉則有中國銀業公司可製造。

錳白為資委會湖南錳品製造所出產。其他各色原料：如黃色有黃丹，鉻黃等，綠色有鉻綠等，藍色有普藍等，紅色有紅丹等，黑色有黑灰等，青色有羣青，棕色有氧化鐵，金色有金粉，銀色有銀粉等等。除羣青、金粉、銀粉外，國內均能自製。惟或因產量不足，或因品質較次，仍有仰給於輸入者。

(六)催乾劑，有使油漆產生快乾的作用。分鉻鹽、錳鹽、及鉛鹽等三類，最常用者為醋酸鹽及硝酸鹽。如醋酸鉻等，我國均稍有出產，惟不能供全部的需要。至公認為最佳的催乾劑，名為那浦遜鹽，乃各種混合催乾劑，再加一部分石油之副產品，此種產品，國內尚未能有生產。

(七)柔軟劑功用為使漆膜柔軟，而增加彈性，於噴漆中尤為需要。其用途最廣者有：草麻油、胡麻油、桐油、樟腦，及各種鹽(丙、丁、戊醇與酒石酸等化合物)等。

(八)硝化纖維，尤為製造噴漆的主要原料。市上購買，硝化棉較為困難，故不得不以廢碎影片，作為替代。現則美華賽路廠，正計劃自製中。

綜合以上所述，可見造漆工業所需原料類別的一般。但製造不同油漆，所需原料各異。且因產量不定，需要量亦有增減。茲仍就工商輔導處的統計，分類列舉之，以供進一步的參考：

(一)製造魚油所需原料

原料名稱	產地	成份百分率	現在每季實需量(磅)
油類	本國	六〇	二〇六、四二四・〇
樹脂	本外國	一〇	三四、四〇四・〇
催乾劑	本外國	一	三、四四〇・四
溶劑	本外國	二九	九九、七七一・六

(二) 製造油漆所需原料

原料名稱	產地	成 百分率	現在每季實需量 (磅)	最大每季需要量 (磅)
油類	本國	二四	二七、二一〇・七二	一五九、一〇八・〇〇
樹脂	本外國	一〇	一一、三三七・八〇	六六、二九五・〇〇
催乾劑	本外國	一	一、一三三・七八	六、六二九・五〇
溶劑	本外國	二五	二八、三四四・五〇	一六五、七三七・五〇
顏料	本外國	二三	二六、〇七六・九〇	一五二、四七八・五〇
填充料	本國	一七	一九、二七四・二六	一一二、七〇一・五〇

(三) 製造原漆所需原料

原料名稱	產地	成 百分率	現在每季實需量 (磅)	最大每季需要量 (磅)
油類	本國	一三	一七六、〇五九・五二	四九七、〇九二・七六
顏料	本外國	一五	二〇三、一四五・六〇	六七三、五六八・八〇
填充料	本國	七二	九七五、〇九八・八八	三、七九八、三七八・二〇

(四) 製造凡立水所需原料

原料名稱	產地	成 百分率	現在每季實需量 (磅)
油類	本國	三四	一五〇、四〇八・八六
樹脂	本外國	二〇	八八、四七五・八〇
催乾劑	本外國	一	四、四二三・七九
溶劑	本外國	四五	一九九、〇七〇・五五

(五) 製造噴漆所需原料

原料名稱	產地	成 百分率	現在每季實需量 (磅)
硝化棉或廢 影片	外國	一〇	三七、三四〇・二〇

原料名稱	產地	成 百分率	現在每季實需量 (磅)
樹脂	本外國	五	一八、六七〇・〇五
顏料	本外國	四	一四、九三六・〇四

原料名稱	產地	成 百分率	現在每季實需量 (磅)
醋酸丁酯	本國	一五	五六、〇一〇・一五
丁醇	本國	一五	五六、〇一〇・一五
丙酮	本國	一五	五六、〇一〇・一五
其他稀薄劑	本外國	二五	九三、三五〇・二五
柔軟劑	本外國	一	三、七三四・〇一
其他溶劑	本外國	一〇	三七、三四〇・一〇

(六) 製造香蕉水所需原料

原料名稱	產地	成 百分率	現在每季實需量 (磅)
醋酸丁酯	本國	二〇	六三、五七二・六〇
丁醇	本國	二〇	六三、五七二・六〇
丙酮	本國	一五	四七、六七九・四五
其他稀薄劑	本外國	三〇	九五、三五八・九〇
其他溶劑	本外國	一五	四七、六七九・四五

(七) 製造牆粉所需原料

原料名稱	產地	成 百分率	現在每季實需量 (磅)	最大每季需要量 (磅)
顏料及填充料	本外國	一〇〇	一二九、二一五	四二九、〇〇〇

表六 上海造漆工業所需原料統計 三十七年七月

名稱	來源	現在每季實需量(磅)	平均每月實需量(磅)
油類	本國	五六〇、一七五・一〇	一八六、七二五・〇三
樹脂	本外國	一五二、八八七・六五	五〇、九六二・五五
催乾劑	本外國	八、九九七・九七	二、九九九・三二
顏料	本外國	二四四、一五八・五四	八一、三八六・一八

總結以上各類統計，可知各種原料每季及每月實需數量，即應為：

填充料	本國	三、九一七、六五二、四六	一、三〇五、八八四、一五
硝化棉或膠影片	本國	三七、三四〇、一〇	一二、四四六、七〇
柔軟劑	本外國	三、七三四、一〇	一、二四四、六七
油漆溶劑	本外國	三二七、一八八、〇五	一〇九、〇六二、六七
香水溶劑及稀薄劑	本外國	六一六、五八三、八〇	二〇五、五二七、九一
總計		五、七六八、七一七、六八	一、九二二、九〇五、八九

本表所列之一部份，既須取給於海外，則必須經由輸管會核准，始可以正式進口。但因項目瑣屑，種類繁多，歷次輸管會所發公報，均未詳為列舉。僅知同業之中，申請甚為頻繁，而核准輸入及外匯金額，每案十分微少，茲不贅敘。

關於銷路，戰前除本埠外，國內有漢口、廈門、青島、西安諸地。其運銷國外者，則以南洋羣島為主要市場。振華之飛虎牌，永固之長城牌，萬里之帆船牌，尤為風行。八一三戰後，沿海各地相繼淪陷，滬地工廠首當其衝，悉遭摧殘。遺漆工業中規模較大之振華永固二廠，均為日寇強佔。其他各廠因原料缺乏，生產時斷時續，僅能維持職工生活而已。迨勝利後，方得重整旗鼓，增加生產，以適應復員修建工程之需要。但比年以來，既受生產成本高昂，原料取給不便的影響，又因各地交通梗塞，國外產品不斷輸入，使同業已少有發揮抱負的餘地。如表一及表五所列，可見各廠莫不先後陷於減產停頓的狀況，其遭際亦可以想像知之矣。

至國外同類產品的進口，據海關報告冊所載，兩年以來，即有下列數量：

項 目	三十五年	三十六年	三十七年 一月至六月
凡立水 數量	一、九七(公担)	二、一七(公担)	一、〇六(公担)
凡立水 金額	三、九(百萬元)	三、六三(百萬元)	八、一三(百萬元)
油漆 數量	一、九五六(公担)	一、七九五(公担)	六、三六七(公担)
油漆 金額	二、五三(百萬元)	一、九二(百萬元)	四、六三(百萬元)

可見凡立水輸入數量，年約二千公担，合四百四十萬磅之多，每月平均，即達三十六萬磅許。此與本區各廠產量比較之，已超過二十二萬磅，即一倍半以上。泊來品壟斷市場的情形，自己顯而易見。再油漆進口量三十五年特多，三十六年略見減少。本年上期，更退為六千公擔。即依此計算，每月進口量亦在二百三十萬磅之譜。相反地，上海各類油漆的產量，總共仍不過在七十萬與九十萬磅之間，外國產品的壓倒姿態，睹此殆亦無可疑義。再最近外銷方面，僅生漆即天然漆，尚有相當數量。而化學方法製造的油漆，則已完全絕跡於海外。

附錄 上海區造漆工業同業公會理監事名錄

三十七年七月

職 務	姓 名	代表公司或廠商	通 信 處	電 話
理 事 長	沈慈輝	永固造漆公司	勞勃生路一二號	三六六六二
常務理事	董日森	萬里造漆廠	廣東路四一五號	九二五三二
理 事	謝晉才	大明油漆廠	北京路八〇〇號三樓	九四八六四
理 事	王靖東	新華噴漆廠	中正中路康東樂五〇號	三八七九八
理 事	丁屏雨	大東噴漆廠	林森中路五四二弄四號	八五六四五
理 事	秦克成	振華油漆公司	北蘇州路六七八號	四三一六
理 事	徐志銳	金星噴漆廠	武進路四二五號	四一三一二
理 事	姜彥俊	上海噴漆廠	江西路四四號	一二三〇八
理 事	李讓桂	天一造漆廠	龍門路三九弄二號	九三九一〇
候補理事	馮廷輝	亞美化學品公司	泰康路二〇〇號	七五四三六
候補理事	楊仲恩	永華油漆公司	甯波路二〇號	一四六七九
候補理事	王修桐	飛達造漆廠	中正西路一六四七號	二一五八七
監 事 長	夏章斌	德華造漆廠	福州路八九號	一九九一五
監 事	周仁傑	亞美化學品公司	泰康路二〇〇號	七五四三六
監 事	胡南屏	中國唯新油漆廠	榆林路八四號	五一〇三一
候補監事	張純青	順豐造漆廠	九江路四七二號	九〇三八二

外情介紹

德國資本市場的發展及其沒落

錢 毅 生

一般人提起資本市場，常常以德國式和英國式的市場作為兩個類型。德國的信用銀行（即商業銀行）是一個「金融雜貨店」，或者有人稱它為「一切全要做的臥室侍婢」，它非但放款給產業公司，並且往往貸給短期資金，作為產業發展長期資本之用。它又一身兼做證券發行、保證、推銷的工作，甚至還要維持證券行市，而到證券交易所去參加買賣。在證券交易所方面，信用銀行非但貸款給投資者，使之參加證券買賣，並且它兼做證券經紀人，代客買賣，這些在英國高度分工的資本市場裏，全然看不到的。德國制度有它的好處，尤其以實際的觀點來看它。德國資本積聚的過程是非常迅速的，不像英國那樣有悠久的歷史，兩國歷史背景與需要的不同，決定了兩種不同類型的資本市場。

然而上述的德國資本市場，經過了二三十年來通貨膨脹，金融風潮和計劃經濟的影響，其內容已大有改變。在這次大戰前後的納粹經濟制度之下，資本市場已入於沒落途中，本文想把德國資本市場的發展和沒落的過程，加以粗淺的介紹。這差不多一百年的經歷（從一八五〇年後起），頗值得我們玩味。由於德國工業的興起，因此有現代資本市場的出現。在第一次大戰以前，德國資本市場發展為一種特殊的類型，而以信用銀行為中心。在戰後，經過通貨膨脹整理幣制以後，德國資本非常缺乏。這時唯一的解決辦法是利用外資。資本市場為配合此一需要，亦發生變動。在一九三三年以後，在納粹式的計劃經濟之下，自由資本市場趨於沒落，這一連串的發展，有很豐富的內容。本文祇是簡單的提出三個項目，來介紹給讀者，詳細的討論，要待以後的機會了。

一 信用銀行興起及其在資本市場中的地位

德國新式金融機構的歷史，到現在差不多有一百年。當時發展現代式

銀行的主要目的，與法國一樣，是為了輔導產業發展。當時產業正要發展，而在十九世紀前葉很少有資本投入產業，在十九世紀五十年代，政府證券的市場很活躍，外國政府亦有在德國發行證券的，德國的信用銀行就在此時組織起來，其主要任務是要輔導產業合股公司（Joint Stock Co.）的設立。早期的信用銀行都以發起設立公司為主要的業務，因此牠們先天的與英國的合股銀行（Joint stock bank）是不同的。因為缺乏新人投資者的支持，在一八五七年的金融風潮中，許多資金投放為長期資本，一時收不回來，信用銀行頗受打擊。因此在以後十多年中，發起設立公司的業務，頗有頓挫，停滯不進。一八七一年德國統一以後，德國產業發展很迅速。到十九世紀末，德國已由農業國轉變為工業國。但從一八七四到一八八八年，信用銀行大量吸收存款，開拓各種銀行業務，與原來的目標違背了，以後方始又把公司創立作為主要業務之一。但是因為牠們的業務是多方面的，所以與英國比起來，信用銀行一身擔當了許多任務，例如公司發起人（Company promoters），證券發行行號（Issuing house），證券保證推銷（Underwriters），票據貼現及承兌行號（Discounting & accepting houses），以及證券經紀人（Stock brokers）的業務，信用銀行全做。而這些業務在英國是完全由各種專業的獨立機構分擔的。

因此到了二十世紀，德國資本市場演變成一種與英國全然不同的型態。德國資本市場以信用銀行為中心，非但是發行機構以銀行為中心，證券交易所中的經紀人職務，銀行亦都兼做，收取手續費。現在我們分開來說明。

甲、關於資本市場中的發行工作，信用銀行負擔了很大的責任。在德國，創立公司通常有兩種方式：第一是由發起人招募投資者認資，第二是由發起人本人全部墊資。在這種情形之下，往往由一家銀行或數家銀行墊

出大部分的資本，然後把證券分向投資大眾推銷，其方法有三：一是把證券依照一定價格公開推銷出去，二是請求把證券在證券交易所上市開拍，三是由銀行直接向其顧客推銷。有時候銀行祇擔負代理人的職務，收取手續費，但一般說來，大多是由銀行依一定價格把證券全部拿過來，然後把證券推銷出去。從中取得利潤。爲了減輕風險，往往由幾個銀行共同負責發行工作，每家銀行分擔一部分推銷工作。

信用銀行除了以資金投放於第一流證券，作爲安全而富於流動性的投資外，它在資本市場中所擔負的工作，是中間人的職務，這些職務包括暫時的收存證券。當第一種證券的發行並不順利，或要維持其價格起見，銀行往往要在市場上買回這些發行的證券；因此證券的發行推銷保證工作，一概由信用銀行擔負的。

由於上述的原因，產業公司與信用銀行的關係是相當密切的，除了代理發行證券的工作而外，產業公司與信用銀行之間還有兩種關係：第一是往來戶的關係，這種帳戶可存可欠，互付利息，其特點是產業公司往往利用銀行信用作爲長期投資之用，而在以後再以發行證券所得的資金來歸還銀行；第二是產業公司的監事會往往由銀行派員列席，影響其營業政策並洞悉公司的內幕，這樣銀行可以減少它的風險，所以有人說德國的產業從生到死，從發起設立改組到清理，都由信用銀行參與的。

乙、關於證券買賣，信用銀行在證券交易所中擔負了四項重要工作：第一、信用銀行對證券交易所中的投機者放款，使證券買賣得以圓滑的進行，放款成數與利率高低要看抵押證券的品質，及放款時期的長短而定；第二、信用銀行往往爲其顧客買賣證券而收取手續費，德國的投資大眾與投機者買賣證券往往請銀行代理；第三、證券在交易所上市，往往由銀行代爲辦理請求手續，因爲差不多所有新證券的發行，都經過銀行之手，因此請求上市，也由銀行代辦；第四、銀行爲了要維持與其有關證券的價格起見，常常在證券交易所大量買進，但是這不能算是常例，而是意外，通常銀行在證券交易所中買賣證券，大部分是爲顧客代理。

二 通貨膨脹及穩定幣制後的發展

在第一次大戰以後，德國惡性通貨膨脹對於資本市場自然有很深遠的影響。在第一次大戰時期，由於政府對於資本市場採取嚴格的管制，證券

發行市場和流通市場的活動大受限制。在一九一七年年底以前，證券交易所停止營業，信用銀行收藏的產業證券相當的多。一九一七年十二月證券重開以後，證券發行的數目漸漸增加，信用銀行對於發行證券的業務亦漸漸增加，不過仍然比戰前少得多。在戰爭告終之時，證券市場的活動頗見轉機。戰後一九一八到一九二三年的惡性通貨膨脹，使得資本市場發生反常的擴展。

甲、一方面由於馬克跌值日烈，人民爲求保持其儲蓄，紛紛投資於產業股票，同時由於表面的經濟繁榮以及保存貨幣者遭受犧牲後的反常心理，使得投機活動大肆活躍。證券交易所所有空前的繁榮，雖然政府對證券交易稅一再提高，遠期交易停止開做，然而證券的營業還是不受影響（其盛況可參閱本刊前載外情介紹「德國惡性通貨膨脹下的股市」），信用銀行一再增加職員代客買賣，還是不能應付，股票行市雖然飛漲，但比起黃金和外匯來，還是趕不上去，在貨幣整理以後，許多公司過分把資產估值压低，使股票持有者吃虧；而另一方面，也表示在連年的惡性通貨膨脹之下，產業界的實力和賺錢能力都受摧殘。

乙、由於產業股票在證券交易所中買賣鼎盛，因此新發行的股票大量的增加，增資的數目非常之大，其中不少是「攪水」的，許多新發行在貨幣整理以後證明是不經濟的，不能存在的。使得發行市場的業務趨於反常。這時信用銀行對於輔導發行的工作，採取消極的態度，儘量的退居代理人的地位，不願與冒險投機的公司有密切的關係。

在一九二三年幣制整理以後，資本缺乏變成德國最嚴重的經濟問題，這是由於通貨膨脹時期所留下的惡果，非但是流轉資本缺乏，長期資本亦同樣的缺乏。人民留待投資的現金全盤消滅了，這時候短期資金市場的利率非常之高，資本市場頗受其威脅。此外在通貨膨脹時期許多產業在幣制整理以後都證明無存在價值，因此對於新證券的發行，很有影響。許多投機攪水增資的股票，在此時畢露其面目，而股票持有者在整理幣制以後，發現價值大減，因此對於股票，都存戒心。總之，惡性通貨膨脹雖然一度造成證券交易所的空前繁榮，而對於整個資本市場的影響，是很惡劣的。在幣制整理以後，資本市場的恢復，大受限制。

在這時候，德國資本市場的中心份子信用銀行，其業務主要集中在貼現放款，到了一九二六年，信用銀行與證券交易所的關係，方始又密切起

來。這時候德國許多產業紛紛改組，證券交易所中的遠期交易恢復，國內資本市場稍見轉機，證券的業務又漸見繁榮。

資本缺乏問題的解決，在當時的德國主要靠國外資本的流入，國內儲蓄要到以後方能增加。在一九二七至一九二九年，信用銀行增加了一項新的任務，就是作為外國資本投入德國產業的媒介，規模較小的產業公司無法在國外舉債。在一九二八年以後，德國大規模和有聲望的產業在紐約市場上舉債亦很困難。在這種情形之下，信用銀行挺身而出，在國外取得短期借款，作為國內產業發展之用。但是這種「短借長放」的工作，顯然是很危險的。因此若干信用銀行設法在國外市場長期借款，開始的時候由銀行出面，不過這種發展又是與信用銀行的傳統立場相違背的。這個問題後來找得了適當的解決，就是由銀行與外國金融界合作，組織專業的投資公司。一九二八年成立的抵押信用公司 (General Mortgage & Credit Corporation) 就是美國大通銀行與德國銀行合辦的。在一九二九年下半年，又有很大的投資信託公司組織起來，業務的範圍很廣，不過經過了一段繁榮的時期，一九二九年又面臨經濟恐慌，資本輸入工作在一九三〇年以後，幾乎全盤停滯了。

三 計劃經濟下資本市場的沒落

自從一九三三年以後，德國的經濟復興計劃，一貫的嚴密而順利的推行下去。一直到戰事爆發，德國的經濟力量發展到非常驚人的地步，而公私投資的增進，已不如從前那樣經過自由資本市場了。在納粹嚴格統制下，私人產業的發展固然比不上公家產業來得發達，然而政府還是相當的鼓勵。最近 S. Lurie 氏發表一本著作，「統制經濟下的私人投資」 (Private Investment In A Controlled Economy, Germany, 1933—1939) 專門討論這一段時期內的私人投資。根據他的報導，私人產業在納粹經濟制度之下，並不如一般人想像中那樣沒落，不過資本市場則完全由政府統制，產業公司的理財主要要靠內部的來源，也就是靠未分配的利潤和準備金。就在四年計劃之下，政府在資本市場上的發行管制逐步放寬，但一般公司在資本市場上發行證券還是不佔重要地位。同時，信用銀行對外私人產業的放款亦是很少，這是一種革命性的變動。市場機構和價格制度的運用，在統制之下，自然是趨於沒落了。

在納粹經濟體系裏，資本的形成與自由經濟中當然不同。在全民就業之下，國民所得提高了，但其中有一大部分由政府租稅、公債限制消費、抑低工資等辦法變成公營產業的資本，這些是無須經過市場為媒介的。政府除了利用這些辦法籌得發展產業的資金外，並由國家銀行擴展短期信用，供應為發展長期資本之用。其中也有一部份是用來供應民間產業的。除此以外，政府對金融市場與資本市場，厲行極嚴格的統制。

一九三三年五月底，在德國中央銀行成立一個委員會，來管理資本市場。新證券上市發行，要經過核准，在證券交易所上市交易的證券，須經該委員會核准。以後場外交易，都要核准，方始開做。保險公司等投放資金於產業界，亦要得到委員會的同意，其目的在使一切市場資金全受政府支配。在一九三七以後，對於民間證券發行雖然放寬，但是數目還是不多。一九二四至一九二九年六年之中，德國資本市場上發行的證券頗為可觀，產業界發行總數是五、六二五(百萬馬克)，而在一九三三至一九三八年這六年之中，數目減低到二、四七四(百萬馬克)減到一半還不到。反之，在一九三三年至一九三八年六年之中，政府所發行的證券達一六、六六〇(百萬馬克)，而在一九二四至一九二九年六年之中，祇有三、〇八三(百萬馬克)，不到前者的五分之一。由此可知，政府非但用各種手段，強迫人民把收入交給政府，作為發展產業之用，就是剩下的人民自願的儲蓄，本來可以通過自由市場而導入產業界的，現在亦由政府來吸收，納粹言論界最極端的主張是倡導政府獨佔資本市場，不准私人產業利用。

在這種情形之下，民間產業既無法在自由市場獲取資金，又不能像過去再依賴信用銀行的放款，最後祇能「自力更生」了，其方法就是積聚公司的利潤，變成擴張的準備，而政府對於這一方面，亦用減稅等辦法來鼓勵，產業界除了公開積聚準備外，還有秘密準備，我們在此地不能多討論。不過，其後果是使得這些原來可以供應自由市場的資金，大家自己拿來備用，所以又減少了資本市場的資源。

總之，在納粹經濟制度之下，資本市場的衰落是必然的，決定一國資本積聚數目的不再以利率和價格制度作為指針，而使用資本，指導資本使用途徑的也不是以市場利率和證券價格作為指針了。資金的供應與利用變得非常直接，不必經過中間人和市場的媒介，而靠稅收機關等為中介，公司的「自力更生」政策，又與原始社會中的資本積聚方法相類似的，自由資本市場在高度計劃經濟的社會中間與原始的經濟社會中間同樣的無法發展的。

時論彙輯

實施新幣制特輯

醞釀已久的幣制改革，終於三十七年八月二十日，由總統依據憲法中動員戡亂時期臨時條款之規定，經行政院會議之決議，頒布財政經濟緊急處分命令，自八月二十日起實施金圓新幣制，這真是我國財政經濟史上劃時代的改革。從該日起政府將以全力謀致金圓幣值的穩定，國家財政收支的平衡，以及全國物價的安定。使戰亂的經濟，納入新的正軌。際茲新幣制實施之始，大家均一口同聲，祇許成功不許失敗的信念下，全國上下，自總統院長財長以至各報社各財政經濟專家，莫不一致擁護新幣制的實施。茲將各方言論，摘錄如次，以資參考。

一、政府的談話

(1) 蔣總統的談話：新聞局二十二日下午五時舉行記者招待會，董局長代表蔣總統發表文告，並談話如次：「總統要我今天約請諸位來此，親自把他的談話稿交給諸位。總統原意要自己跟諸位談話，現在因有他事，囑本人把這談話稿代為發表，這足見總統重視這篇談話的心情。總統的談話，先關目前流傳無稽和謠言，重申政府戡亂的決心。以下又分二節，其前半注重在說明政府執行財政經濟緊急處理辦法的決心，後半節注重

在說明肅清大學內奸匪潛伏份子的必要。總統是下了決心，要切实執行上述二項辦法的。在這談話內，要求全國民眾與政府團結合作，來完成這一個任務。本人在此附帶表示，希望全國新聞界也給政府以熱忱的協助。」茲誌總統談話全文如下：

在抗戰勝利之初，我全國同胞對於戰後經濟的復興與生活之改善，無不寄以熱烈的期望，中正尤注重於國家建設計劃的確立，與建設人才的培養，期與全國同胞共相奮勉，實現我們建國理想之三民主義。至今抗戰結束已經三年，如無奸匪共黨的叛變，我國國民的經濟生活，和國家的建設事業，在安定的環境之中，早已獲得空前的進步，與民主各國共進於復興繁榮之境。但是共黨奸匪處心積慮，危害我領土主權的完整，破壞我國家統一獨立的基礎，毀滅我民族勝利光榮的歷史，和自由平等的地位，而乃倒行逆施，堅持其武裝暴動，殘忍慘殺的好匪路綫，造成今日國土殘破，民生疾苦的現象。

現在共黨奸匪既利用我戰後經濟殘破，軍民疲敝的弱點，發動全面叛亂，已達三年之久。但其暴力，經此長期叛亂仍不能顛覆我國本，摧毀我民命，則今後更不能達成其出賣國家，奴役民

族的目的。尤以最近一年間，他以土革為欺騙的口號，以清算為脅迫的手段，對匪區民衆的人力物力，作竭澤而漁的搜括，企圖對政府作最後的一逞。但是事實已證明共匪所謂「一年計劃」是失敗了。他的軍事冒險既沒有達到預期的目的，他的殘忍鬥爭却已自食其果。匪區的飢荒是造成了。匪區的民心亦已醒悟起來，反抗奸匪了。於是奸匪不得不以政治攻勢，掩蔽其根本失敗，乃在我後方煽動學校青年，開關其所謂「第二戰綫」，並策動外國份子，發起其所謂「反戰求和」運動，以破壞我社會秩序，阻撓我戡亂動員。其中少數認識不清，受匪煽惑，隨聲附和之徒，更將奸匪以殘忍屠殺和恐怖控制手段所造成的慘狀，轉嫁其責任於政府，甚至責備政府製造內戰。殊不知今日政府的剿匪軍事，是為保衛領土主權的完整而戰，為維護獨立自由的地位而戰，在本質上實為繼續八年抗戰的民族戰爭。如果國家的統一獨立一日沒有完成，匪區同胞的苦痛荼毒一日沒有解除，則我愛國軍民剿匪戡亂的職責亦一日不能放棄。否則，全國同胞為八年抗戰而流血犧牲所得的勝利戰果，不僅無法保持，而且整個國家民族要被人奴役，永無翻身之日了。

但是政府並不因剿匪軍事的進行而放棄其建國的工作。當此長期抗戰之餘，奸匪全面叛亂之際，法幣漸進入惡性膨脹的階段，國計民生皆受到嚴重的威脅。政府乃不得不毅然決然改革幣制。此次金圓券的發行，經過了審慎的研討，籌集了充足的準備，確定了健全的制度，並整理財政，管理經濟，以保障幣制改革的圓滿實施。中正更持有堅定的信念與決心，以貫徹財政經濟緊急處分令所頒行的四項辦法。今後國家建設的進行，與國民生活的安定，皆有賴於穩定的幣值與物價，凡我愛國同胞，自必對此新幣政策一致擁護，尤應澈底認識這次幣制的改革，不僅是國家財政整理的張本，並且是人民生計安定的前提。須知政府為全國人民自己的政府，而國家亦為全國人民自己的國家。古人說：「皮之不存，毛將焉附」，在今日奸匪梟張，國勢嚴重之時，人民國家與政府三者，禍福榮辱，是密切相關，生死存亡，更決無二致。人民擁護國家的新幣，即所以安定其本身的生計。人民奉行政府的法令，亦即所以保障其本身的權利。深望我全國同胞，瞭解其對國家對政府已成爲不可分之一體，因之人民與政府，不只要互信互助，合作無間，而人民與人民彼此之間亦應互相規勸，共同勉勵，以全力擁護改革幣制的政策，澈底執行管制經濟的法令。如有少數人不顧大局，只圖私利，因襲法幣貶值時期的作風，操縱新幣，爲投機壟斷的工具，以危害其信用，那就是破壞我全國人民的生計，也就是我全國人民的公敵，政府自必依據國家總動員法令及刑事法規，視同賣國的奸匪，予以嚴厲的制裁。而人民亦當起而加以糾正和檢舉，協助政府完成這一爲國爲民，安定經濟，保障民生

的政策。過去十年，法幣制度已完成其支持抗戰建國的使命，深信今日以後，金幣制度亦必能助成建國的大業，底於成功。

建國工作必有其物質的條件，尤須有其精神的動力，大學爲建設人才的園地，更是建國精神的泉源。乃今日共黨奸匪，在各地大學之內埋伏間諜，對學生青年肆其煽惑，加以組織，犧牲其學業，毀滅其建國建國的理性，使其擔任匪黨的城市工作和匪軍的內綫。他們更在大學青年思想上散布毒素，以摧殘我民族歷史文化，並破壞建國人才所必需的國家意識和科學修養。政府對於這一斲喪我民族新生命的罪惡，決不能坐視其蔓延。國家在此財政艱難之中，猶竭盡全力，維持大學學生的公費，救濟匪區流亡的學生，愛護青年，可謂備至。然對於接受奸匪指使，危害國家社會的行爲，亦決不再事姑息，因此頒發命令，清查共匪間諜，尤注意於清除大學青年中的陰謀活動份子，以保障學校的安全與青年的學業。

當此國家民族存亡榮辱之交，所望我全國同胞信任政府，遵行法令，建立良好健全的幣制，摒棄投機壟斷的行爲，戒除浪費，崇尚節約，保持我們中國勤勞儉樸傳統的美德，恢復我們民族明廉知恥之固有的精神。一面檢舉奸匪間諜，維持社會秩序，一面保障學校安全，愛惜青年學業。如此戡亂建國同時並進，全國一致同心協力，實現三民主義，完成國民革命，乃得告慰於我爲抗戰剿匪而犧牲的將士，及革命先烈在天之靈。

(八月二十三自各報)

(2) 翁院長的報告：國民黨中央黨部廿三日晨舉行紀念週，蔣總裁親自主持。行政院長翁文灝出席報告政府當前重要措施。翁院長稱：當前

最須切實進行的是兩件事：一是禁遏奸匪的破壞與侵擾，以保障社會的秩序，二是停止通貨膨脹與市場的波動，以達到經濟的穩定。其實社會秩序與經濟穩定，此兩件事互相關聯，互相影響，實在是一件事。政府的工作，必須同時並進，且得到社會人心一致響應，方能收實在的成效。近時政府對此類任務認真努力工作，業已開始，正待持之以恆，繼續不怠，以期充份實現。重要情形，擇要說明如左：

第一是檢查並禁押後各地受奸匪利用的間諜此種間諜近來往往挑撥離間，鼓動罷學罷工等風潮，釀成暴動擾亂的現象。政府爲保障治安，維持秩序計，不能不由主管機關負責主持，軍警方面努力協助。除暴即所以安良，懲奸即所以遏亂，且爲公正訊斷起見，所有在案各人，均交由特種法庭依法訊研，分別情形輕重迅速處理。大家須要明悉，此次戡亂剿匪純爲維護國本，保衛人民，大義昭然。其意義所在，政府曾經先行布告國民，明辨是非，共赴國難。我國父致力國民革命，樹立民主政治的基礎。我總統統一全國，精誠抗日，收回五十年來的失地，取消一百年來的不平等條約。中共方面始終假借名義，禍國殃民，事實昭然，深望社會人士，同明正義勿入迷途，以發揚正當國民應有的風度。

第二是改革幣制，實行停止通貨膨脹，使全國有穩實可靠之貨幣。良以自對日抗戰以來，法幣數量自己較多，但全國滿望日本投降以後，在和平環境中實行建設，早達康樂，不幸共匪不顧大局，蓄意擾亂，歷年不停，法幣發行的數額，因之更爲加多，復以市場上時有奸商投機取巧，囤積居奇，走私漏稅，種種活動，遂致物價高

漲，生活不安，國計民生均深受其害。現在發行的金圓券力矯此弊，首有十足準備，公開發表；次為定有限額，決不膨脹；三有多量金屬輔幣，便利流通；四由政府對於國際貿易，及其他正當用途，依照規定匯率認真支持，因此可保有堅實可靠之信用，足以撤銷以前各種不穩定之因素。依照近代經濟學理，通貨為各種經濟現象之基本，通貨膨脹則必使市面不安，通貨堅定則貿易交換得有價值確實信用充足之媒介，泉源既通，水流自正。同時政府決定方針，收入力求增多，支出妥為節約，期達預算之平衡。復當加多輸出貿易，鼓勵僑匯通暢，以改善國際之收支。基本條件既能澈底改良，建立正軌市場物價自絕無更受波動的理由。政府既已苦心籌畫，採取了此種正本清源的辦法，對於不肯商人仍要存心破壞者，自當視為國家民族的公敵，盡力阻禁，嚴加處分，決不容此少數人的私利行為，損害此新時代的光明現象。

第三是收兌及收存中國領土以內所有的黃金白銀及外國幣券。此類外匯金銀及外國幣券，依照近代各國通行辦法，決不能允許在國內自由流通行使，或作為投機市場的工具。此次辦法規定了三種出路：一是用以兌取金圓券，二是收購美金公債，三為在國家銀行內設立外匯存款，保持其所有權，仍可供作正當用途。如此辦法，實極具優待的意義。照此辦理，保全了所有權，仍可支付正當的用途，實是有利無害。如果原持有人遲疑規避，過了法定的期限，仍不肯依照法定出路實行兌換或存儲，那是原持有人蔑視法律，貪利自私，貽害於國家的公益，因此一經查獲，即當悉行沒收充公，此真罰當其罪，決非苛刻。此

外尚有少數地方，如廣州的使用港鈔，青島的使用美鈔，均為極不規則的行為，必須迅即改良，換取中國鈔券，此乃是正當國民份內應有的行為，極望其速即實現。又有若干人喜將本國資金走漏於外國地方置備財產，當此國家需財孔殷，政府切實振作的時代，而此等人的作為乃背道而馳，忘了自身的國籍，實成為損害國家的行為。在外人看來未為可恥，本人撫心自問，亦應知愧。試看歐洲各國，自上次大戰以後，莫不盡量禁止資金的輸出，連正當的國外投資都暫為停止，吾國豈能坐視漏卮，不圖抑止。此次亦規定處理辦法，歡迎有良心的國民踴躍輸將，不但保全了他們的人格，亦且貢獻於國家。

從以上的簡要說明，可見奸匪要破壞社會的秩序，政府正在盡力維護，奸匪要我們通貨惡性膨脹，政府已堅決的打銷了膨脹。奸匪要搖動與摧毀了我們的經濟，政府正在建立根本穩定的基礎。在這個針鋒相對，積極奮鬥的時代，極望全國同胞，認清了正確的方向，合力一心，共同前進。(八月二十四日各報)

(3)王財長的談話：財政部王部長雲五於十九日總統頒布財政經濟緊急處分令後，特發表談話如下：

今日總統頒布之財政經濟緊急處分令，係經最深切之考慮，以最大之決心從事於財政經濟之重大改革。本人職司財政，對於翁內閣財政經濟施政方針之形成，自始即參與，而對於當前財政經濟種種嚴重問題之改革，實亦責無旁貸。茲當改革伊始，謹舉其要點以告國人。本緊急處分令包括四種辦法，以改革幣制為出發點，以穩定物價安定民生為目的，而以控制金銀外匯平衡國家

歲出入預算及平衡國際收支為主要措施。

關於改革幣制者，前此尚多有以時機未至，條件未備，謂宜有待者。最近由於通貨膨脹漸達惡性時期，原有法幣之貶值，愈演愈烈，物價隨而愈漲愈速，於是人民對於原有法幣之信心愈益薄弱，而對於新的交易媒介需求愈殷。政府就當前局勢深思熟慮，認為法幣之發行，最近雖急遽增加，然以美金比值，只需要五六千萬美元已足收回其全部。我國國庫目前所有黃金白銀與外匯，雖未必甚豐，然以之應付此舉，實綽有餘裕，況國家其他資產可供發行準備者尤多，在理法幣不應如是貶值。惟是由於平時發行之期未公開制度，發行準備亦未確定，人民之信心既失，與其強就原有法幣恢復其信用，事倍而功半，何如根本改革，自始即確定充分準備建立公開發行之基礎，並嚴格限制發行數額，以昭信於國人。此次決定發行金圓券之辦法，以黃金白銀外匯合二億美元及可貴之資產值三億美元，兩共五億美元，按照美元四對一之比值，發行金圓券二十億圓，每一金圓券均有十足準備，並組織發行準備監理委員會，由政府各關係部門代表與工商銀錢各業及會計師代表共同組織，按月對發行數額與實存準備切實檢查，公開報告。至於輔幣方面，除銅鑲及紙幣外，大量鑄造銀輔幣以便利人民之使用。自金圓券發行之日起，所有法幣及東北流通券即停止發行，無限制兌換金圓券。本年底以後，舊法幣及東北流通券一律收回，不再流通。除台幣因特殊情形，暫准在臺灣省使用，另俟處理外，全國將以金圓券為惟一通貨。而其最高額為廿億圓。與戰前之發行額十四五億圓相較，戰前國幣對美元為三比一，今後金圓券對美元為四比一

，故實際發行限額殆與戰前相等。在通貨發行額收縮至戰前之程度時，倘其他相關條件均能配合，深信物價水準亦當逐漸回復至戰前程度也。

關於金銀外匯者，因金圓券係以黃金白銀外匯為主要準備，又因過去若干年間金銀外幣之非法買賣成爲擾亂國內市場之重要因素，政府爲達穩定物價之目的，並爲充實發行準備及平衡國際收支計，實有收兌人民在國境內所有金銀外幣，及登記管理國人在國外所有外匯資產之必要。茲決定與金圓券開始發行同時頒布人民所有金銀外幣處理辦法，與中華民國人民存放國外外匯資產登記管理辦法。按照該兩辦法規定政府於推行國家政策之中，仍尊重人民財產之意。所有黃金白銀外匯除准許其持有人以等於實際之市價向中央銀行兌取金圓券外，因金圓券具有十足準備，又與美元有固定之兌換率，雖經兌換仍可保持其原有幣值，並得依持有入之志願或按法定兌換率折購民國卅六年美金公債，或以其原幣移存於中央銀行。所有移存於中央銀行之原幣，於有正當用途或需要輸入國外貨物時，均得於呈經主管官署核准後提取應用。是此項金銀外匯之持有人，於遵行政府功令擁護國家政策之際，對其自身之權利實際並無損失。本人深信國人愛國者，多對此有益於國無害於民之措施，自必樂予贊同。至於少數不明大義者，政府爲執行政策，固絕不姑息，愛國人士爲擁護政府政策，亦定肯舉其所知報告主管官署，一經查獲，政府定必按照規定，除沒收違反規定者之金銀外幣外，並依法予以懲處。深信持有金鈔外幣者，權衡利害，當能作賢明之抉擇。

關於平衡歲出入總預算者，改革幣制而不能

平衡預算，縱可收效一時，斷難維持永久。此固不易之論，亦即對改革幣制懷疑者之有力主張。實則預算上之絕對平衡，在我國戰前尙難達到，不過彼時幣值穩定，預算上之赤字可藉公債彌補，而不專賴發行之增加。今則法幣經八年抗戰與戰後數年動盪不安之情況，逐年遞增其發行，致人民對法幣之信心遠遜於實際發行膨脹之程度。在此幣值日益不穩之情況下，國家之收入實值遠較戰前爲低，國家之支出却不能不隨物價飛漲而大增。收支上原有之差額除由於車費之龐大外，更因此而益鉅，且有加速惡化之趨勢。倘坐待收支完全平衡然後改革幣制，則幣值愈落，物價愈高，收入愈減，支出愈增，將來縱經改革而不可得。政府此次毅然改革幣制，不僅圖達穩定物價安定民生之目的，並可藉幣值之穩定使收支預算有接近平衡之可能。同時預算收支之接近平衡，又可使幣值維持其穩定。彼此殆互爲因果。故於改革幣制之後，特別注重預算收支之接近平衡。本人會就歷年國家歲出入總預算比較研究，雖由於法幣幣值之時有不同，未易以法幣數字作正確之表現，但如按美金對法幣逐年之兌換率折算，則戰前數年間我國總歲出按彼時對美幣之匯率折合計算，平均不過五億美元，戰後每年平均約十億美元，而廿七年上半年度不過四億美元。今後總歲出預算如能力從撙節，控制得宜，每年實際支出當可減至九億美元之等值，即金圓卅六億圓。至於歲入方面，應將現有各稅切實整頓，其稅率低於戰前標準者，參照戰前標準調整，其具有奢侈性者，並酌量提高稅率。同時改善輸出入政策，以裕稅源。估計關稅全年收入爲金圓四億八千萬圓、貨物稅七億圓、直接稅三億六千萬圓

、鹽稅三億二千萬圓、其他各稅連同國營事業盈餘規費收入等共二億圓、出售剩餘物資敵偽產業等約四億圓，以上收入共金圓二十四億六千萬圓。收支相抵，所短之數爲十一億四千萬圓，約當總歲出百分之三十弱，擬運用美援以抵補其一部分，其尙不足之數當發行金圓公債以資彌補。此項平衡歲出入計畫之能否實現，在歲入方面固須賴立法院之支持與各方之努力，在歲出方面更須政府各部門充分合作，尤以軍費開支佔歲出之最大部分，當特別覈實與節約，則所減省者不在少數。本人竊感自信，倘能獲得上述之支持與合作，在改革幣制以後國家之預算接近平衡非不可能也。關於平衡國際收支者，此與幣值穩定及物價穩定均有重大關係，依本緊急處分令各種辦法之規定，對於收入方面，以切合實際之兌換率，使輸出品與僑匯增加，並以合理之方法盡量利用人民所有之黃金外匯。對於支出方面，極力節約公私消費，以省不必要之外匯支出。試觀最近兩方之實例，自採行結匯證辦法以後，輸出品所得匯價因已接近市價輸出量，遂有顯著之增加。計七月份輸出入外匯收支相抵外，其盈餘竟多至九百萬美元。今後外匯按固定之匯率兌取，有十足準備之金圓券，使輸出品與僑匯均獲得更合實際之代價，則將來收入之外匯較最近一月更有過之，可以斷言。同時政府既實行收兌國內金銀外幣，並登記管理國人存放國外之外匯資產，由此而獲控制之外匯，深信必不在少數也。（八月二十日各報）

二、各報社的評論

新金圓幣制實施後，各報社的評論，莫不一

致贊揚，並對於平衡財政，穩定物價各點，致以殷切之願望。茲試選錄新聞、大公、及金融日報三篇社評，以爲代表。

(1)新聞報社評：「歡迎新幣制」

依據動員戡亂時期臨時條款之規定，經過行政院會議的決議，總統於今日頒佈『財政經濟緊急處分令』及四項重要辦法。從今天起，本國貨幣改用金圓爲本位幣，以十足準備發行金圓券，限期收兌已發行之法幣、東北流通券等，同時自即日起實行金銀外幣國有。

昨天深夜看到改革幣制的整套辦法，我們以十分愉快而樂觀的心情，歡迎這一個大改革。這一個大改革，在各種技術觀點而外，十足象徵着政府的負責任，更充分表現了政府的朝氣與勇氣。今天中國的問題，尤其是幣制問題，正所謂『窮則變，變則通』，所以凡是改革，全國人民必然熱烈的歡迎。政府能改革，表明政府是富於活力，政府是在新生，根據這一個大前提，我們歡迎這次的幣制改革。

在經濟學上，貨幣是反映各種經濟現狀的一種特殊象徵，一個國家的各種經濟現狀，透過貨幣可以完全反映出來，所以貨幣是經濟情狀的標幟，反過來講，貨幣也是一切經濟活動的總樞紐，一個社會中貨幣而不能穩定，什麼經濟活動都不能健全。法幣制度到現在有十三年的歷史，中國歷史上空前的對外戰爭，法幣盡了最大的努力，也建立了極大的功勳。法幣現在廢止了，法幣是『功成身退』嗎？還是已經壽終正寢？爲了祝望『金圓券』的長生，我們對於法幣的壽終，是應當檢討研究的。今天的法幣，不是『無疾而終』，而實在是經過多年的病榻纏綿纏死的，

我們必須充分理解法幣怎樣因病而死亡，纔能保障今後『金圓券』的長生。

幣制的改革，並不是單純換發新幣就算了事，必須把舊貨幣於死亡的病根剷除，然後纔能使新幣健康的存在。法幣爲什麼到今天要廢止，人人都知道是通貨膨脹的結果，但是通貨何以會膨脹，則不能不歸因到財政收支的不平衡與幣信的喪失。所以今天改革幣制，如果財政上不能做到收支平衡，重新建立幣信，則任何新幣都要失敗的。我們看這一次的幣制改革，一方面對財政收支的平衡有極詳盡的規定，而對於幣信的確立尤其重視，政府特別設立了『金圓券發行準備監理委員會』，規定每月發行數字由中央銀行於月終列表報告財政部及監理委員會，每月月終檢查發行數額及準備情形作報告對全國人民公告，如果發現準備不足時立即停止發行並收回超額部份。這個硬性的辦法，已使無限制發行成爲不可能，而全國人民既然每月都能獲悉其發行及準備的情形，過去那種不信任的心理自然就會消滅，幣信當可重新奠定，這是最可稱道的一個措施。所以這一次的幣制改革，是抓住了正確的原則，而技術上也是十分完美而周密的。我們相信新幣必能獲得輝煌的成功。

改革幣制是國家的大政，與每一個人都發生最密切的關係，尤其在改革的初期，人民感到種種不便與痛苦，是意料中事，但是這種不便與痛苦，人民應當忍受，因爲今天的現實狀況，幣制不改；勢必要招致經濟總崩潰，經濟總崩潰不但要使國家傾覆，更要使人民無法生存，所以每個人都應當忍受短期的苦痛而去換得今後經濟的安定。我們希望全國人民全力支持政府的新幣制，

我們尤其要向特權階級呼籲，盡力與政府合作，遵守政府法令，在限期內將金銀外匯以及國外資產向政府登記兌換。新幣制的成敗關係國家的存亡興衰，新幣制能否成功，要看人民是不是澈底遵照法令去做。我們要求國人絕不逃避其應盡的責任。我們歡迎新幣制，我們祇許它成功，不許它失敗！（八月二十日）

(2)大公報社評：「幣制實行改革了」

傳說已久的幣制改革，前天由蔣總統以緊急命令公布實施。新幣定名爲金圓，含純金量零點二二二一七公分，十足準備發行金圓券，限期收兌已發行的法幣及東北流通券。爲了加強準備，一面組織金圓券發行準備監理委員會，實施發行的監察與檢查，一面並頒布條例，以一定價格收兌人民所有的金銀與外幣，並登記國外外匯資產，此外又公布了整理財政及加強管制經濟辦法，藉以幫助新幣制的執行基礎。至於金圓券對金銀外幣的收兌比率，黃金爲每市兩二百圓，白銀每市兩三圓，舊銀幣每枚兩圓，美鈔每元兌金圓券四圓，實際就是表示金圓券對金銀外幣的比率。在近年政府的經濟措施中，這實在是值得注意的一個重大的根本改革。

戰亂破壞了我國財政收支平衡，同時也破壞了法幣發行制度的完整，幣值日就跌落，物價不斷高漲，政府雖然從各方面想辦法來謀治標上的挽救，大體上沒有見效，結果因了幣值的不穩定，經濟上各部門的均衡完全失去，甚至行政的效率，社會的道德，也受了重大的影響。一切社會經濟上所發生的種種不安現象，通貨不穩的因素，實佔其中之大部份。政府此次廢棄原來幣制，重新樹立幣制基礎，進而求物價與人民生活的安

定，這一份決心是很大的。

金圓券是一個管理金本位制，將來能否實現它的理想任務，固然要特別着重各種客觀條件，不過也有幾點可以指出：第一、發行的公開與獨立，這是過去法幣取信民間的一個重要條件，現在恢復了。第二、文武公教人員與士兵薪餉，按照金圓券發給了以後，重新訂定標準，只要金圓券的購買力能够穩定，則公教人員與士兵的生活可以安定，行政效率可以提高。第三、幣值不定是工商業經營的一個致命傷。物價穩定，對生產事業是有利的。第四、近年幣值變動不定，經濟上的分配關係早已失其平衡，即物價的比率，稅款的徵收，都受其影響，今後政府只要特別着重於穩定幣值這一點，各種畸形狀態可能改善。第五、還得指出，金圓券條例中雖然沒有說明調整匯率，而按實際折合率，則把對美的匯率改為法幣一千二百萬元，比原有結匯證明書與市價匯率的總和提高不少，這一點對出口的推進是有幫助的。

幣值的穩定，寄託在物價的表現上面，政府此次把各地各種物品及勞務價格，規定應照八月十九日的市價照兌換率折合金圓，用意無非是求得物價的穩定，不過近年的物價與勞務價格各項與各地情形不一，而八月十九日的價格，又未必一定是最正確的市價，所以這種硬性的規定，極容易重蹈限價政策的缺陷。復次，在實施金圓本位以後，因了政策上的改變，重要物價與進出口物價，即在平時幣值穩定的時候，也未必沒有昇降，所以我們覺得政府所應注意的，倒是在多方面設法維持幣值的相當穩定，而不一定是希望它能一成不變。

管理本位制的成就，首是在管理上的得宜，

金圓券的發行，雖然是獨立而公開的，而且規定有最高額度，但是過去法幣制度的動搖，主要是受財政赤字之牽累，這是大家知道的事，就是在財政長官的談話中，也說明平衡預算的重要。我們相信政府在改革幣制之前，一定已有預算接近平衡的確信，而使發行額也跟他所代表的價值相同，能有長時期的穩定。我國財政，在國民政府成立以後，本來也是逐年有赤字的，當時平衡赤字的方法，大部份是依靠在國內公債，民國廿四年幣制改革以後發行的統一公債與復興公債，尤其集借新債還舊債的大成。而抗戰爆發以後，內債發行的走入窮途，一部份是因幣值不能穩定，另一部份是政府對於債信上的失脚，最後不能不依靠於發行。在目前環境中，也許距離預算完全平衡及收支完全適合還有一段時間；但是應該知道，維持幣值的穩定，樹立政府的信用，實為實施一切政策獲得民間擁護的一個重要條件，不能不格外加以注意。

改革幣制在今日雖然並不是一個最好的時機，但穩定幣值，安定民生，實在是一件刻不容緩的事。看自六月底以來的物價漲風，便知法幣已至難以維持的邊緣。政府這次以總統的緊急處分權，實施幣制改革，顯然是迫而出此，不得不爾。我們既沒有這類經驗，辦法也難期盡善，但這改革是必要的，已是一般所公認的。要期待這改革有大成就，必須政府銳意設法做到財政收支的接近平衡，不使新幣重蹈惡性膨脹的覆轍，那就好了。(八月二十一日)

3) 金融日報星一論文：「如何達成財政經濟緊急處分之任務」

總統於八月十九日根據憲法臨時條款所賦予

之權力，頒布財政經濟緊急處分令，組成這個命令的內容，共有四個辦法：①金圓券發行辦法，全文共十七條。②人民所有金銀外幣處理辦法，全文共十五條。③中華民國人民存放國外外匯資產登記辦法，全文共十五條。④整理財政及加強管制經濟辦法，全文共三十三條。這四個辦法的要義，在同日王雲五部長所發表談話中，恰好可以揀幾句話來把牠代替，那就是王部長說的「以改革幣制為出發點，以穩定物價安定民生為目的，而以控制金銀外匯平衡國家歲出入預算及平衡國際收支為主要措施。」

這四個辦法總共有八十條，我們一氣讀完，只覺得體大思精，尚無遺漏，尤其對於宣佈此一分的決心，既不俟財政平衡，亦不俟美國對我的幣制貸款，就靠國家行局的外匯金銀，與夫可能收兌的民間外匯金銀，從事自力更生自助人助的改革，以求財政平衡與幣值穩定，適與筆者去年十月二十九日在大公報所發表的「論整理幣制」，及今年二月十六日在金融日報發表「再論整理幣制」所主張的，都大體相似。又關於公開發行，比例準備，尤其百分之四十的金銀外匯準備，筆者在上述引文中，不贊成民十七年中央銀行兌換條例百分之六十現金準備，力主「現金準備之所以訂為百分之四十，以係在管理通貨制度下，始無論外匯之管理與否，而國內不可或缺之流通籌碼，為數極大，故百分之四十準備，亦覺不低，况公開發行，若不將現金準備先訂較低，這逼至事實需要，始行改低，縱減低猶極合理，亦最易刺激人心，影響經濟之安定」，更與新頒的準備比例，完全相合。如上所述，筆者過去主張

的要點，既大體與新頒辦法相同，則從研究的立場而言，自然擁護新頒辦法，又從國民的立場而言，則服從法令，更是應有之義！故不論從何種觀點來說，筆者均是贊成新頒辦法，本文所要說的，只是一個「行」字。因為辦法既並無不善，所着重的，是看如何才行得通？如何才能推行成功？

一、金圓券再膨漲十倍嗎？

王部長十九日談話中，說「法幣之發行，最近雖急遽增加，然以美金比值，只需五六千萬元即可收回」（中央社南京十九日電）。又俞總裁答記者問第八項：「實際法幣發行總額，僅相當於二億金圓」（二十一日金融日報）。王俞兩氏所表示的法幣發行數字，照上引的話推算，約為六七百萬億元，即相當於兩億金圓，而金圓券發行辦法第九條：「金圓券發行總額以二十億元為限」，如王俞兩氏所發表的數字，未被刊錯，則此一最高發行額，恰等於十九日止法幣總數之十倍，豈不令人有金圓券再膨漲十倍之感！又王氏說：「全國將以金圓券為唯一通貨，而其最高額為二十億元，與戰前之十四五億元相較，戰前國幣對美元為四比一，故實際發行額，殆與戰前相等，在通貨發行額收縮至戰前之程度時，倘其他相關條件均能配合，深信物價水準，亦當逐漸恢復至戰前程度也」，其語氣又似現在即發行廿億金圓，不過收縮至戰前之程度，並不是膨脹，但前面說的法幣數額，是兩億金圓可以收回，倘這個數字不是被刊誤，而當局對於金圓之發行，又據議發至廿億圓，以便利流通，則紙幣數量，的確是較現在膨脹了十倍。

我們要解答這個疑問，除了「法幣發行數不是王俞兩氏所說那樣少」外，筆者在匆促間可能問答的，有下列幾點：第一、在使用法幣末期，各地鈔荒之窘，無以復加，為撲滅不正常的現鈔貼水與內匯匯水，應酌酌戰前的需要量，充裕現鈔，以敷流轉。第二、法幣數量雖少，但流速極大，輾轉授受，尚不相濟，今發行金圓，因價值固定，流通速度入於正常，不適當供應，無以便利週轉。第三、過去民間方面，很多地方有用銀元交易，有用物物交易，也有用港幣金鈔交易的，公家方面，亦有些改用徵實的，法幣用途至隘，今發行金圓，全國上下，一致通用，需要大增，為適應需要，須有足夠之發行。第四、現在戰亂時期，很多地方尚未收復，所定最高發額，是預備戰事不定後的需要量，現在只視收復地區的寡寡，逐漸加發而已。第五、王部長談話中說過：「收支相抵所短之數，約當總歲出百分之三十弱，擬運用美援以抵補其一部份，其尚不足之數，當發行金圓公債以資彌補」。循此推論，財政可接近真實的平衡，當無赤字發行，則除收回法幣兩億元之發行外，其餘發行大概都是收兌金銀外匯的，一方面國家在十足發行準備外可以多得一筆金銀外匯，一方面發出這一部份的金圓，不過把民間向以金鈔為媒介易成金圓為媒介，又何致於會膨脹呢？以上是筆者順便想到，想當局及時賢，更有實際正確的事理來解答這個疑問的。

二、金圓券的信用怎樣維護

緊急處分四個辦法，共有八十條，內中有幾點，是可以令人民懷疑金圓券的。我們先說金圓券第七條後段：「除民國三十六年美金公債應照

原條例償付外，所有民國二十七年美金公債，民國二十九年建設金公債，民國三十一年同盟勝利美金公債，及民國三十六年美金短期庫券，應按法定兌換率換發金圓公債」，這條的規定，當局確在恢復債信，但可惜的，是獨把三十六年美金公債仍照原條例付給外匯，查二十七年美金公債第四條，二十七年建設金公債第四條，三十一年同盟勝利美金公債第四條，都是載明付給外匯，與三十六年美金公債條例第五條所載，又無相異，在同一政府之下，何以相同的條文而償付不同，豈不令人費解？如認為應整理換發，就應一體換發，如認為美金與金圓是一樣的可靠，就應擇任一種付成一律，或照條例載明的折合付給，今把三十六年美金公債獨付外匯，難免不令人想到外匯似較金圓為可靠，對於金圓的信用，不能不說有點妨礙，況人民所有金銀外幣處理辦法第四條，規定人民之金銀外匯，除兌取金圓券外，增加購買三十六年美金公債與折存美金於中央銀行兩項用途，並不將金圓公債列入，而在中華民國人民存放國外外匯資產登記管理辦法第十條，對於國外外匯資產的用途，又把金圓公債加上，可見人民所有金銀外幣處理辦法第四條，似乎屬於遺漏。總之，這樣把三十六年美金公債特別注重，既令人發生外匯與金圓相異之感，又金銀外幣處理辦法第四條之漏列金圓公債，均對於金圓信用及發行金圓公債以平衡財政，不免稍有妨礙。

其次，整理財政及加強管制經濟辦法第十三條第十四條第十七條，都對於金圓券的信心，不免稍投以陰影。要人民信用金圓券，是要物價穩定，而物價穩定，是要用經濟方法的，並且在緊急處分令四個辦法中，都涵蓋有以經濟方法克服

物價的，既然如此，又何必於第十三條限定各種價格不得高於八月十九日之硬性規定？又何必於十四條另開特殊原因核准加價之門？我們既能以經濟方法撲滅黑市，又何必於第十七條重申不准報紙登載金銀外匯及各種日用重要物品黑市價格之禁？而且有了這一條，如被人聯想到去年二月十七日公佈的禁止外國幣券流通辦法第八條禁載黑市之規定，因而對金圓券加以猜疑，豈不是發生了相反的作用嗎？今政府既有確實可以控制物價的辦法，則有了上述三條，不免反而表示心虛，退一步說，即使對於控馭無大把握，而又必須有類似這樣的條文，亦可訂立一種抑低的規劃，把物價逐漸回復到戰前的水準，也就可以了。

三、只許成功之道

前兩段所述的祛疑與立信，都是屬於不許失敗的消極方面，茲進而談到如何積極的去行，以求緊急處分能够成功。

關於處分第一個辦法，即金圓券發行辦法，大體都很好，中央銀行已在執行，誠如王部長所說，是一個出發點，但出發後儘管在不停的走，能否達到目的地，要看能否控制到交通工具，這交通工具，就是金銀外匯與賦稅公債。前者屬於處分令第二及第三兩個辦法，即人民金銀外幣處理辦法和國人在外資產管理辦法，後者則屬於處分令第四個辦法，即整理財政加強管制辦法。

初步能否成功，就看處分令第二和第三兩個辦法執行如何，倘人民相持觀望，不將金銀外幣外匯交存中央銀行，或交存的數甚微，而徒恃偵察告許，搜索清查，則政府將不勝其煩，流弊將不可勝計，結果亦很難說，故最好的辦法，是要祛除人民心中之疑，使其自動踴躍的把金銀外匯

交出來。人民心中所疑的，是已吃過法幣貶值的苦，恐怕交出後所折存的金圓，可能遭遇貶值，抑或折存的美金不能隨意動用，但折成美金雖不能動用，尚可輸入許可的物資或再折成金圓來動用，故最大的懷疑，仍是金圓是否會貶值問題，因為金圓不能自由兌回所交出的金銀外匯，一遇貶值，就太悲慘而吃虧了！這是從人民方面的看法，但真正的事實，是人民愈能交出金銀外匯，政府控制金銀外匯愈多，金圓之基礎愈固，愈無貶值之慮，結果兩蒙其益。反之，人民越是觀望相持，人民將越發不勝其擾，貶值亦愈可慮，結果兩敗俱傷。故政府與人民間，最好是誠信相孚，上下合作，共謀國富民足之繁榮局面，乃是當前應走的唯一正路。再從金圓的發行來說，要使人民信守金圓，實必須人民先以金銀外匯入質於政府，而後始能實逼處此的信賴政府所發行的金圓，以維護其本身所保有金圓的利益，政府亦因金銀外匯之集中控制，足以擊潰任何投機波動，以鞏固幣值，建立幣信，而恢復正常發展的繁榮，從前有過筷子的譬喻，說分則易折，合則難摧，如今叫人民交出金銀外匯，也不過對於保持繁榮的聯合準備，無非使其合則難摧而已。

國人在外資產，據去年魏德邁在南京所說，為數在十億美元以上，我們就假定沒有這樣多，大大的打一個折扣，想亦有七八億美元，想來這樣大的數目，總不是零星小數湊成的，其中必有三分之二以上，是屬於少數巨富的，倘能經常局的感召和督導，在八月底前，能申報兩三億元，交與政府掌握，總算初步的成功。又國內的黃金，前由美國借來的，是五百多萬兩，加上接收敵偽的一部份，和由香港走私來的一部份，總在

七八百萬兩以上，截至去年二月十七日以前，似乎中央銀行保有多，隨後按四百八十萬一條收購，恐亦少人去賣，這大部份的金子，至少是四百萬兩以上的金子，都是散在民間。又國內的美鈔和港幣，有人估計，至少亦相當於四五億美元以上，這些美鈔港幣和金子，雖然分散得很廣，但大數仍是巨富所保有的，倘經常局的感召和督導，能在八月底前，交存相當於一億美元以上之數，實可算緊急處分的初步成功。從前古書上說過：「伯夷避紂，居北海之濱，聞文王作，與曰：盍歸乎來！吾聞西伯善養老者，太公避紂，居東海之濱，聞文王作，與曰：盍歸乎來，吾聞西伯善養老者，二老者，天下之大老也，天下之大老而歸之，是天下之父歸之也，天下之父歸之，其子焉往？」筆者唸到這一段書，聯想到一般巨公大亨，也許多半是巨富，若巨富都自動的把金銀外匯交存，小富小民又焉敢不遵令惟謹，總之，緊急處分，是挽救當前財政經濟的唯一辦法，辦法是對的，需要全民擁護，要巨富當仁不讓，也要小民不自暴自棄，各盡天職，以共謀新頒辦法的成功。

一方面初步成功了，一方面我們要求成功得更徹底，使財政能够平衡，從此財政經濟，永臻於安定。這在緊急處分第四個辦法，和王部長談話中逆數第二段，假有詳細的規定和宣示，不過在筆者的看法，如果緊急處分能初步成功，則至低限度，在今後兩年內，國內財政和國際收支都能真實平衡，因為我們的歲出，假定每年計算為十億美元，就比戰前預算豐裕很多，即使因為戰事關係，除了豐裕部份都還差，倘有今年以前的美援剩餘物資，足以挹注，故十億美元的預算，

一定充分而準確，又假定每年歲入之數，包括金圓公債收入在內，不過百分之六十，尚相差為百分之四十，則兩年共差八億美元，今年美援四億元，假定已用數千萬，尚餘三億五千萬美元，又發行金圓券廿億元，如照王部長俞總裁所說法幣是二億金圓可以收回的，則發行廿億元，可餘十八億元，即四億五千萬美元，以挹注財政，此種挹注，并不絲毫影響金圓的準備，因為金圓的準備，是已保有的兩億美元的金銀外匯和三億國營事業資產來湊集的，故餘下來的四億五千萬美元，連同今年美援餘額三億五千萬美元，都可挹注財政，即足敷兩年赤字之用，倘美援不能用來挹注財政，尚須得美方同意作別項用途，但因有了美援可減少同額的國際逆差，或藉輸入許可減少國際支付，則下面所述的用以平衡國際收支所收存的金銀外匯，可以掉一部來挹注財政，故在兩年以內財政的真實平衡是不難辦到的。

至於國際收支，如果收存的國外外匯資產連同國內金銀外幣，不下於四至六億美元，則兩年的收支，亦不成問題，因為最高發行額的二十億元的發行準備，既已撥足，對於人民交存的金銀外匯，是不需用去作發行準備，而可另用來作平衡基金以彌補國際收支的。我國國際收支不敷的數字，據正常的統計，除去資本之輸出入及僑匯項目，其最逆差的時間，每年亦不過三億美元，如收存人民的金銀外匯，能有四至六億美元，在今後兩年內，使國際收支臻於平衡，確是不成問題，倘收存的金銀外匯超過六億美元，而僑匯又逐漸回復正常，則平衡基金更為充裕。國際收支既能真正的平衡，則金圓的對外價值，可極為穩定，又因折存美金所獲輸入許可而輸入之物資，

與因美援而輸入之物資，亦足使金圓的對內價值而趨於穩定，既能在此兩年以內，金圓價值及國民經濟臻於穩定，而國內財政及國際收支亦均平衡，自助則人亦相助，以後國外援助，更可源源而來，故只要初步成功，能於控制相當五六億美元以上之金銀外匯，則財政經濟及國際收支俱有穩定兩年以上之把握，而有了可以穩定兩年以上之迹象，也就可以獲得源源不絕的外來援助，使財政經濟永遠獲得正常之發展與安定。

緊急處分包羅四個辦法，全文已是八十條，再加上令中授權行政院頒佈必要之規程或補充辦法，可見體大思精，包羅至廣，倘欲只許成功，不許失敗，誠如上面所說，要先辦到初步成功，即在最短期間，收存民有金銀外匯三四億美元以奠始基，一面藉以鎮壓任何投機與波動，一面藉以招徠民有金銀外匯之源源交存，故欲求緊急處分之成功，千言萬語，都嫌辭費，最要緊的一句，仍是望大家把金銀外匯換出，而金銀外匯之換出，一面固須巨富當仁不讓，率先倡導，一面尤須小富不要妄自菲薄，觀望相持，共同爭取前面已詳述的緊急處分之必然成功！抑有進者：現在既要人民擁護政府，遵從法令，把金銀外匯換出，當局諸公，誠宜集中精力於金銀外匯之收存，此外似可網開一面，不宜分散精力，多事苛責，須知為政之道，在於務其大者，尋本溯源，自然功成政舉，倘收存之金銀外匯愈多，則基礎愈為鞏固，既可獲得人民之信守，復具有最大經濟力量以鎮壓一切投機，似不必法如牛毛，無所不管，轉致分散精力，無一而獲成功，無一而不結人民之怨，卒致大失當局原始之所期望，豈非至堪憾惜之事！故筆者愚見，以為緊急處分，實為改

善當前經濟財政唯一可行之路，而其所包羅的辦法，前已縷述很多，證其必然成功，為不欺之事實，惟對於執行上應特別着重之點，則以為對於收換金銀外匯方面，在感召督導之餘，並須義正詞嚴，以雷霆萬鈞之力，臨之以猛，其他經濟管制，則以仁民愛物之誠，不妨示之以寬，寬猛相濟，自然政通人和，一切艱難，俱可次第克服，詩經上有兩句：「民亦勞止，汙可小康！」先聖說詩，以為是寬以濟猛之謂，我覺得這意思很對，倘被當局採納，似有裨於緊急處分之成功！（八月二十三日作者楊鎮華）

三、財政經濟專家的意見

新幣制實施後，各界莫不表示欣慰，大公報與金融日報，分別於八月二十六日及二十七日召開專家座談會一次，茲將各專家的意見，摘錄如下。

（1）楊蔭溥：最近政府以大刀闊斧的精神毅然改革幣制，促使人心振奮，市場穩定，確是值得慶幸。就政府所宣布的四項條例而言，大體還算合理，相信全力推行之下，一定會產生良好的結果。不過就實行數天以來的實際情形而言，單從金融的立場來看，我覺得有幾點是特別應該提出警惕而加以注意的。

首先是政府收兌金鈔，三天以來在上海一地已收到總值二千四百多萬金圓的金鈔港幣。這從人民信仰金圓以及充實金鈔準備一方面而言，是值得慶幸的。但從另一方面看，却也有令人擔憂之處。收兌了二千四百多萬金圓的金鈔，就是在三天之內在上海一隅一口氣發出了二千四百多萬金圓的通貨。這二千四百多萬金圓相當於七十三

萬億的法幣。七十三萬億法幣是一個異常龐大的數字，它是去年十二月份法幣發行額（三十四萬億）的一倍，是今年五月份法幣發行額（一百三十五萬億）的一半。而這一龐大的通貨在三天之內流了出來，它的去處，它的動態，是值得嚴密注意的。

這一筆鉅額通貨的去路，可能有三條，其一是存入銀行，其二是在現有的物資上活動，其三是投資證券。在這三條出路中，因為證券交易所奉令暫停營業，故略而不談，在前二條出路中，第一條是我們所希望的，第二條則是我們所要防制的。

資金的存入銀行，是直接有利於工商業的，而銀行資金之流入工商業，一方面必然促使生產增加，充裕了物資的供應，另一方面又因僱用勞務而穩定了購買力，這購買力轉而足以幫助工商業的繁榮。反之，如果資金集中在現有物資上活動，那情形就完全不同。現有物資中，一部份物資是政府所掌握的，一部份是流通在市場上的，另一部份則是被囤積着的。今天的問題應該是運用政府所掌握的物資，充裕市場上流通的物資，進而配合着其他管制方法，使被囤積着的物資也能拋到市場上來流通。在這一過程中，最基本的條件是物價必須能穩定，否則市場上流通的物資既會日趨減少，被囤積着的物資更不會出籠，甚至市場拋售的物資也會因壓不住游資的氣餒而又成為囤積的對象。

很明顯的，游資之選擇物資或是銀行，決定於存款收益與物價上漲預期利潤之間的比較。所以要使資金進入銀行，繁榮工商，充裕物資，最基本的條件就是要使物價穩定不漲，而物價之穩

定不漲，在我看來，除上述管制物資設法使囤積物資出籠外，對穩定米價，似乎也是重要關鍵之一。要穩定米價，首要的不是在控制市場，而是怎樣未雨綢繆的充裕米糧的供應，特別是由於今年的收成，普遍地並不好，這問題更值得重視。總之，在金融領導物資的因素去除之後，新幣制的成功關鍵就決定於物價能否作短期之穩定，而影響物價最厲害的米價，是萬萬不容忽視的。充裕米糧供應，應從早未雨綢繆，免得將來應付不及。

總結起來說，作半月一月的短期打算，主要的問題是要全力促使資金走進銀行，而其先決條件是在於物價的穩定。不過，光是這樣還是不夠的，還得在最短時期內，立即增加資金的出路。在現狀下，可能增加的資金出路：第一，是國營事業股票的發行，第二，是金圓公債的發行，第三，是證券市場的恢復。這三條均是資金持有入投資的大道，在幣值穩定下，除了存款銀行以外，資金最正當的出路。

最後，我們也不能忽視人民信心對此次改革的關係。這個非物質因素，經過七八年的實際經驗，已滋生長養成功一個足以左右一切的力量。儘好的辦法，這個力量可以於不知不覺中破壞它，毀滅它；得了這個力量的合作，就是辦法不盡完備，不盡周密，也儘有成功的希望。這次改革辦法的本身，我們不能不說已經費了最詳的考慮，盡了最大的努力，人民倘能寄予合理程度的信心，必能如廿四年實行法幣之獲得意外成功。此次改革，在政府立場，固然只許成功，不許失敗，就是在人民立場，亦何嘗不是只許成功，不許失敗？所以，我希望人民能認清成敗關係的嚴重

，體量政府的苦心，以信心及行動來支持這項改革。同時，也希望政府在推行改革時，處處能不忘人民的利益，規定不妨求其合理與溫和，執行必須做到嚴格與徹底。至如國營事業的加價，配售價格的調整等等，即至迫切，亦似均不應於此加以考慮，致予人民心理以不良影響，總之，辦法儘管好，爭取人民的信心，還是成敗很重要的關鍵。（大公報八月三十日）

（2）王性堯：政府這次改革幣制，站在工商業立場上大體是擁護的。因為法幣發展到這樣的境地，實在無法再維持下去，既然無法支持，勢必大轉灣不可，這對於工商業也是重新做起的機會。

幣制改革成敗的關鍵，還在於人民有無信心。過去我們覺得一般資產者都喜歡保藏黃金美鈔，金鈔還不要去說它，甚至港幣亦普遍的被囤藏，這真是令人痛心。

幣制改革後，政府在短期內要用種種方法引導資金流到銀行錢莊中去，行莊再放款給正當工商業從事生產，則金融可恢復戰前的正常狀態。但從目前的混亂狀態走入正當狀態，恐怕還要先經過一蕭條階段，物價穩定後，交易減少，人民不必預支購買力，囤積物資，因此物價下降，工商業不景氣的局面必然來到。如南洋新加坡馬來亞等地，戰後都有這種現象，所以如何使工商業度過這不景氣的階段，政府應預為籌畫對策。

將物價長期釘住在八月十九日的價格，工商業方面有很多困難，因為八一九各種物價並沒有得到合理的平衡，這樣下去沒有一調整方法，工商業就要虧蝕或無利可獲，但如立即准許調整，則全部物價都可能上漲，這也是矛盾的地方。過

去政府經濟管制都是先緊後鬆，現在倒不如先鬆後緊，一步步引導走上正當途徑，最初的管制比較寬些，漸漸的嚴緊起來，物價逐漸下跌，利率逐漸降低，則較為有效。

總之，工商業對改革幣制大都歡迎，原則上沒有話講，希望管制的技術能改善，這次幣制改革如不成功，工商業所吃頭恐怕還要厲害。

(3) 祝百英：這次財政經濟改革方案，總統引用了憲法中的臨時條款，以緊急處分令的方式頒佈幣制是用了大法。政府官員也都說只許成功，不許失敗，可見政府是抱着極大決心實施的。那麼我們也先從可能成功的方面來說。

對於幣制改革採取慎重態度的人，素來認為要等財政經濟各方面根本條件成熟的時候再改革，但緊急處分令却不是這樣的性質，雖然它除了改革幣制外還採取其他許多附屬辦法，但其重心仍在幣制。就幣制辦法條文上看，管理金本位制的十足準備，發行限制，匯率固定，限度內的申請外匯，都很合於理想，但幣制改革能否成功還要看其他的條件。例如：第一、金圓券發行太多後，不能將金銀準備動用，唯一辦法是把保證準備的有價證券拋售，或國營事業發行股票，但運用準備吸收通貨時還要看資本市場是否可供大量的吐納。第二、外匯匯率的維持，及金圓券對外價值的穩定，要國際收支平衡能達到，單靠強制平衡是不够的。政府收兌金銀外幣，登記外匯資產成功與否，關係很重大。假定成功的話。政府拿去後的用途是充實準備，但貨幣準備金不可動用，所以即使收到後也不能移為平衡外匯之用，那麼如何可有額外的外匯來源，彌補進出口外匯及僑匯不足之數呢？非用種種方法爭取外匯收

入不可。第三、發行數量問題，八月十九日止，法幣發行的總額是六百萬億元，這個數目拿二億金圓就可收回，但現在金圓券發行限額二十億元，等於還可發五千四百億元的法幣。王財長前天發表談話說，政府向中央銀行預支辦法已商定，如政府透支金圓券，則採用何種方式？如何歸還？是很重要的問題。照各國通例，政府向國家銀行預支，絕對要規定方式，絕對要歸還，但這又牽涉到財政收支能否真正平衡的問題，如果政府進繳有價證券，可在市場拋售，尚有可說，如果進繳些金圓公債來換金圓券，則以紙換紙，通貨膨脹不可避免。所以幣制改革的成功失敗，實在財政方面。據王財長透露，全年預算不敷達十一億四千萬金圓，等於發行限額的半數，如將這財政赤字建築在發行上，那是危險的。

所以幣制改革成功的條件還是在於財政經濟，而非幣制本身。

那麼幣制改革成功需要什麼條件呢？第一、財政上一定要採取種種可能方法，接近平衡。至多只能有百分之五至百分之十的赤字。第二、物價方面，如財政上政府真有決心，未始沒有辦法。不過物價問題千頭萬緒，單靠限價，抗戰期間及勝利二三年來的經驗，已證明很難得到完全效果。且合理的限價，關係到生產，運輸成本等等複雜因素，政府是否能把握得住？此外如管制經濟辦法第三條規定國營公用交通事業價格可參照戰前標準呈請主管當局核准調整，可是等到真正調整時，恐怕沒有一位部長有膽量。這辦法最大的缺點，還是公教人員的待遇過於菲薄，別的物價都參照戰前標準，唯有公教人員薪金却要打二折一折，一百底薪只有五十二元，六百元底薪只

有一百廿二元，等於戰前的六十元，似乎不公平。

綜觀整個方案，雖然以改革幣制為中心，實際還得依靠其他許多基本條件配合，同時其中有些條例訂得太硬性，與整個方案精神也有矛盾，實際執行時恐有許多行不通，應該隨時注意加以補救。(大公報八月三十日)

(4) 唐雲鴻：政府經過長時期的考慮，決定改革幣制，從總統頒布的財政經濟緊急處分令和制定的四種辦法，我們可以看出這個緊急處分條例的精神，是在集中中國人在國內外所有的黃金白銀外匯，以充準備金而推行新幣制。同時為了平衡國內外收支起見，實行整理財政，並加管制經濟。檢討各項辦法，個人認為有兩點可以稱道的地方：①金圓券發行辦法，規定有限制發行的總額，設立發行準備監理會，按月公告發行的數字及準備情形，這種發行的限制與公開，可以恢復人民的信仰，堅定新幣制的信用。②金圓券是以黃金白銀外匯為主要準備，所以政府對於金銀外幣一律收歸國有，但是予以等於實際市價的兌換比率，使民間金銀外幣都可前來集中。

不過幣制的改革，必須有關的條件相互配合，纔能達到理想的目的。我們認為要使幣制改革成功，下面的幾點是相當重要的：①收支真正的平衡。整理財政關係改革幣制非常之大，今後主要稅收如何增加，剩餘物資如何處理，國營事業盈餘如何增進，美援如何運用，各種財政設施必須切實整理，做到國家收支的真正平衡。②增加生產。現在利用政治法令，如辦法中規定的國家銀行不作商業貸放，凍結生活指數，各報不載黑市行情等等，可以暫時收穩定物價的效果，但是

今後要真正穩定物價，還得要增加生產。◎政治的改革。在戡亂的前提下，政府毅然改革幣制，經濟上可以說有了挽回的政策，這是可以收到效果的，不過同時也需要有效率而清明的政治環境來配合。這種政治上的改革，關係改革幣制成功也非常之大。

現在如果單就金融業來談，我們認為整理財政及加強管制經濟辦法，在遵行上還有許多研討的地方，如像關於銀行的資本問題與利率問題。首先銀行資本問題，戰前的銀行資本都是依照民法規定辦理的，如果今天各銀行資本照金圓券折算，則一千萬元之商業銀行僅為三圓三角三分，即中央銀行資本一億元，亦不過三十三圓三角三分，這個數字小得可笑。倘照本辦法卅條規定，參照戰前民法規定，銀行最低資本額為五十萬金圓，則每家當為法幣一萬五千億元，數字非常之大，金融業似不勝負荷。由於通貨膨脹的結果，銀行力量的減弱是事實，今天要整頓金融，仍然應該在業務上加以督導，其有資力薄弱，應該增資的增資，為了加厚銀行的資力予以相當調整；銀行資本酌予增加，但也希望不必強為規定得太高，這樣比較公允而易實行。

其次本辦法卅二條規定，市場利率應予抑低。利率問題本來是很複雜的，究竟是利率引導物價高呢，還是高物價使利率上升，這是一個問題。幣制改革後，銀錢業已在實行抑低利率，這在銀行存款甚少，業務困難的狀況下，今後行莊的開支很成問題。所以關於正當行莊的資金存放利率等也要顧及。在另一方面來看，要抑低利率責任還是應該在中央銀行。中央銀行必須做到銀行

市場利率，能逐漸適合物價的情形。

總之，政府這次改革幣制下了最大的決心，整套的計畫可稱非常完善，我們應該積極的擁護，不過執行上容有些困難，辦法尚有補充的地方，應該盡量採納各方的意見，如此各種因素互相配合，全國上下一致合作，使改革幣制達到理想的成功。（大公報八月三十日）

(5) 夏炎德：依照常理來看，現在還不到改革幣制的時機，但是現在不改革又怎麼辦。法幣不能再拖下去了，所以總統頒布了緊急命令，在經濟財政上有了巨大的措施，同時，也看出政府對改革幣制具有極大決心。

改革幣制是政府的命令，它的作法，是採取主動，先把幣制改革了，再用各種方法來維護這幣制。例如，政府希望以收兌金銀外匯來充實金圓券的準備金，當然，這樣作法，也許到某一時期可以達到名符其實的管制目的。幾天來各代兌行局，收進的都是小額的金銀外匯，巨額的都掌握在豪門手裏，現在還沒有拿出來。人民希望政府具有決心，讓豪門拿出金鈔來。

研究一種幣制，要看它的購買力如何。政府現在把物價限定不能超過「八、一九」，也就是說，政府在手臂上生了一個毒瘡，立刻把手臂的血液制止流通，免得蔓延到心臟。「八、一九」的物價並非合理的，因為在通貨膨脹中，物價上漲率是不平衡的。最好的辦法，「八、一九」不妨作為初步的緊急措施，以後各種物價應如何調配，應逐漸的作合理改善。限定物價必須顧到成本、利潤、運輸、息金、外匯等因素，這樣子訂出來纔較科學，這是政府應做的第二步工作。此外，要使各業都能遵守，政府還要下決心，並成

立健全的機構。物價問題是很大的，控制物價比作什麼都難，管制物價的機構，更須徹底的改變，纔能起一新耳目的作用。

談到貨幣價格，須要看匯價，但匯價是政府規定的硬性法令，我們並無充實的基金維持它，聽說政府已經向國際貨幣基金委員會貸款來穩定我國貨幣。

本來，一種貨幣改革時，照常理是政府要看人民反應如何，但這次我國改革幣制是相反的情形，就是說：人民看政府對改革是具一種什麼樣子的心理。現在政府只看人民，只看人民，只顧國際上的反應，這種氣魄是不夠的，必須自己有信心，有決心纔成。

讀王雲五部長因改革幣制發表的急就章的談話，可知數事，預算大概可以平衡，稅收恢復戰前標準等。但物價要穩定，抽稅便不能加重，否則只不許物價漲那能成功。至於平衡預算一點，只能說那是主觀上的願望，至於急就章裏談到今後可減少軍費支出，這句話是否獲得國防部同意，我們也不曉得。但遍讀歷史，還找不出在戰爭狀態下可以作到預算平衡的前例，因為要打仗，就必須多拿錢。至於靠發金圓公債以吸游資，那是不見得容易的。

發行額不超過二十億的規定，應嚴格遵守，並從起首時就行緊縮纔是。因開始膨脹時確很舒服，到後來便要大吃苦頭了。至於發行緊縮，工商業雖要吃苦頭，這樣做法或可得人心擁護，當然到某一時期，通貨稍形膨脹，那也是常事。

物價穩定，要大家看齊守牢纔成，如果其中有一種衝過警戒線，立刻就會起領導作用。現在公用事業似乎忍不住了，要像一匹野馬似的衝鋒

過去，大家不動則已，要動誰也不甘落後。

最後，我希望政府忠實的執行既定方針，不管對與錯，應勇敢的做下去，希望政府具有決心維護新幣制。(大公報八月二十日)

(6)黃肇興：本人想講一講對於幣制改革的一般印象，與個人感想。

從一般印象來說，有下列幾點：①在技術方面，如控制物價等，政府此次有相當成功。用好的辦法作為變態的擴充，這是初步的，將來的物價，黑市難免，但不必恐懼，問題在於黑市進展的速度如何。②改革幣制與穩定物價兩事，是一而二，二而一。但幣制穩定只能減少物價上漲的因素，而戰爭，生產萎縮，一般工廠漸漸轉向投機事業，使產業資金變為投機資金，物資缺乏，消費增加等因素仍將刺激物價上漲。③此次改革幣制，對豪富與平民沒有差別待遇，準備得太不充份。最近幾天頭寸懸溢，集中在幾個都市裏，一旦衝出，實在可怕。④金圓券發行兩億，即足收回法幣，還有十八億的多餘。這十八億元希望根據產業市場的需要而發，而不要根據財政上的需要發行，否則，若發行增加到十億，即難維持了。⑤要創立儲蓄制度，社會上的巨額游資必須引上正軌，國行必須擔負此責任。⑥政治要安定，如安定圈子越來越小，游資難入正軌。目前農村最乾枯，政府可使游資下鄉，目前很多着重工礦，忘掉農村的重要。

(7)鍾兆琳：政府為什麼在時機還沒有成熟的時候來改革幣制呢？它是有不能不改的道理。報上登的某要員談話，就曾如此的說：改革固然有困難，不改困難更多，因而改革了。政府希望這次改革能够成功，因為它是經濟上的最後一張

王牌，人民同樣的也希望它成功，否則今後痛苦更深。

我認爲改革幣制成功與否，應有三個先決條件：①物資與幣制關係，也就是生產與幣制關係，如生產多幣制必穩，譬如勝利後如有安定環境，法幣絕不會貶值以致如此。所以說，這次改革能否成功，要看生產和消費情形如何。②政府財政有無辦法，收支有無平衡把握。③幣制要穩定，必須人民相信它。如人民以爲藏物資比藏貨幣好，幣制就難得穩定；如物資天天在跌，讓誰藏誰也不肯。所以說，靠政府法令達成改革幣制目的，只能維持短期，要使長期收效，須遵守自然法則。要生產多，財政上收支平衡，加強人民儲蓄心理。一個法令深入廣大農村，不是一朝一夕的事情，所以說，還有很多地方應該考慮。

(8)勇龍桂：此次改革幣制，對於生產事業照顧得很不週到。在辦法中規定一切價格要以八月十九日爲準，即任何工廠產品不准漲價，但是生產成本却都要上漲，如：①外匯成本一項因改革幣制漲了百分之五十，②關稅、鹽稅、直接稅、貨物稅都要上漲，③公用事業可能再漲，④進口限額較前減少四分之一，反應在市場上，若干進口貨可能再漲，產業界在五項成本將漲的條件下，價格難以維持。

物價上漲有三個因素：①通貨膨脹，②對於法幣失去信仰，週轉速度增加，③物資缺少，生產萎縮。據統計，輕工業的生產量，如火柴、水泥、麵粉等，今年比去年同時期減少很多。

據商品調查所消息：金圓券發行三天，發了三千萬圓，到今天(廿六日)共四天，諒有四千萬圓，折合法幣有一千二百萬億，這筆錢怎麼辦？

只有改善生產事業的環境，使這筆錢能够部份或全部投資生產，以加強生產而安定物價。

加強生產有下列兩個條件：①投資生產要比買金鈔與囤貨有利，②設法使生產事業不僅能够維持而且還有利潤。爲擴大生產，增加物資，必須考慮當前游資的出路。

此次改革方案的擬訂，是經過幾十個專家，兩星期的熱烈討論，但不能照顧到生產事業，希望政府有新條文新辦法來補充。

(9)張耀章：自復員以來，出入口貿易一直過着困難日子，如今幣制改革了，如金圓券能够安定，我們經營進出口業務的，或可恢復到正常狀態。

先從出口方面說：外匯從八百萬跳到一千二百萬後，大家以爲幹出口的一定要發筆橫財了，其實不然，因爲出口貨價，在幣制改革前就按黑市外匯計算，而國外物價也隨着匯率調整而波動，所以並無利可圖。輸管會的輸廣處自從本月廿一日起實行出口限價辦法，其目的在防止國外價格下落，過去的出口簽證和現在的限價辦法不同，後者是適應國際市場需要而訂的，我們對限價辦法認爲是非常切合時宜的。

關於進口方面；和出口大不相同。因爲進口成本增加了百分之五十之多，而售價是按照「八一九」價格，即以石油爲例，賣出一元的油，就要賠掉四角八分，所以很難維持下去，希望政府能在某一時期，對限價作一必要調整。進口限額自第七季起，較第五六兩季減少四分之一，不過按照現在自己籌畫外匯的辦法，限額減少些也沒有什麼關係。因爲自備外匯，國人存在國外的外匯，以及國人在國內存放中央銀行準備進口的外

匯，都可抵補限額減少之缺憾。

最近公布的調整進口細則，和前次公布的偽資及國人在外存款申請輸入辦法，兩種法令頗有抵觸之處，今後必廢止其中一個纔行得通，按偽資辦法規定，可以回國創設新廠，但現在進口上受到先天性限制，對偽資絕不能生效，所以須另訂辦法。如新辦法早些時擬妥，中央銀行可以收到一批外匯，而不必付出金圓券，這件事有關貿易者極大，希望政府即行改善法令。

進口方面越走路子越狹，但是我想有一條路子政府可以開放，即與國外易貨事。爲什麼現在除對日本外，對其他國家易貨不許民營呢？據我聽說，某一國家爲和我國易貨，曾商談三四個月還沒成功，但是這件事如由民營公司去辦，準保三四天談好。

我們希望金圓券成功，倘再失敗，其悲慘必較現在更甚，但若使新幣制收效，必須對它有信心，尤其是政府對它須具有信心。（大公報八月三十日）

(10)吳大業：改革幣制的目的，是在安定物價和整個的經濟。物價上漲的真正原因，是財政不平衡，戰時運輸困難，生產減少，物資缺乏，另一方面，是屬心理上，即人民對軍事政治的不安，大家鑒於物價上漲，不得不把鈔票拋出去易存物資，以免受到貶值的損失。物價上漲原因既如此，改革幣制能否收安定物價效果呢？在心理上可收效果，在軍事上則不可能。改革幣制能够恢復人民信心，倒不是因一鈔換一鈔，而是政府需雷厲風行檢查倉庫，限定物價等等的措施，改革幣制是政府的一張牌，人民可因此得一戒心，同時也表示出政府的決心。

談到新幣的本身。第一，它不能調換外匯或黃金，雖然訂有兌換率，但只進不出，它不同於金本位、銀本位、或外匯本位，所以說新幣只在心理上收效，不能真正的起收縮通貨作用。因而是否十足準備也不關重要，反正金圓券是不能調換金鈔的。第二，金圓券限定了最高發行額，假定發行到最高限度時，便不能繼續發下去，物價當然不能上漲，何況現在距最高發行額還遠得很。此外，公開監督發行，至少表示出政府決心減少發行數字，這種做法，對人民心理上可獲一安慰。但是這一切還感不夠，譬如過去幾天因銀根緊物價很穩定，這種安定作用並非由於新幣制，而是因兌換率訂得很合理，如一千二百萬調一美元，比當時的黑市還高些，較廣州的港紙黑市更高得多，這表示政府決心安定物價。同時，證券交易所停業，銀行錢莊臨時休假三天，頓時銀根奇緊，利息抬高，大家只拿出金鈔來換金圓券，這也是大家心理上覺得金圓券值錢。如定八百萬比一，大家一定不把金鈔送進中央銀行，因爲大家認爲它不值那麼多錢。現在訂一千二百萬，大家認爲它的價值是實在的，對心理上是很好的。

據我所知，在十九日那一天，當局還沒有決定兌換率究竟是八百萬呢，還是一千二百萬？最後幾小時，纔作最後決定。但是廣州吃虧了，假如新幣發行時，廣東省嚴禁港紙流通，物價必不會漲，雖一定都向政府調換，必能凍結一部份。

證券交易所停業一個短時期，可起安定作用，因爲交易所吸收資金要用到生產事業上，那麼必須要發行新股票，否則，必是交易所幫忙股票持有人把股票變爲游資，用到囤購貨物，如今則凍結產業上了。因爲即是證券交易所即刻開業，

最近也不會有發新股的可能。

至於強迫性的作用，如檢查倉庫限定物價等，其影響時間更較短淺，要能作到長期的安定，還要靠財政的平衡。財政虧空，一部要以美援抵補，一部要靠發行公債，公債條例現正起草中，假如公債規定十五年還本，一般人即對新幣制表示好感，對政治也不見得有此信心，若把時期定得短些，那麼必會剛剛勸銷出去，立刻就到期了，而公債的利息又不能訂得太高。若以公債彌補赤字，必須向豪門勸銷，但那又不是賣公債，而是勸捐了。

要想把初期的安定現象維持久遠，發公債很困難，改革幣制是利用人民心理上的改善和警察的力量，政府更應大膽的吸收存款，規定一月二月三月的期限，如物價加百分之十，利息便照加百分之十。這樣子物價指數存款的做法，人民必不去囤積物資，而把現款放進銀行，因爲物資笨重，不易存放，尤不易脫手，大戶可用警察力量，小戶是無法查得到的。如儲蓄合理，人民存錢等於囤貨，大家不囤物資，物價就不會上漲。（大公報八月三十日）

(11)陳道希：現在改革辦法既已實行，我們研討之目的，不是批評牠的好不好，而是怎樣可以做得好，以及別的事情應該怎樣來配合。我謹就想得到的若干點，提出管見如下：

○政府對於經濟學上貨幣定量的說應加以注意，通貨不是單靠了充分之金銀準備，就可維持其價值的。社會上貨物總量與通貨總量間，多少須保持適當的比例，纔能穩定。因此，增產是當前急要問題，尤其是各種農產品。在物資缺乏之目前，配給制度之擴大，有迅速考慮採行的需

要。我所說配給，包括生產配給及消費配給。關於生產配給的原料一項，最好由各個同業公會辦理採購及配給；政府一面令國家銀行供給或補助必要之資金，一面派員嚴格監督。製成商品後，由政府收購，爲出售之分配。如此辦理，可以使民營生產業在具有合法利潤之保障下積極增產，同時其利潤亦不致太高，而人民自辦比政府專設機構來辦，尤爲經濟而有效。消費配給，宜由地方官署辦理而由民意機構監督。目前本市金圓券頭寸有人說已鬆濫，可是我們將這數字與戰前銀行錢莊存款數一比，便知社會餘資，遠不足供應生產事業所需。所以目下銀錢業方面，大家希望中央銀行通過行莊，以較低利率，按較長期間，供應生產事業之營運資金。德國在上次幣制改革後，因生產資金缺乏，工廠紛紛倒閉，德國國家銀行以「質」的信用管制方法，積極補助，始逐漸恢復，此點足爲吾人取法。

◎從幣制理論言輔幣，應該是硬幣，戰前輔幣之爲人民所樂用，是因當時本位幣的法幣信用實在好，同時也因舊的銀輔幣成色不一，且並非十進。現在改革貨幣後的輔幣，至少也應以硬幣爲主，以紙幣爲輔，倘因防止窖藏而用紙工來代替，仍應隨時兌現。因爲兌現是防止窖藏之良好方法。各種銀質銅質的輔幣，應盡量的鑄造供應，這於零售物價——尤其是小菜場等零售交易方面，有穩定作用。

◎利率問題，爲平定物價保持通貨穩定計，高利率之抑平，原則上自屬至當。但改革伊始，利率抑低如太急驟，亦大有不宜。因爲改革後，由於籌碼不足，自然發生之商品出售，將由利率急降而減少，公衆重貨輕幣心理之死灰復燃，將

受低利之鼓勵。金融業存款之重行積累，既需相當時日，目前由上述心理所引起之通貨需要，仍將仰賴於私人款子。黑市高利，可能重行發生，而社會資金，將繼續逗留金融圈外。德國從前第一次大戰後紙馬克之改革在改革初期，高利率存續若干時日，對於囤貨之出籠，已逃避資金之流回，頗有助力。此點極爲重要，吾人不宜過於重視形式，把那與物價互爲因果的利率，專看作「因」。鄙人管見抑平利率宜逐步實行，不宜失之過急。

◎物價管制，在一定範圍內有其效力，但要求幣值穩定，必須使物資增加，如不設法增產而單注重物價之壓制，可能發生物資逃匿情形。剛才所說生產配給與消費配給，是補救目前生產不足的根本之圖，我們應該本末兼重。（八月三十日大公報）

(12)水祥雲：我來談談工資問題。這次改革幣制，站在人民立場極其歡迎，希望政府真能做到的只許成功不許失敗纔成。但在方案中規定民營工廠工資，照八月上半月實際所得折算金圓券發給這一點，在工人本身是吃虧了，因爲現在是每半月公布指數一次，每週調查物價兩次，按八月上半月最後一次物價調查是十三日，也就是把工資凍結在十三日，比物價先凍結六日，所以工人吃了虧。而國營事業工資，不但廢止了指數，而且按公教人員的待遇計算。也有人說，工人已經佔便宜了，法幣兌金圓是三百萬比一，而上半月的工人指數，則是三百六十三萬倍，但比諸銀元，却又吃虧七角九分。國營事業工人待遇，訂得很壞，如不改變，不但招商局的海員要轉移到民營輪船公司，即中紡的工人也難留住，在同工同

酬原則上講，這是行不通的。

有人說，過去工廠不易維持，是受高物價（指原料）、高利息、高工資的三高影響，前兩「高」不談，憑良心講工資是不高的。勝利初期，三十元底薪的，可買到三石米，現在只買一石多，物價與指數脫了節，上半月物價指數有五百多萬倍，而生活指數只三六三萬倍。在這種情形下，不但政府要改變，工人也要改變，因物價與指數脫了節，人說工資刺激物價，我則認爲物價領導在先。物價爲因，工資爲果。現在工人吃虧了，但比士兵還好，士兵待遇雖較改革前爲好，但較戰前爲壞，因爲八塊金圓券只合銀元四塊，至於公教人員比戰前更不如了，要肅清貪污達成廉潔政治，提高公教待遇勢屬必需，否則紙上談兵，所以公教待遇有再考慮必要。

工人雖然吃虧，但爲擁護政府，只得暫時忍耐，不過忍耐是有限度的，如物價穩定，工資不漲，就沒有問題。

工人應遵守法令，擁護政府，政府也要對得起工人，不但要穩定物價，而且要增加生產，否則供求不平，物價便難穩定。高工資已不存在，高利息也穩定了，高物價也沒有了，今後生產也許比從前好。如生產不足，工業不發達，那麼一切都是空的。照目前環境和各種條件看，當然不是很好的，但希望工業發達，生產增加，使得物價安穩，社會安定。

惟工資照此穩定下去，對工業仍屬不利，因爲會影響購買力的，工人有了錢，一定是買這買那，現在把工資凍結了，購買力是受影響的。（八月三十日大公報）

(13)鄭志陶：目前中國的基本經濟問題，是

一財政問題。惟金融上的適當措施，可以幫助解決財政上和一般經濟上的困難，也可以說幣制改革，可視為目前一般經濟改革的着手點。

新幣制方案的優點，舉其重要者，可歸納為下列數點：①發行公開，並將發行權由中央銀行移交與發行準備監督委員會，同時更採取百分準備發行制，與最高限額發行制的雙重保險制度，表示政府維持幣值，在財政上不再依賴發行的決心。②因幣制之改革，而外匯率無形間獲得一合理之調整，而此種調整，不致刺激物價，③若干租稅之稅率，課稅級距及起徵點，因幣制之改革，而能於相當時間內比較切合實際，一方面可以債權的增加稅收，一方面可以消極的減少偷漏。④使各種物價在新幣值之下，得依據戰前標準，得一比較合理之調整，以減少數年來各種物價間的脫節現象，而利工商各業的進行。⑤新幣的計算帳簿帶較為便利。

新幣制的優點，大概如上。至若財政預算和國際收支的平衡，或接近平衡，物價的長期穩定，工商業的發展等，須求之於幣制以外之其他辦法。現政府已同時公布人民所有金銀外幣處理辦法，國人存放國外外匯資產處理辦法，整理財政及加強管制經濟辦法等法令，以收配合之效。以超出本題範圍，茲不具論。（大公報八月三十日）

(14)嚴譯聲：政府欲收改革幣制。穩定物價之效，其關鍵仍繫於政府本身之措施。最重要的根本問題，當然是國家總預算及國際收支，能否真正平衡？這問題太重了，我相信，政府必盡全力以赴，我個人姑且不作杞人之憂，我現在且舉四件比較小，但是比較現實的問題來談談：第

一、是九月份的配米價格。照卅七年六月卅日行政院公布的都市民食配售辦法第十五條的規定，配價是按當地上月份一日至二十五日之平均門售價格核定的，後來修改為自八月份起，以上月最後五日中午熟米之價格為準。假使九月份的配米價格，照修改辦法，再依中美雙方協定打個九五折的話，無論如何，每斗總不在金圓券一圓五角以下，折算法幣即不在四百五十萬元以下，而八月份的配價是每斗三百二十萬元，上漲至少為百分之四五十。配米一漲，全盤都漲，這是第一件值得注意的事。

第二、是燃料價格。從報上看到，燃料會的煤價是八月十九日調整的，計上漲百分之九十，可是，聽說這新價尚未經工商部核准。柴油和汽油的價格，八月二十日調整上漲百分之四十，至二十二日仍恢復舊價。煤、柴油、汽油，都是生產成本中相當重要的因素，就這三種燃料本身的實際成本說，也許不能固定於八月十九日的價格，但這三種價格果有調整，那勢必影響到物價，這是絕無疑問的。

第三、是公用事業的價格。八月份的滬市公用事業價格，總算經市參議會臨時大會的議決，打個八折了事。轉瞬九月到來，如果九月份的價格，仍照八月份減低的價格付費，當然無問題，但是政府整理財政及加強管制經濟辦法，對公用事業另有規定，既准許其照戰前標準調整，又准許其照實際成本核定。所謂戰前標準，所謂實際成本，換句話說，就是要增加。公用事業價格倘使增加了。一方面影響到製造成本，一方面又影響到生活費用，那末，所謂八月十九日的價格，所謂八月十五日的指數，自然一起被自來水沖破

了。

第四、是運費。在貨物價格中，運費也是很重要的因素。倘使火車的貨運上漲，輪船的貨運上漲，那又怎能貨價不漲呢？

配米價格，是糧食部主管的；燃料，和公用事業，是工商部內政部主管的；運費是交通部主管的；這幾種價格不漲，其他物價，也就少了漲價的藉口。究竟如何，拭目俟之！（八月三十日大公報）

(15)戴銘禮：兄弟離開政務，剛剛兩個月，過去對幣制問題，差不多時刻想到，但越想得越多，便越覺得糊塗，這真所謂當局者迷，一點也不錯。今天兄弟參加座談，實在是來聽聽諸位先生的意見的。

現在我簡單地對改革幣制提出幾點個人的意見，和諸位先生來研究。

幾年來，各方對幣制問題的實施時間與條件，討論很多，然而政府竟然在今天毅然決然地實施了，這確是出乎意料的。改革幣制與我們每個人都有切身關係，所以無論如何，我們在朝野的，都有擁護的必要。此次幣制改革如能成功，我們每個人都有利益，如屬失敗，則都將遭受損害。就已公佈的四項辦法來看，缺點不能說沒有，即使有缺點，當局也要加強實施，誠如剛才楊先生所說，改革幣制，全國上下須有信心，有錯的改正，沒錯的加強。下面有幾點意見，是值得政府注意的：

①四項辦法裏，不免有相互矛盾的地方。誰都知道，安定物價後，才能穩定幣制，但實際上，最近鬧着公用事業漲價與調整稅率等，都直接與穩定幣制生矛盾，所以，為要成功，必須在執

行之時間和決心，有統一的意志，務使矛盾分量減少。

①生產問題。物價就是貨幣與貨物的比較，如何增加生產，條文中一點也不清晰。今天的問題，是應對生產特別注意，增加產量，才能安定物價。

②目前的利息問題。政府的決策，採低利是對的，但徒然標榜政策，還欠不夠，首先，中央銀行應實行低利和重貼現辦法，這將對生產很有幫助。我們認為，只要央行向這方面做，對幣制改革的成功，定能有相當幫助。（金融日報八月三十日）

(16)楊鎮華：發行金圓券，已為時一週，各地收兌金鈔，日益擁擠，足見一般民衆，都異常擁護法令，偷巨公大亨，更以大批金銀外匯，從速交存登記，則政府所控制的經濟力量，必日益強大，足以擊潰任何投機波動，而使新幣制完全入於坦途，但這亦只能表示新幣制消極任務的達成而已，因為大多數的人民，不能靠兌換金鈔來維持生計，少數人即有金鈔可兌，也不能坐而吃光，而社會方面的物資和購買力創造，以及占據預算過半數的稅收，也不是單憑收兌金鈔就能解決問題的，故新幣制的積極任務，乃在藉其幣值的相當穩定，以重新建立經濟秩序，而此新經濟秩序的規劃，既須不致抵觸緊急處分令的一切規定，尤須對於生產事業作精密貫通的設計，從平抑原料價格和改善生產技術，以適應成品的限價，使之能維持其再生產，從而加增生產以消納失業人數，并使就業而靠薪給生存的人們，能夠維持其生活水準，然後在此社會生產及國民所得與日俱增的基礎上，以租稅及公債的方式，達成財

政的平衡。如果有了這樣一個新幣制，自然圓轉通行，各得其所，否則撞撞堵堵，寸步難走，警察與行人，都痛苦極了！（金融日報八月二十日）

(17)羅北辰：兄弟想從另一角度來看經濟新措施。總統每做一件事，在大的方面，做得總不差，譬如：①民國十六年決定北伐，②「七七」決定抗戰到底，③最近的幣制改革。這次的幣制改革，是根據憲法戡亂時期條款而實行的，總統不顧立法院的意志，毅然便改革了，這是政府的一張王牌，我們相信總統一定能如北伐和抗戰一樣的獲得成功。這辦法的實施，與戡亂及對外兩方面，有極大關係，或許這時共匪正在研究擾亂的對策，我們認為，這次改革表現得最壞的是香港，所以我們願以不惜犧牲的精神，要求收回香港，對香港政府應採強硬態度，同時，我們對美國人的態度，也須考慮，不能使其輕視我們，把我們看作次殖民地，同時我們也無需向美國的任何一個人低頭。

要改革幣制成功，應重執行，尤其執行的人，當局用緊縮辦法來平衡財政，是一項賢明的辦法，但公教人員待遇不應因改幣有所減縮，這次改幣，對公教人員仍採低待遇政策，這是絕大的危機。

我們對於幣制與物價關係的看法，應有從幣制穩定物價的信心，至於如何穩定幣制，須使游資有出路，同時配合戡亂，以促進生產。

改革幣制亦應注意國際貿易，要發展出口貿易，就須使運輸、銀行、保險三方面發達，然而政府過去對保險太不重視，今天仍無重視的傾向，偏偏斤斤計較於保險公司的資本，而不謀發展保險業務，這是令人遺憾的。至於利息問題，當局不應應用政治手腕來抑平，應全力培養低利率的

因素，如徒用壓力抑平，誠恐效果未著，而流弊先見，不能不特別注意。

(18)朱斯煌：新幣制已付諸實行，此次改革幣制，的確能成功，不許失敗，但改革的成功與否，決非專靠口頭擁護所能收效。好像一個嬰兒，先天不足，又生產在一個很不好的環境裏面，欲其生育長成，要靠保母扶養的得法。分析此次改革幣制，第一以幣制本質說，似難和戰前的水準等量齊觀，我們知道，此次新幣雖然名為金圓，實在依然是一張紙幣，既不兌現，又不能自由購買外匯。第二，此次改革政治性大於經濟性，三百萬元法幣折合金圓一元，金圓四元合美金一元，完全一紙命令，遵照辦理。這種規定如何維持，仍然要用政治手段來解決，管制經濟抑平物價就是政治性的措施，但是經濟問題，仍不能忽略應有的經濟性的措施。第三，幣制已改，通貨膨脹之門却未閉。收回舊法幣所需金圓僅二億，而發行額為金圓二十億。真是「三百萬對一自天而降，二十億發行游刃有餘」。試看三天收兌金銀外幣達金圓三千餘萬元，這筆流出的資金，尚未見當局預籌消化的辦法，如不速定安策，其危險性是很大的。

改革幣制的成功，仍脫不了一套老生常談，就是財政收支的改善而能漸趨於平衡，國際收支的發展出口貿易而亦能漸趨好轉，生產在破壞損失重大的情形下有計劃的迅速恢復，同時對交通運輸亦儘量發展，大家節省消費，忍受這個清黃不接的時期，然後使生產消費亦漸趨於平衡。所以政治的手段不能完全解決經濟的問題，要用經濟的方法纔能穩定經濟，堅定人民的信心。此次公布的新辦法，對積極的經濟措施規定很籠統，

所以當前經濟環境仍充滿危機，而改革幣制，亦雖然滿途荆棘。現在政府希望人民一致擁護，但是人民希望政府少用政治性的措施，多用經濟性的改革。民國三十六年二月的經濟緊急措施，與此次辦法不同者，祇有此次多一幣制改革，而去年措施的未能成功，亦足以爲今日改革的前車之鑒。我們於熱望幣制改革成功之餘，深盼當局加緊經濟性的措施，以解決當前問題。（金融日報八月三十日）

（19）傅沐波：改革幣制，在戰後無法不辦，但任何一個國家改革幣制，一定有每一個國家的條件，而經濟上的理論，亦不能違背經濟學的原理原則。樂觀與悲觀，各有看法不同。但我認爲政府應該趕快做一件事，就是二億金圓券可收回所有流通的法幣後，如發行限度爲二十億金圓券，尙多十八億金圓，這些游資怎樣能導入生產，使游資不再在社會流動作祟。記得最近在南京開會時，本市社會局吳局長會當面責問有關當局：「在檢查倉庫時，首先發現政府名下的棉紗七十二萬件，政府是信仰法幣，還是信仰物資？」因此，我認爲政府是否已做到相信自己的地步？尙須檢討。要改革幣制成功，政府本身要樹立信用，人民才能發生信仰，政府及人民對新幣制同具信心，成功才可操券。金圓發行後，時間尙短，不能太樂觀，游資必須引其向生產的路走，否則不會有辦法。如生產能有轉機，稅收就跟着有辦法，財政收支也才有辦法。根據王財長的報告，本年度國家支出總額三十億金圓，收入約二十五億金圓。這數字與實際情形是否接近，尙不可知。但要稅收豐，必要培養稅源，增進生產，故如何培養稅源，才是根本辦法。因此，生產增加是

唯一挽救的路，祇有走這一條路才是辦法。

國際收支不平衡相差過遠，這對幣值是有相當的影響，我國出口物資，依賴農村者很多，如手工業品，農產品，菜籽油，豬鬃，桐油等，都可以換回一些外匯，所以，不要太注重了都市的生產，而忽略了農村的生產。

政府似乎把大部的力量放在改革經濟上，但應該警惕的還有軍事問題，軍事佔優勢，對經濟才有利。如地區一天天縮小，一切都談不到。希望當局不要忽略了許多重要的根本問題，而祇走枝節的表面的路。（金融日報八月三十日）

（20）沈日新：一肚子的話，不知從何說起，要說的，諸位先生早說了，我現在就講些零星問題。

我們覺得，改革幣制，政府只許成功，不許失敗，但政府匆忙中訂出這個辦法，事先很少徵求民間的意見，就拿利率來講，當局相信以命令來行使可以成功，須知一個辦法，要能得到廣大人民的一致擁護，就得與人民一同來商量辦法，但目前政府好似對民間意見，並不採納，我們看歐美各國政府的施政，是很少不得民間擁護而成功的，光是政府幾個人，很難訂出一個面面俱到的辦法來。

我們發現，目前的金融業，與政府，工商業，及民間之關係都告脫節了：

○與工商業脫節：這兩天各行莊存款，較幣制改革前，每家增加三五百億，這是特殊的情形。照以往來說，一般工商業所需的資金，行莊無力供應，同時工商業的資金，又並不存放在銀行裏。

○與民間脫節：金融業的存在，是對民間服

務，然而今天的金融業却做了有錢有勢者的私人帳房，愈有辦法的人，便愈借得到錢，一般廣大的民衆却告貸無門。

○與政府脫節：當局不了解金融業的苦衷，命令太多，管得嚴果然好，但仔細研究，一般被淘汰可能的行莊，却以奉公守法的居多，有位銀行家說，當我辦銀行時有四百八十根金條，而今似乎連一條都沒有了。我們總聽政府說「不正當」的行莊，在這樣管得嚴的法令下，竟還有不正常的行莊存在，這足證明法令不生效，政府沒好好地做。

改革幣制時，我們金融業所負的責任太重了，事先不與行莊同業共同商量，我們至今還覺遺憾，利率須依供求而決定的，現在却硬性規定，從四角五分，逐漸減至五分，這幾天，所以有很多人兌換金鈔，其實還是利率問題在起作用，因爲早兌和晚兌，兌換率一樣，早兌早在利息上不吃虧。（金融日報八月三十日）

（21）楊桂和：大家都有一個觀念，認爲這次改革幣制，是會成功的，少說悲觀的話，也屬必然的事。過去，我們在各方面都注意通貨膨脹問題，逐漸地對改革幣制就漠然了，這也是必然的趨勢，因爲貨幣問題，在第二次世界大戰以來，其重要性日減，所以決不能認爲一旦幣制改革後，便什麼都可以穩定了。

整個地說來，貨幣的地位已日趨次要，全盤管制物價，却日趨重要，我國政府組織機構的不健全，處處暴露管不好的弱點，要能好生地管，又必須能使金圓券流通區域擴大，則會減少物價受貨幣的影響。這次改幣的成敗，還繫於廣大的農村，農民能否改變其實物交易或以銀幣，爲交

易中介的方式，倘若真能變更，則成功的可能性很大。其次，這幾天來，管制壓力相當大，普通持有金圓券的人，消費呆滯，因而減低貨幣的流通速度不少，要能達到一般人信仰金圓券，同時爭持金圓券，而不要金鈔這一步，則當前的改革，比任何辦法好得多。最後，改革幣制的優劣，更須視物資供需關係的情形，不僅生產要增加，同時消費須節約，世界上比中國窮的國家有的是，但他們能調節物資的供求，反觀中國却不然，消費不僅難減，而且增多，一切物資，取諸市場，假定民間生產少，消費多，要物價穩定，不是件輕而易舉的事。(金融日報)

(22)包玉剛：改革幣制的成功條件，方總各位先生都已發表過很多寶貴意見，俞總裁鴻鈞在改革幣制時，曾發表談話，說此次改革幣制，政治性要多於經濟性，而對此次措施的信心很大。我們希望當局能多注意經濟性的積極措施，來配合改革幣制的成功。

關於利率方面，高升，低降是自然趨勢，硬性規定，不一定可以竟全功，因為利率是依據市場供求的需要而產生高下的。利息是生產成本中的重要因素，也是穩定物價的重要關鍵，希望中央銀行能在重貼現，轉抵押，轉押匯方面適度地開放，調劑生產資金，予以活潑的運用，這樣，一定可以控制市場的利率。

至於公用事業的價格問題，我認為政府應該把目光放遠一些，暫時予以貼補，使它不致漲價。因為公用事業價格的上漲，可能增加其他物價上漲的藉口，這樣反會影響到政府收支的平衡。

還有一點相當重要，就是金圓券發行了好日子，銀，鎊，銅質的輔幣似還未見到，政府應該早日將這些輔幣發出，這在人民的心理上有很多的影響，同時輔幣也是鄉村中一個重要的交易媒介。(金融日報)

(23)胡銘紳：剛才有人談到「非常難關，應

該有非常措施」，也有人說「對改革幣制前途不要太樂觀」。兵法上說：「背水而戰，置之死地而後生」。這表示：失敗成功，在此一舉。正因爲此，政府過去所行的方案，是否準備充份，應該想一想，檢討一下。

幣制改革令公佈後，在準備方面，不能說很週詳，譬如收兌黃金白銀，外幣後，大量游資流出，應該走那一條路？物資的供應如何？物資有無足夠的準備？很少提及。金圓公債的發行，應該很快的去做，吸收游資，證券交易所應早日恢復。方案遺漏了重要的生產方面。利息抑低，重貼現轉抵押的事都沒有具體，如何能使游資正當入銀行，這是積極性的遺漏。執行方面，時間與空間是否顧及，公用事業的調整價格不能例外，執行者應該詳盡考慮。八月十九日物價不太合理，以後可以按實際情形調整，但爲了維持方案的成功，暫時不能漲價。進口稅附加百分之四十的捐稅，這又是刺激。現在似乎一切都是重力而不重心，其實要成功一件事，還是攻心爲上。今天明明知道游資如不疏導是要跑到物資上去，政府假使注重一些心理因素的話，應該讓第七季限額，日用必需品放寬，這對物價也有幫助。

放寬後如以目前外匯計算，進口商恐不一定有好處。政府攻心的事太少，同時也對市場情形瞭解得也不很透澈，這些是應該注意的。(金融日報)

(24)袁尹邨：今天蒙簡邀，個人是預備來領教各位的偉論，我是毫無新的意見可以供獻。不過此番新幣制改革，就一般之批評，多作如下之說法，不問改革之後果如何，成功或失敗。論技術，此次是比較週詳，全盤一套，與已往之各項經濟措施，頭痛醫頭，腳痛醫腳之辦法，可說在技術方面，是進步的，相當成功的，論現實，政府在無可如何中尋條出路，老百姓在犧牲忍痛下勉渡難關，亦係遲早終歸要爆發的事，照理應當走得通，故政府有祇許成功，不許失敗之決心。

但在施行過程中，個人深感有三大障礙，人民對政府之信心，過去黃金儲蓄之硬逼繳獻，與外幣債券之折價償還，老百姓至今仍多痛定思痛，今後政府應如何恢復老百姓之信心，要非全特政治壓力所克奏效者，內戰何時可息，當與幣制前途發生莫大之影響，國人在海外存款之處理辦法，此番政府似抱最大決心，但究竟能否有實際效力，我認爲關係最重，如若仍流爲空談，則此次政府所收兌黃金外幣所放出之頭額，難免不發生源源相繼逃避海外者，恐將來僑胞之匯入，亦難填此無底之漏洞也，其次政府管理方法，過去係採重點管理，今後改爲全面管理，個人亦認爲是有力之改進。(金融日報)

(25)魏友棗：金圓券發行了以後，站在目前地位講話，最重要的莫如游資問題，這問題能早求解決，樂觀的條件可以多一些。

有一個樂觀論者的看法，他認爲目前金圓券的發行最高額二十億並不太大。他所據的理由，是目前金圓券一圓，合戰前貨幣半圓，而戰前全圓的法幣發行數字是十七億，應該合金圓三十四億，而目前我們最高只有發行二十億，所以這數額並不大。

我們可以同情這種說法，可是這是有條件的，第一是說明通貨膨脹萬萬要不得，戰前十七億的發行，通貨膨脹到目前，不過實值戰前法幣一億，可見增發愈甚，則價值愈跌。第二，戰前十七億元的發行，同時有三十四億的存款，目前全國的存款只有四百多萬，銀行蓄積能力與從前相去太遠。再論生產情形，十年來有縮無減，幣制可以立時改革，生產資金未必可以同程度膨脹。因此，戰前十七億元的發行不嫌過多，而今日的游資，就是不到二三億，也大可以發生問題。

政府應該立即考慮吸收游資，最簡捷的辦法，莫如由中央銀行提高存息，以少額的損失，來提倡人民的儲蓄。不然，游資一泛濫，物價之堤就決了。(金融日報)

(26)孫瑞璜：最近幣制改革的傳說，時現時減，研究金融學理者，苦思不得有改革完備的條件，故認定改革暫非其時，而政府終有決心發表金圓為單位，每三百萬元法幣，折合金圓一元，另定發行準備辦法，強制兌換黃金，白銀，及外幣，並登記國外存款等，其結果如何，當為大家所關切的。

在需要改革幣制情形之下，適合改革幣制的條件，決不十分完備，不然，恐亦無需改革幣制了。每次改革幣制，即已以往為例，如廢兩改元，及創行法幣政策等，政府均處於被動地位，即政府已到了「窮」的時候，非「變」不可了，此次恐亦有此種情形，以本年六月到七月，及八月的物價而論，上漲的速度增加，由成數變到倍數，不但政府的財政，恐難以維持，許多工商業的命運，似亦將發生變故，改革後，固未必十全十美，而不變，恐亦難以維持現狀，此乃不失為持平之論。

金幣的成功，靠政府預算的平衡，若收入不足，以發行鈔票抵充，當最輕而易舉，但非根本辦法，過去法幣貶值，如此之速，此乃最大原因，今後應痛改前非，放棄發行彌補預算之政策，應即採行最合理之稅收政策，增大稅收，加速稅收，增稅人民必不歡喜，如看政府如何處理，而新幣制的成功，亦繫於此。(金融日報)

(27)畢德林：○新幣制發行最高數額限定為金圓二十億元，但舊法幣已發行數僅需二億左右金圓即可全部收回。故金圓券發行數，在相當期間內，實際上將僅及最高額十之一二，將來在何種條件下始予陸續發出，(例如增加生產)似宜有補充說明或規定，俾新幣幣信，益臻鞏固。○此次經濟改革措施，對於如何增加生產，促進經濟復員，似少具體規定。此在政府自早已有充份之籌劃。惟在整個方案中，此節似應同時並列，以示與改革幣制之配合作用。○平抑利率，實為改革幣制後當務之急，前此利率之高，實為物價

所領導，改革幣制後各方面均以最大信心與努力抑制物價，倘此時而利率仍高達某一限度以上，則勢將發生利率領導物價之批評。(金融日報)

(28)宋同福：聽到各位先生的高見，大家對於新金圓幣制，聽一致認為祇許成功不許失敗。但是怎樣使他成功，大家均有很好的意見發表過了，本人願就研究財政的看法，再來補充的說明一下。

新幣制成功的條件，大家都知道，第一要發行準備充實，第二要國際收支平衡，第三要國家財政平衡，關於第一點準備問題，已由政府公布公開發行政策，並發付足量的金銀外匯準備頭寸，並由這幾天中央銀行收兌金銀外幣的踴躍以觀，今後發行準備已無問題。關於第二點平衡國際收支，自新幣制實行後，外匯匯率穩定，僑匯數字自會增加，同時對貿易仍採管制政策，對於進口的數字，仍可予以限制，此外更有登記國人在外外匯資產辦法，如能認真辦理，這筆外匯資產，亦可能作調劑之用，故今後國際收支縱不能完全平衡，亦可利用部份美援，取得平衡。第三點談到財政平衡問題，這也可以說是新幣制能否成功的最主要因素。

根據王財長雲五先生的分析，新幣制下的國家財政，據他估計每年收支總額在戰前約合五億美元，在戰後約合十億美元，如果節省一點，有九億美元，也可應付。照此折算成金圓，每年預算總額為三十六億元。在收入方面，據他估計關稅四億八千萬元，貨物稅七億元，直接稅三億六千元，鹽稅三億二千萬元，稅收合計為十八億六千萬元，佔總預算半數以上，此外再加上國營事業盈餘約二億元，出售剩餘物資價格約四億元，合計為二十四億六千萬元，約佔總預算百分之七十，其餘十一億四千萬元約佔總預算的百分之三十，可用美援物資或發行公債彌補之。照此計算，則今後之財政，根本可不仰給於通貨發行，這是新幣制能否成功的最根本條件。

照本人研究我國歷年財政收支情形的分析，王財長這個估計，相當可靠。就稅收言，如照政府公布的各種調整稅率及稽徵的改進言，要達到這個數字，是很可能的，如辦理的徹底，一定可以超過這個數字。至於不足的百分之三十，本人很願意政府從速頒訂金圓公債條例，發行公債，因為祇有政府實行公債政策，才是理財的正道，依靠美援，固然是很簡便，但是我們不能不作自力更生的計劃，近日據報載，政府將發行五億元金圓公債，以一億元作為兌換舊外幣公債之用，以四億元作為新發行額。照本人的看法，如果幣制穩定後，發行五億公債，並不是困難的事，甚至十億元，也很可能。其要點，第一要政府對舊公債的處理得當，使債信樹立，第二要政府對人及各地富戶出來提倡，一旦新公債發行，這些人應該出來競先認購，這種提倡，是要以行動表示，不能但憑一口空言。如公債政策能推行順利，不但幣制永無膨脹之虞，而國家財政亦可獲得解決。

此外由財政的眼光，來看這個幣制的能否成功，在支出方面，應當絕對遵守預算的數字，對於追加數字，應絕對避免。尤其對於公教軍各公務人員的待遇問題，絕不可隨便予以調整，這固然是對公務人員太苦，但是我們從財政的觀點言，這是不不得不如此，我這點意見，剛好與羅北辰先生的提高公務人員待遇的意見相反，因為他是站公教人員的立場言，我是從研究財政本身的觀點，個人利害有時當然與國家利害相抵觸，在這個時候，恐怕非犧牲個人利益，不能求得國家的生存。站在我個人的立場言，當然也望待遇提高，那是另一回事。

總之，照本人的看法，今後的財政是可以相當平衡的，如遇有不能平衡的時候，政府應運用各種可能的努力，來推動公債政策萬不可再有絲毫之鑿於通貨膨脹的路子，這是新幣制成功的最基本條件。(金融日報八月三十日)

參考資料

金圓券發行辦法

- 第一條 自本辦法公布之日起，中華民國之貨幣以金元為本位幣，每元之法定含金量，為純金零點二二一七公分，由中央銀行發行金圓券，十足流通行使。
- 第二條 金圓之輔幣為角及分，以拾分為壹角、拾角為壹圓。
- 第三條 金圓券券面分為壹圓、伍圓、拾圓、伍拾圓、壹百圓五種。
- 第四條 金圓輔幣分為壹分、伍分、壹角、貳角、伍角五種，以銅鑄銀分別鑄造，並由中央銀行發行金圓輔幣券同時流通。
- 第五條 自本辦法公布之日起，法幣及東北流通券停止發行，所有以前發行之法幣，以叁百萬元折合金圓壹元，東北流通券以三十萬圓折合金圓一元，限於中華民國三十七年十一月二十日以前，無限制兌換，金圓券在兌換期內，法幣及東北流通券均暫准照上列折合率流通行使，台灣幣及新疆幣之處理辦法，由行政院另定之。
- 第六條 自本辦法公布之日起，公私會計之處理，一律以金圓為單位。凡依法應行登記之事項，須載明金額者，應於本辦法公布後六個月內為變更之登記。
- 第七條 自本辦法公布之日起，所有法幣及東北流通券之公私債權債務，均應按照本辦法第五條規定之折合率折合清償，政府發行之法幣公債，尚未清償者，由行政院另訂辦法處理之。
- 第八條 除民國三十六年美金公債，應照原條例償付外，所有民國二十七年金公債，民國二十九年建設金公債，民國三十一年同盟勝利美金公債，及民國三十六年美金短期庫券，應按法定之兌換率換發金圓券。
- 第九條 金圓券之發行採十足準備制。
- 第十條 前項發行準備中，必須有百分之四十為黃金白銀及外匯，其餘以有價證券及政府指定之國有事業資產充之。
- 第十一條 金圓券發行總額，以貳拾億元為限。
- 第十二條 金圓券發行準備之檢查保管，設金圓券發行準備監理委員會監理之，其組織規程，由行政院定之。
- 第十三條 金圓券，須經中央銀行總裁及其發行局局長簽署方式發行。
- 第十四條 金圓券每月發行數額，應由中央銀行於每月終列表報告財政部及金圓券發行準備監理委員會。
- 第十五條 金圓券發行準備監理委員會，應於每月終了後，檢查中央銀行發行金圓券之數額，及發行準備情形，作成檢查報告書公告之，同時報告行政院，並以副本送財政部及中央銀行。
- 第十六條 金圓券發行準備不足，或金銀外匯之準備不及第八條第二項規定之百分比時，應即通知中央銀行停止發行，收回其超過發行準備之金圓券，並分別報告行政院及財政部。
- 第十七條 中央銀行接到前條通知後，應即兌回其超過額部分之金圓券，或補足其發行準備，非經金圓券發行準備監理委員會檢查認可後，不得續增發行。
- 第十八條 金圓券不得偽造變造或故意毀損，違者依妨害國幣懲治條例治罪。
- 第十九條 本辦法自公佈之日施行。

人民所有金銀外幣處理辦法

- 第一條 本辦法所稱人民，包括在中華民國境內之自然人，法人及其他社團。
- 第二條 自本辦法公佈之日起，黃金白銀銀幣及外國幣券，在中華民國境內禁止流

第三條

通買賣或持有。
人民持有黃金、白銀、銀幣或外國幣券者，應於中華民國三十七年九月三十日以前，向中央銀行或其他委託之銀行，依左列各款之規定兌換金圓券：

○黃金按其純含量，每市兩兌換給金圓券二百圓；

○白銀按其純含量，每市兩兌換給金圓券三圓；

○銀幣每元兌換給金圓券二圓；

○美國幣券每元兌換給金圓券四圓，其他各國幣券，照中央銀行外匯匯率兌換金圓券。

第四條

黃金、白銀、銀幣及外國幣券之持有人，除按前條規定兌換金圓券外，並得依其志願就左列二款之一處理之：

○購買民國三十六年美金公債，如為美國幣券，得以原幣請購，如為黃金、白銀、銀幣、或其他外國幣券，得依照前條各款之兌換率折購之。

○存儲於中央銀行如為外國幣券，各以其原幣存儲，如為黃金、白銀、銀幣，得依照前條各項兌換率折合美金存儲。

前項存儲之款，得憑輸入許可證支付輸入物品之貨價或支付經財政部核准之其他用途。

國內生產之鑛金砂金及鑛銀，由中央銀行或其委託之銀行隨時定價收兌之，不受第三條之限制。

第五條

國內生產之鑛金砂金及鑛銀，由中央銀行或其委託之銀行隨時定價收兌之，不受第三條之限制。

第六條

醫學工業及其他正當需要購用金銀為原料者，應隨時報請財政部核准辦理。

第七條

人民持有之金飾、銀飾，准許繼續持有及轉讓，但不得以超過本辦法第三條所定兌換率之價格買賣之。

第八條

人民不得以黃金條塊改鑄金飾。

第九條

黃金、白銀、銀幣及外國幣券，一律禁止攜帶出國，但每人所攜金飾總量不超過二市兩，銀飾總量不超過二十市兩，或附有售給外國幣券銀行出具證明書之旅行零用外國幣券，其總值不超過美金一百元者，不在此限。

第十條

攜帶黃金、白銀、銀幣金銀飾物或外國幣券進入國境者，應報明海關，除每人所攜金飾總量不超過二市兩銀飾總量不超過二十市兩，准許攜帶自行持有外，其餘應繳送中央銀行或其委託之銀行按照第三條之規定兌換金圓券。

過境或遊歷旅客，除得按前項規定自行攜帶之金飾銀飾外，所有之金銀外幣，仍須攜帶出境者應於入境時報明海關，交由中央銀行或其委託之銀行封存保管，於出境時領回原物，但於入境後六個月內仍未請求發還攜帶出境者，應依照第三條之規定，兌換金圓券。

除中央銀行外，所有其他中外銀行，非經中央銀行之委託，不得收兌持有或保管黃金白銀銀幣或外國幣券。

除中央銀行外，所有其他中外銀行，非經中央銀行之委託，不得收兌持有或保管黃金白銀銀幣或外國幣券。

除中央銀行外，所有其他中外銀行，非經中央銀行之委託，不得收兌持有或保管黃金白銀銀幣或外國幣券。

除中央銀行外，所有其他中外銀行，非經中央銀行之委託，不得收兌持有或保管黃金白銀銀幣或外國幣券。

除中央銀行外，所有其他中外銀行，非經中央銀行之委託，不得收兌持有或保管黃金白銀銀幣或外國幣券。

除中央銀行外，所有其他中外銀行，非經中央銀行之委託，不得收兌持有或保管黃金白銀銀幣或外國幣券。

第十二條

違反本辦法第三條第四條之規定，不於限期內兌換或存儲者，及違反本辦法第八條、第九條、第十條、第十一條之規定者，其黃金白銀銀幣或外國幣券，一律沒收。

第十三條

違反本辦法第七條之規定者，或違反第十一條之規定，擅自收兌黃金白銀銀幣或外國幣券者，除將其標的物沒收外，其違反第七條規定，以超過兌換率之價格買賣金飾或違反第十一條規定擅自收兌黃金或外國幣券之行為，並應依照黃金外幣買賣處罰條例處罰之。

第十四條

對於違反本辦法第三條第四條規定，不於限期內兌換或存儲，及違反本辦法第七至第十一條規定之行為，向主管官署報告，因而查獲沒收者，應以沒收品百分之四十，獎給報告人。本辦法自公佈之日施行。

第十五條

中華民國人民存放國外

外匯資產登記管理辦法

第一條

依國家總動員法第三條第九款之規定，茲指定外匯資產為國家總動員物資之一，並依同法第七條第一項之規定，管理其使用遷移或轉讓。

第二條

為達前條目的，中華民國人民存放國外之外匯資產，應予登記。

第三條

本辦法所稱中華民國人民包括自然人、法人及其他社團。

第四條

本辦法所稱之外匯資產，係指在國外之活期定期存款暨存放國外之外幣金塊金條以及從外國方面獲得之任何支付權益。包括外國或中國政府之外幣證券、股票、債券、地契、保險單位、分年收款、遠期收帳賣買、預付金、證券買賣保證金、及一切流通票據在內。

第八條

管理或共同管理，均應將其所有部份申報登記。
自本辦法公佈之日起，中華民國人民均不得意圖避免申報登記，將外匯資產移轉於國內外任何自然人法人或其他社團。

第九條

凡依本辦法申報登記之外匯資產，其存款及外幣暨資產之收益，或變賣所得部份，除經財政部照左列規定，准許保留之一定數額外，均應以原幣，移存於中央銀行或其他委託之銀行：
○本人及眷屬居留國外之日常生活及醫藥費用；

第十二條

下有期徒刑，得併科罰金。
前項違反本辦法規定者，於判決處刑後，其存放國外之外匯資產，由政府向各該外國政府交涉沒收之。
對於違反本辦法第五至八條之行為，向主管官署報告因而判決處刑，並沒收其存放國外之外匯資產者，應以此項沒收外匯資產價值百分之四十，獎給報告人。

第五條

中華民國人民除其經常生活本居在國外，應視為華僑者外，均應將截至民國三十七年八月二十日止存放國外之外匯資產，於民國三十七年十二月三十一日以前，依照規定表格，向中央銀行或其委託之銀行申報登記，其在民國三十七年八月二十一日以後所獲得之外匯資產，應自獲得之日起兩個月內，申報登記。

第六條

現在居留國外之中華民國人民，應受前條拘束者，得以前條規定，赴當地或附近中國使館領事館或外交部特派員辦事處，登記其所有外匯資產。

第十條

前項居留國外之人民，所有外匯資產，不超過美金三千圓或其等值之他國貨幣者，免予申報登記。
凡移存於中央銀行或其委託銀行之外匯存款，得依左列規定使用之：
○經財政部核准之正當用途；
○憑輸入許可證支付輸入貨款；
○兌換金圓券或購買民國三十六年美金公債或政府將來發行之金圓公債

第七條

依照本辦法，應行申報登記之外匯資產，包括中華民國人民託由在外國之代理人、受託人、經紀人、在外國註冊之法人、或其他社團等所持有之外匯資產在內。
前項外匯資產，無論其與外國人或外國法人，或與其他社團所共有，單獨

第十一條

中華民國人民違反本辦法第五至第八條之規定者，依妨害國家總動員法懲罰暫行條例第五條之規定，處七年以下有期徒刑，得併科罰金。

第十四條

在國外經行政院指定之地區內，由使領館負責組織與前條性質相似之中華民國人民外匯資產申報登記指導委員會，其詳細辦法，由行政院定之。
本辦法自公布之日施行。

第十五條

前項委員會之任務如左：
○使所在地人民周知本辦法之內容；
○指導及協助申報者辦理登記；
○對於市區內殷富人民及商家負詢問及勸導之責；
○接受關於匿報外匯資產者之情報，並移轉於主管官署。

整理財政及加強管制經濟辦法

第一條

政府為平衡國庫收支，調節國際收支，並加強管理物價薪資金融業務，特制定本辦法。

第二條

切實增進各種稅收，其稅率低於戰前標準者，應參照戰前標準調整之，奢侈性之課稅標準並應提高其稅率。關於前項稅收增進事項，需要修正現行法律者，應由財政部迅行計議，報經行政院提請立法院修訂之。

第三條

國營公用及交通事業之收費，低於戰前標準者，准參照戰前標準調整之，以期自給，其由國庫補貼者，應以受軍事破壞之地區為限。

第四條

各種國營事業，應極力節省浪費，裁汰冗員，所有盈餘，應由主管部會責令悉數解交國庫。

第五條

剩餘物資及接收敵偽物資產業，應儘量加速出售，以裕國庫收入。

第六條

文武機關員工士兵名額，應嚴格覈實，不得浮濫。

第七條

民國三十七年下半年度國家歲入歲出總預算，應於金圓券發行後，依照本緊急處分令按金圓改編，其因實際情形必須變通辦理者，並應由行政院咨請立法院修正。

第八條

政府機關及人民，因正當用途需用

第九條

外匯者，由政府核准結售之。現行中央銀行管理外匯條例，依本令有關各條之規定，予以修正。輸出管理辦法，依照左列各款予以調整：

第十條

輸入限額自第七季起照第五第六兩季平均標準，至少核減四分之一。

第十一條

除前項限額貨品外，應另行指定若干類貨品准許商民申請輸入，以其存儲於中央銀行之外幣存款支付貨價。

第十二條

出口商輸出貨品所得外匯，按金圓對外幣之匯兌率全部結售於中央銀行。

第十三條

凡可供輸出之物資，應獎勵其增加生產，并得限制國內消費。

第十四條

華僑匯款按金圓對外幣之匯兌率，由中央銀行收兌，並由國家銀行對僑匯予以便利。

第十五條

第八條第九條第十條之外匯匯兌率依左列各款之規定：

第十六條

美金每元折合金圓四元，其他外匯由中央銀行參照美金對金圓之匯兌率，隨時規定。

第十七條

凡物資須由國外輸入者，應依左列各項履行節約：

第十八條

在上海及行政院指定之其他都市內，限於本辦法公佈後兩個月內核減各類汽車執照四分之一至三分之一，並嚴格限制汽車用油

第十九條

禁止進口之物品自民國三十七年十月一日起，在指定都市內禁止銷售，違者以走私論處，其辦法由工商部會同財政部定之。

量；

全國各地各種物品及勞務價格，應照民國三十七年八月十九日各該地各種物品貨價依兌換率折合金圓出售，由當地主管官署嚴格執行。

各種物品及勞務價格，依前條折合金圓後，應嚴格執行，取締違反限價議價條例，其有特殊原因者，非經主管官署核准不得加價。

各種公用交通事業，除國營者外，按第三條之規定調整外，民營者應參照第三條之規定及實際成本，經主管官署核定後改收金圓，以後非有特殊原因不得准其加價。

在行政院指定之都市實施倉庫檢查，並登記其輸出貨品，凡違反非常時期取締日用重要物品囤積居奇辦法之規定者，應依法從嚴懲處。

自本辦法施行之日起，報紙通訊稿及其他印刷物不得記載經營外匯及各種日用重要物品之黑市價格，違者依妨害國家總動員懲罰暫行條例第十條之規定處罪之。

自改行金圓本位之日起，所有按生活指數發給薪資辦法，一律廢止。

文武公教人員之待遇，一律以金圓券支給，其標準以薪額四十元為基

數，實發金圓券，超過四十元至三百元之部份，按十分之二發給金圓券，超過三百元之部份一律按十分之一發給金圓券，士兵薪餉副食悉按戰前基數實發金圓券，概不折扣。

京滬區文武公教人員及士兵按照前條標準發給，京滬區以外各區，原有生活指數較京滬區高低者，按其七月份與京滬區之比例，由行政院核定照前條標準加成或減低發給之。

國營事業員工之待遇，應依第十八、第十九、第二十各條之規定發給金圓券，其每人實施所得，除照國營事業員工待遇辦法，較同級公務員所得最多得加三成外，其超過此限度之部份，一律取消。

民營事業員工薪資，一律折合金圓券支給，但其半月所得不得超過八月份上半月依各該事業原定辦法應領法幣折合金圓之數。

在本辦法施行日期，禁止封鎖工廠、罷工、怠工，違者依妨害國家總動員法懲罰暫行條例第五第四款之規定處罰之。

國營銀行局庫，不得以任何方式作商業性質之放款，對於奉行國策之貸款，並應負考核資金運用及成效之責，由主管機關妥定辦法嚴格執行。

第二十五條

商業銀錢行莊應嚴格遵守銀行法及金融管制法令，經營業務不得以任何方式繼續經營物品購銷業務，其有此種情形者，由財政部查明責任限期結束，違者除吊銷營業執照外，並以囤積居奇論處。

信用合作社除收受社員存款，並以所收存款及社股貸放於社員外不得經營銀錢業之其他業務，違者除勒令解散外，並依私營銀行之規定處罰。

除銀錢業外任何公司商號，不得收受存款或放款，違者除勒令停業外，並依私營銀行之規定處罰。

本國銀行在海外設有分支機構者，應由財政部考核其業務成績，凡成績不良者，限期勒令撤銷其海外機構。

第二十九條

銀錢業有左列情事之一者，應吊銷其營業執照或予以停業之處分：

- 被停止票據交換者；
- 違反經濟管制法令者；
- 資力薄弱營業難循正軌發展者。

第三十條

財政部應即照戰前銀行法規定之銀行最低資本額擬定各區銀行錢莊信託公司之最低資本額，報經行政院核定後限令於兩個月內增達最低資本額，其現金增資部份不得少於百分之五十，逾限無力增足者一律勒令停業，限期清理。

第三十一條

上海、天津證券交易所，應即暫

停營業，非經行政院核准不得復業。

市場利率，應予抑低，國內匯水並應分區調整，以期活潑金融，維護生產，由財政部中央銀行切實辦理。

本辦法自公佈之日施行。

市場公告

第五五六號 三十七年七月三日

據中國絲業股份有限公司本年六月二十四日函報，該公司增加資本至國幣二百億元一案，業經呈奉 經濟部批准，依照部頒預約轉讓辦法屆滿後所處理辦法第六項補充規定第三種方式，以增資後之股數為計算單位，上市買賣請核辦前來；茲核定該公司增資後股份，自本年七月五日起，依照上述部批規定方式上市，成交單位暫定為二十萬股，交割時應加具第三種買賣約據，特此公告。

第五五七號 三十七年七月六日

據大通紡織股份有限公司本年七月六日函報，該公司經七月五日股東常會議決，自七月七日起開始續發三十六年度股利，每股國幣二十元，暨發發三十七年度股利，每股國幣一百元，合計每股共發股利國幣一百二十元等語；前來，所有該公司之股份，自本年七月七日後市起，開做除息交易，特此公告。

第五五八號 三十七年七月七日

據景綸衫機紡織廠股份有限公司本年七月六日函報，該公司股東楊一中君遺失中記戶第七〇一八至七〇二〇號股票三紙，每紙十萬股，共計三十萬股，已聲明掛失作廢，特此公告。

第五五九號 三十七年七月七日

查大通紡織股份有限公司自本年七月七日起，續發三十六年度及盈發三十七年度股利一案，業經於本年七月六日以五五七號公告，自七月七日後市起，開辦除息交易在案。茲准該公司本年七月七日來函，以上市之股款收據上，原有「發發三十七年份股息付託」之圖章，係上半年度發發股息部份，與今次發發之股息無關前來，特此公告。

第五六〇號 三十七年七月七日

據永安紡織股份有限公司本年七月七日函稱：「現接榮興號代表人馬銓芳本日來函內開：「鄙人於七月五日遺失買受貴廠股票一紙，為上海證券交易所戶名，第六九六八號，計十萬股，除向警局報告備案及登新聞報聲明作廢外，茲特將七月七日新聞報呈上，祈請台核，並盼指示一切進行手續，俾好合法，不勝感禱之至。」等語；前來，除核辦外，相應先函奉達，敢煩查照。」等語；前來，特此公告。

第五六一號 三十七年七月八日

據大通紡織股份有限公司本年七月八日函報，該公司股東吳秋雲所有吳秋雲戶第一一〇七一號股款收據一紙，計一萬股，票面國幣十萬元，業已報稱遺失，特此公告。

第五六二號 三十七年七月八日

據上海信和紗廠股份有限公司本年七月八日函報，該公司經董事會議決，定於八月二日召開第五屆股東常會，報告三十六年度工作營業狀況，暨決算帳略，及討論盈餘分配事宜。再該公司股份轉讓過戶，照章自本月二日起至八月二日止停止辦理；前來，特此公告。

第五六三號 三十七年七月十日

查上海水泥股份有限公司申請股票上市一案，業經呈奉 財政部 財錢已字第三六三號批准試行上市，並經函據該公司本年七月九日備具手續，請上市開辦前來；茲核定該公司股票（簡稱上海水泥），自本年七月十二日起，試行上市，成交單位暫定為十萬股，特將該公司三十六年底結算報告，一併公告如左。（略）

第五六四號 三十七年七月十日

據永安紡織股份有限公司本年七月十日函報，該公司本年七月五日舉行三十六年度股東常會，決議分派三十六年度股息一分，又贈布折現，按每股贈送九分，連同股息一分，合計十分，即每股共派十元，訂於本月十五日開派前來；所有該公司之股份，自本年七月十五日後市起，開辦除息除權交易，特此公告。

第五六五號 三十七年七月十二日

據美亞細織網廠股份有限公司本年七月十二日函報，該公司股東仁記所有仁記戶股字第一七一

四四號股票壹紙，計五十萬股，票面共為國幣五百萬元，業已報稱遺失，特此公告。

第五六六號 三十七年七月十四日

第二十七號經紀人馮壽康交割未清，應自本年七月十五日起，暫停入場交易，特此公告。

第五六七號 三十七年七月十五日

據上海中國國貨股份有限公司本年七月十五日函報，該公司股東湯瑞圃所有湯瑞圃戶有字第二二七五、二二七六、二二七七、二二七八、二二七九號股票計五十萬股，票面共計國幣五百萬元，及限字第二二七五、二二七六、二二七七、二二七八、二二七九號增資股款收據（連股票）合五紙，計四百五十萬股，票面共計國幣四千五百萬元，業已報稱遺失，特此公告。

第五六八號 三十七年七月十六日

查梅林罐頭食品股份有限公司申請股票上市一案，業經呈奉 財政部 財錢已字第三六三號批准試行上市，並經函據該公司本年七月十四日備具手續，請上市開辦前來；茲核定該公司股票（簡稱梅林食品），自本年七月十九日起試行上市，成交單位暫定為五萬股，特將該公司三十六年底資產負債表及損益計算書一併公告如左。

第五六九號 三十七年七月十六日

據景綸衫機紡織廠股份有限公司本年七月十六日函報，該公司股東持有吳承達所有允記戶E字第二六六四一至二六六五四號股票十四紙，

計七十萬股，票面共為國幣七百萬元，連同下字第二六六四一至二六六五四號增資股款收據十四紙，計一千三百三十萬股，票面共為國幣一億三千三百萬元業已報稱遺失，特此公告。

第五七〇號 三十七年七月十七日

據大通紡織股份有限公司本年七月十四日及十六日函報，該公司增資變更登記一案，已奉經濟部頒到新字第三六二九號新照，並已開始掉換新股票等語；茲核定該公司股份交易，自本年七月十九日起，限以股票交割，特此公告。

第五七一號 三十七年七月十七日

案奉 財政部三十七年七月十四日財錢已字第一七六四號訓令開：「查三十七年短期國庫券上市買賣，甲乙丙三種計算方式之交易應徵之經手費，照千分之〇·五計算，甲乙兩種對做及內轉帳交易減半征收，前經本部核定有案。茲准中央銀行六月十九日代電，以此項經手費數額，客戶俱感過高，擬請改為千分之〇·二五計算，囑核辦等由；到部。查該行擬請將庫券上市買賣經手費改為千分之〇·二五計算一節，係為減輕客戶負擔，便於庫券推行起見，自可照辦。除電復并分令外，仰即遵照辦理。此令。」等因；自應遵辦。所有上項國庫券甲乙丙三種計算方式之交易，其經手費自本年七月十九日起，一律改照千分之〇·二五計算徵收，特此公告。

第五七二號 三十七年七月十七日

第二十七號經紀人馮壽康交割不清，前經公告暫停入場交易在案。茲該經紀人已補行交割清楚，經本所課以過怠金，並於告誡，不得再有類此情事，該經紀人准自七月十九日起恢復入場交易，特此公告。

楚，經本所課以過怠金，並於告誡，不得再有類此情事，該經紀人准自七月十九日起恢復入場交易，特此公告。

第五七三號 三十七年七月二十三日

茲經本所理事會議決：「凡經紀人不按時交割清楚者，應即予警告，或通知暫停交易，其情節嚴重者，應即公告予以處分。」希各知照，特此公告。

第五七四號 三十七年七月二十四日

據梅林罐頭食品廠股份有限公司本年七月二十三日函報，該公司董事會決議，定於八月八日召開股東臨時會，商討增資事宜，照章應於臨時會前十五日內，停止股票過戶前來，特此公告。

第五七五號 三十七年七月二十四日

據五和織造廠股份有限公司本年七月二十四日函報，該公司經董監聯席會議決，定於八月九日召開股東臨時會，討論增資事宜，並自即日起至開會日止，停止股票過戶前來，特此公告。

第五七六號 三十七年七月二十六日

據商務印書館股份有限公司本年七月二十四日函稱：「茲接敝館股東筆記戶名來函內稱，所有本館股票字第七三三三號，印字第三一〇號各一紙，共計六萬股，被委託代領股票人劉君取去，迄未交到，恐有盜賣情事，祈勿過戶等語；用特奉達，敬祈貴所對於該戶之股票，停止交割，一面已函復筆記股東，囑其速即交涉收回原票，一俟收回，當再函請註銷。」等語；前來，特

此公告。

第五七七號 三十七年七月二十七日

據永安紡織股份有限公司本年七月二十七日函報，該公司張榮觀戶第七二四九號股票一紙，計十萬股，及上海證券交易所戶第一〇六八四號股票一紙，計十萬股，已報稱遺失，又稱錢順發君向該公司報稱，本人買受該公司上海證券交易所戶第一四一九八號股票一紙，計十萬股，及新華銀行戶第四七一號股票一紙，計十萬股，暨大陸銀行信託部證券課戶第二三五五七號股票一紙，計十萬股，均已遺失等語；前來，特此公告。

第五七八號 三十七年七月二十九日

茲定本年七月三十一日期之三十七年短期國庫券甲乙兩種交易，均截至七月二十九日（星期四）後市止，三十日起，該期國庫券停止交易，特此公告。

第五七九號 三十七年七月二十八日

據景福衫襪織造廠股份有限公司本年七月二十七日函報，該公司股票持有人陳似蘭所有秉記戶E字第一三八一六號股票一紙，計五萬股，票面共為國幣五十萬元，連同F字第一三八一六號增資股款收據一紙，計九十五萬股，票面共為國幣九百五十萬元，業已報稱遺失前來，特此公告。

第五八〇號 三十七年七月二十八日

據景福衫襪織造廠股份有限公司本年七月二十七日函報，該公司第五次增資一案，已奉經

濟部核准變更登記，並頒到新照，定於七月二十八日起，開始換發新股票等語；茲核定該公司股份交易，自本年八月四日後市起，限以新股票交割，特此公告。

第五八一號 三十七年七月二十八日

據中國絲業股份有限公司本年七月二十七日函報，該公司股東沈漢鼎所有沈漢鼎戶元字第一四二七六號股款收據一紙，計三千三百股，票面共為國幣三萬三千元，業已報稱遺失，特此公告。

第五八二號 三十七年七月二十九日

茲將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來函報稱遺失之股票及增資股款收據號碼股數，分別列後，特此公告。

計開

股東張克明戶名弓記內字第一一〇三二五至一一〇三二六號股票共計壹百萬股

股東羅德樹戶名生記內字第一一三八九四號股票共計伍拾萬股

股東羅德樹戶名德記內字第一四九三三〇至一四九三三三號股票共計貳百萬股

股東羅德樹戶名龍記內字第一一六三五五至一一六三五六號股票共計壹百萬股

股東羅德樹戶名俊記內字第一二九二九二、一二九八八五、一二九八八六號股票共計壹百伍拾萬股

拾萬股

第五八三號 三十七年七月三十日

案准中央銀行業務局本年七月三十日總(37)字第一七〇八〇號函略開：准公開市場委員會函，以七月底發行九月底到期之短期國庫券，應即買賣，准於七月三十一日起一併上市一案，轉囑查照辦理等由：所有上項短期國庫券，即自本年七月三十一日起開做，甲乙丙種計算方式之交易，簡稱「九甲」與「九乙」，特此公告。

第五八四號 三十七年八月三日

據上海信和紗廠股份有限公司本年八月二日函報，該公司第五屆股東常會通過，定於本年八月十日起開始發給民國三十六年度股息前來；所有該公司股份，定於本年八月十日後市起，開做除息交易，特此公告。

第五八五號 三十七年八月十日

據梅林罐頭食品廠股份有限公司本年八月九日函報，該公司經本年八月八日股東臨時會決議，增資辦法如下：(一)原有資本三十億元，計三億股，每股十元；(二)新增資本一千四百七十億元，合成資本總額國幣一千五百億元，分為一百五十億股，每股仍為十元；(三)每一老股得認新股四十九股，由各股東以現金照票面認繳四十七股，其餘二股，每股以超過票面金額國幣一百四十元(連票面計一百五十元)，溢價發行，所有新增股份，儘先由舊股東比例分認；(四)自本年八月十二日起至同月二十日止，為繳納增資股款期間，逾期作為放棄權利，由董事會籌募足額等語，前來。該公司開始辦理增資手續，其股票應自本年八月十二日(星期四)起，暫停交易，所有已做之交易，概以該公司之老股票連權交割，特此公告。

第五八六號 三十七年八月十日

據五和織造廠股份有限公司本年八月十日函報，該公司經本月九日股東臨時會議決，增加資本國幣二千二百八十億元，連同原有資本國幣一百二十億元，合成資本總額國幣二千四百億元，分為二百四十億股，每股票面十元，由原股東依照股份比例分認之，並議定增資日期自本月十二日起至十六日截止等語；前來。該公司開始辦理增資手續，其股票應自本年八月十一日後市起，暫停交易，所有已做之交易，概以該公司老股票連權交割，特此公告。

第五八七號 三十七年八月十日

本市場集會時間，自本年八月十一日起至三十一日止，暫定上午九時三十分至十一時三十分，下午二時三十分至三時三十分，特此公告。

第五八八號 三十七年八月十一日

據華豐搪瓷股份有限公司本年八月十一日函報，該公司股東李成淵所有卓記戶優新字第五〇二三三五號及優新字第五〇〇二三五六號，又銘記戶優新字第五〇〇八〇八號優先股票三紙，計三十萬股，票面共為國幣五百萬元，業已報稱遺失，特此公告。

第五八九號 三十七年八月十四日

據新光標準內衣染織整理廠股份有限公司本

年八月十三日函報，該公司增資變更登記，已呈奉經濟部核准，並奉頒新照在案。茲定於八月十六日起，開始換發新股票，所有該公司前發之內字編號股票及衣字編號增資股款收據，均應掉換染字編號之新股票等語。茲核定該公司股份交易，自本年八月二十五日後市起，限以該公司染字編號之新股票交割，特此公告。

第五九〇號 三十七年八月十六日

據信和紗廠股份有限公司本年八月十四日函報，該公司股東屠森卿戶紗字第五〇一八七號股票一紙，計二萬股，票面共為國幣二十萬元，業已遺失，已據該股東辦理掛失手續，至希查照前來，特此公告。

第五九一號 三十七年八月十六日

據新光標準內衣染織整理廠股份有限公司本年八月十四日函報，該公司源記戶內衣字編號之股票及股款收據第一二二〇〇及一二二一九號二紙，共計票面一百萬股，國幣一千萬元，業已遺失，已先行辦理掛失手續，至希查照前來，特此公告。

第五九二號 三十七年八月十六日

據永安紡織股份有限公司本年八月十六日函報，該公司據項本傑君報稱，本人買受之浙江省銀行上海分行儲信處戶第三四三〇五號股票一紙，計十萬股，票面共國幣一百萬元，業已遺失，已由項君辦理掛失手續，至希查照前來，特此公告。

第五九三號 三十七年八月十六日

據恆豐紡織股份有限公司本年八月十四日函報，該公司定於八月二十三日起至八月三十一日止，發給股息，希查照辦理前來；茲核定該公司股份於本年八月二十三日（星期一）起，開做除息交易，所有已做之交易，均應連息交割，特此公告。

第五九四號 三十七年八月十八日

據景福衫襪廠股份有限公司本年八月十七日函報，該公司股東凌永昌戶G字第一二三四四五號股票一紙，計二百萬股，票面共為國幣二百萬元，業已遺失，並已辦理掛失手續，請查照公告前來，特此公告。

第五九五號 三十七年八月十九日

案准中央銀行本年八月十九日滬央祕（37）字第三〇一二號代電，准財政部巧電開：「茲定於本年八月二十、二十一日為全國銀錢業臨時休假日期，即希轉電上海、天津兩地證券交易所遵照，同時休假。」等由；除分行外，特電查照辦理到所，自應遵照，於本年八月二十、二十一日臨時休假兩日，暫停市場交易，所有各經紀人已做之交易，概延至本年八月二十三日（星期一）辦理交割，八月十九日後市之交易，於二十日下午

午二時對帳，特此公告。

第五九六號 三十七年八月二十一日

據商務印書館股份有限公司本年八月二十日函報，該公司股東陶之西戶名印字第三四二八至三四三一號五萬股，股票四張，陶之南戶名印字第三四三二至三四三五號五萬股，股票四張，陶之北戶名印字第六七八號一萬股，股票一張，印字第三四二七號五萬股，股票一張，業已登記掛失，並登報聲明作廢，請停止交割前來，特此公告。

第五九七號 三十七年八月二十一日

據商辦開北水電股份有限公司本年八月二十一日函報，該公司股東陳鳴山報稱，陳鳴山戶商普字第二三八一〇號一紙，計四萬股，票面共為國幣四十二萬元，業已遺失，已辦理掛失手續，至希查照前來，特此公告。

第五九八號 三十七年八月二十二日

查本所暫行營業細則第八十六條條文，茲經呈奉 財政部第一一四〇〇號批示修正為「經紀人發生違約事件時，除令違約者應遵照第八十一條規定負擔各款外，得按情節輕重，呈請予以三個月以上六個月以下之停業處分，或吊

銷營業執照，在呈請處分期間，并得由本所先行停止其入場交易。等因；自應遵照，特此公告。

第五九九號 三十七年八月二十二日

茲因幣制改革，八月二十、二十一日奉令休假，特將各經紀人已做成交易之交割日期及辦法公告如下：

(一)股票 八月十八日下午及十九日上午之交易，於同月二十三日交割，八月十九日下午之交易，於同月二十四日交割。

庫券 八月十八日乙種交易及八月十九日甲種交易，於同月二十三日交割，八月十九日乙種交易，於同月二十四日交割。

(二)前項交割價銀，概依法幣三百萬元折合金圓一元收付。

(三)股票交割價銀收付雙方，均加遞延利息三天，按月息二角一分計算；庫券交割價銀甲乙兩種交易，均按日加遞延利息法幣七角，三天共加法幣二元一角，折合金圓一併交割清楚。

第六〇〇號 三十七年八月二十二日

准財政部上海交易所監理員辦公處本年八月二十二日監37字第一三〇〇號公函內開：「案奉財政部八月二十一日錢戊(六三)電開：「依照工商

政府八月十九日頒行整理財政及加強經濟管理辦法第三十一條，上海、天津證券交易所應即暫停營業，非俟呈經行政院核准後，不得復業，茲着由該員督率該所切實遵辦。除依通案臨時休業兩天外，自八月二十三日起，應即遵照暫停營業，其以前所做之交易，統限於二十三日起妥爲了結，所有了結辦法，應由該員督飭該所妥擬辦理，仍將停業及了結情形，呈報備查。」等因；奉此，相應函達，即希查照遵辦，並妥爲了結，仍將遵辦情形見復」。等由；本所除已遵令休假日外，並遵於本年八月二十三日起，暫停營業。除交割辦法另行公告外，特此公告。

第六〇一號 三十七年八月三十一日

據永安紡織股份有限公司，本年八月三十日函報，該公司據朱裕琛君報稱，本人買受之茂華銀行戶第二五七八七號股票一紙，計十萬股，票面共爲國幣一百萬元；又據股東吳椿泉君報稱，本人名下所有吳椿泉戶第一七二四三號股票一紙，計十萬股，票面共爲國幣一百萬元，業已遺失，均已辦理掛失手續，至希查照前來，特此公告。

第六〇二號 三十七年九月四日

查本所第一九〇號經紀人呂濂敬經營場外交易一案，前經滬警備司令部查獲，於本年七月

二十二日備函，移送所。茲經報准上海交易所監理員辦公處(37)字第一三一六號公函：「經呈奉 財政部本年八月二十六日財錢已字第三六二五五號指令開：「查本案既經滬警備司令部證明該經紀人呂濂敬有擅營場外交易情事，應予吊銷營業執照，並移送法院依法究辦，仍具報備核，統仰遵照」。等因；奉此，除將原案移送上海地方法院檢察處依法究辦外，相應函請查照，轉飭該經紀人即將原領營業執照繳還，以便呈部核銷，並希見復」。等由；自應遵照。該經紀人呂濂敬應即吊銷營業執照。除分知並函報外，特此公告。

第六〇三號 三十七年九月四日

查上海市警察局查獲第九十一號經紀人龔禮遠經營場外交易一案，前經本所報准上海交易所監理員辦公處呈奉 部令移送法院審理。在審理期間，暫停該經紀人營業，當於本年四月三十日公告在案。本案旋經上海地方法院檢察處裁定，予以不起訴處分，報准上海交易所監理員辦公處監37字第一三一八號公函，轉奉 財政部第三七二二號指令開：「該經紀人龔禮遠既經法院裁定，不起訴處分，應准恢復營業」。等因；囑查照飭遵等由；自應遵照。該經紀人應於本所復業時，恢復入場營業，特此公告。

永安紡織股份有限公司資產負債表

三十六年十二月三十一日

資 產 類	負 債 類
地產房屋 \$ 6,727,121,697.22	資本總額 \$ 60,000,000,000.00
各種機器 12,920,990,380.30	公積金 1,228,248,890.65
傢私裝修 2,257,773,536.41	特別公積金 425,675.32
附占各公司股份 2,295,386,550.08	盈餘滾存 31,611,108.93
有價證券 31,478,988,517.66	各股東未領股利 12,515.97
存貨 185,742,022,464.28	各號往來 64,714,498,287.33
各分莊往來 116,215,492,109.56	暫記存款 66,666,804,609.47
銀行往來 19,421,559,809.65	戰事損失準備 8,561,170.58
現金 5,934,246,470.24	折舊準備 73,886,320,691.34
	本期純益 116,457,098,586.01
\$ 382,993,581,535.40	\$ 382,993,581,535.40

永安紡織股份有限公司損益表

三十六年一月一日起至十二月三十一日止

損 失	科 目	利 益
\$ 307,585,646,943.27	損 失 類	
9,776,875,297.50	製 造 費 用	
78,393,423,233.39	營 業 費 用	
116,457,098,586.01	管 理 費 用	
	本 期 純 益	
	利 益 類	\$ 508,700,754,238.17
	營 業 收 入	3,512,289,822.00
	雜 項 收 入	
\$ 512,213,044,060.17	合 計	\$ 512,213,044,060.17

永安紡織股份有限公司盈餘分配表

三十六年度

摘 要	分 配 額	盈 餘 額
本期純益		\$116,457,098,586.01
提法定公積金	\$ 11,645,709,859.00	
營利所得稅	76,264,698,420.00	
三十六年份股息	6,000,000,000.00	
三十六年份股東紅利	9,469,609,929.00	
服務員花紅	6,764,007,092.00	
特別公積金	2,525,229,314.00	
盈餘滾存	3,787,843,972.01	
合 計	\$116,457,098,586.01	\$116,457,098,586.01

恆豐紡織股份有限公司資產負債表

三十六年十二月三十一日

資 產 類		負 債 類	
流動資產		動負債	
現 金	\$ 1,542,594,900.00	行 莊 往 來	\$ 90,100,064.04
行 莊 往 來	174,024,166.74	應 付 票 據	2,935,000,000.00
應 收 票 據	815,000,000.00	應 付 款 項	14,211,787,884.00
應 收 款 項	870,000,000.00	暫 收 款 項	142,797,087.00
在 製 品	5,678,770,011.72	職 工 存 款	7,925,966,300.00
成 品	13,554,700,000.00	存 入 保 證 金	752,500,000.00
原 料	24,294,018,087.38	借 入 款 項	1,000,000,000.00
物 料	4,176,768,615.47		\$ 27,058,151,335.04
暫 付 款 項	944,137,495.00	其他負債	
	\$52,010,013,276.51	預 收 款 項	23,018,450,000.00
固定資產		折 舊 準 備	22,072,800.00
生 財 器 具	534,120,756.00	其 他 準 備	345,072,000.00
運 輸 器 具	49,847,000.00		23,385,594,800.00
房 屋 建 設	2,195,557,600.00	資 本	
機 器 設 備	7,346,596,486.00	股 本	12,000,000,000.00
地 理 工 具	65,600,000.00	公 積 金	42,887,693.92
修 理 工 具	151,746,500.00		5,017,276,769.35
	10,243,468,342.00		17,060,124,463.27
遞延資產			
開 辦 費	12,341,978.00		
	12,341,978.00		
其他資產			
預 付 款 項	3,836,824,387.00		
職 工 借 支	754,057,000.00		
存 出 保 證 金	48,898,000.00		
有 價 證 券	199,870,000.00		
紡 調 會 往 來	398,397,615.00		
	5,238,047,002.00		
	\$67,503,870,598.31		\$ 67,503,870,598.31

恆豐紡織股份有限公司損益計算書

三十六年度

紡部		
銷 貨	\$81,060,528,370.00	
代 製 品	22,339,600,000.00	
自 用 鈔	56,251,628,797.50	
總計		\$159,651,757,167.50
減銷貨成本		144,655,193,383.45
紡部毛利		\$14,996,563,784.05
織部		
銷 貨		83,288,317,150.00
減銷貨成本		70,388,077,150.51
織部毛利		12,900,239,999.49
紡織二部毛利總計		27,896,803,783.54
		323,097,335.57
加：貨物盤存損失		28,219,901,119.11
減：管理費用		4,654,122,617.78
財務費用	21,158,561,845.90	
減財務收益	2,942,524,408.51	18,216,037,437.39
其他損益		332,504,294.59
純 益		23,202,664,349.76
		\$ 5,017,236,769.35

恆豐紡織股份有限公司成本計算表

三 十 六 年 度

	紡 部	織 部
原 料	\$ 102,475,268,605.02	\$ 56,251,628,797.50
直接人工	17,078,662,756.00	9,768,993,261.00
製造費用	14,492,546,419.51	4,602,402,384.69
廠務費用	23,184,182,214.91	5,059,440,144.82
製造成本	157,230,659,995.44	75,682,464,588.01
加：期初在製品	147,068,599.73	235,947,562.50
減：期末在製品	157,377,728,395.17	75,918,412,150.51
	3,805,435,011.72	1,873,335,000.00
成品成本	153,572,293,583.45	74,045,077,150.51
加：期初成品	430,400,000.00	550,200,000.00
減：期末成品	154,002,693,383.45	74,595,277,150.51
	9,347,500,000.00	4,207,200,000.00
銷貨成本	\$ 144,655,193,583.45	\$ 70,388,077,150.51

場 市 本 資

「場 市 券 證」 名 原

期 五 第 卷 一 第

專 題 論 著

遞延交割交易之作用及其辨
理經過

劉光第

證交上市公司增資問題總檢討
我國國民所得數字的商榷

吳肇敢
邢慕寰

市 况 分 析

市 場 動 態

工 商 調 查

開北水電股份有限公司概況

上海橡膠工業概況

證 券 實 務

經營證券之研究(上)

湯心儀

外 情 介 紹

歐洲各國通貨膨脹與通貨穩定

錢毅生

時 論 彙 輯

短期國庫券發行前後

資金南流與工業南遷問題

參 考 資 料

市場公告

「開北」「華豐」資產負債表

統 計 資 料

民國三十七年度四月份統計

(甲) 股市統計

(乙) 金融物價統計

民國三十七年度七八月份統計

(甲) 股市統計

表一 上海證券交易所股票行市指數

37年7—8月份

各股皆以35年9月15日至28日每日平均=100

時期	總指數	永 紗	信 和	美 亞	新 光	景 福	勤 興	永 公
35年10月	110	113	113	97	92	97	85	87
11月	83	87	91	65	68	65	58	63
12月	74	78	76	45	52	47	40	53
36年1月	99	111	91	50	67	63	50	64
2月	213	245	175	97	106	137	111	125
3月	356	404	298	174	245	253	193	224
4月	511	545	497	333	408	430	254	411
5月	903	944	962	756	800	682	584	714
6月	965	1053	911	655	933	636	483	540
7月	1244	1521	1110	444	879	751	456	746
8月	1399	1649	917	716	737	590	350	807
9月	1480	1787	927	720	761	578	330	804
10月	1816	2220	1145	912	883	672	446	增資
11月	1990	2442	1197	946	890	694	400	865
12月	2581	3122	1732	1305	1466	1259	767	1266
37年1月	4447	5290	2766	2255	2633	2363	1777	2136
2月	5041	6014	2897	2424	3179	2983	2266	2236
3月	9460	11086	5172	5132	5606	5312	3883	3918
4月	11915	13330	5376	增資	5118	增資	3960	4352
5月	16009	19197	6884	7434	8655	7790	4302	4882
6月	23714	29447	10672	11127	11621	10767	5509	7440
7月								
第1週	43607	50795	22841	28282	22631	21725	12923	16769
第2週	58344	69110	29864	46605	30780	33930	16364	21725
第3週	66105	79515	29188	48437	35969	39003	14755	21287
第4週	68954	83837	31377	45011	32721	37982	14852	20911
7月平均	54322	65089	26050	37618	27954	29876	13448	18557
8月								
第1週	74694	91996	30582	46650	32127	383.0	15008	22852
第2週	91323	112952	36803	59449	36028	41293	17159	27493
第3週	92478	115670	36374	54144	32503	37337	17775	29301
8月平均	86165	106872	34586	53414	33552	38976	16647	26578

上海證券交易所華股行市總指數編製說明：

- (一)本指數係根據永紗、信和、美亞、新光、景福、勤興及永公七種股票每日市現貨收盤行市加權編製而成。
- (二)本指數採用加權綜合法。權數之分配根據各股成交金額之多寡而定各股權數如下：
永紗70% 信和10% 美亞7% 新光5% 景福4.5% 勤興2% 永公1.5%
- (三)本指數以民國三十五年九月十六日至二十八日為基期，基數等於一〇〇。
- (四)本指數所包含各股個別指數增資後之計算，原則係先調整基期舊股折成新股之價格然後按實計算。其計算方法以永紗例示如下：
永紗係於民國三十六年七月十七日停市。其增資辦法為一股變五十股，其中廠方贈送二十四股，股東認繳二十五股。增資後指數之計算，即以該股停市前一天之前市現貨收盤行市折合新股行市並依該日行市指數推算其基期價格。例如永紗三十六年七月十六日前市現貨收盤行市為九、三〇〇元，合成新股為九一元則基期之新股折合價應自下式得出：

$$[9300 + 250(\text{每股所認繳金額})] \div 50 = 191$$

$$191 : x = 1400(\text{由9300元算出之指數}) : 100$$

$$x = 13.64$$
永紗增資後行市指數之計算，即以13.64作為100。其餘各股增資後換算法均與此相同。

表二(甲)

上海證券交易所股票行市

37年7月份

單位：每股元

股票名稱	第一週(5日—10日)			第二週(12日—17日)			第三週(19日—24日)			第四週(26日—31日)		
	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均
大通紗廠	3,439	2,400	2,739	4,150	3,450	3,848	4,100	3,400	3,760	4,000	3,200	3,625
中永安	增	資	增	增	資	增	增	資	增	增	資	增
信和	8,615	6,330	7,155	10,750	8,600	9,426	11,720	10,125	10,846	12,600	10,060	11,440
統益	3,800	2,579	3,017	4,550	3,550	3,945	4,350	3,400	3,855	4,540	3,750	4,145
榮豐	3,571	2,417	2,831	4,100	3,350	3,658	4,000	3,450	3,733	4,300	3,600	3,861
恆豐	2,248	1,530	1,768	2,600	2,080	2,246	2,450	1,500	2,141	2,588	2,000	2,291
中國內衣	1,600	1,055	1,346	1,680	2,300	1,441	1,700	1,480	1,586	1,898	1,550	1,674
新光內衣	3,703	2,000	2,712	4,200	1,570	3,720	3,950	3,100	3,538	3,550	2,850	3,191
新景福	119	82	95	152	113	130	171	139.5	151	147	122	137
景輪	66	42.3	51	91	67	80	106	80.5	92	99	78	89
勤興	420	251.5	325	520	400	433	440	340	388	470	310	392
五和	622	357	475	720	550	607	640	471.5	549	640	450	553
勢亞	833	580	654	1,135	805	927	1,500	1,030	1,219	1,810	1,520	1,648
中國絲業	423	254	316	580	460	521	603	484.5	536	560	430	503
新亞藥廠	880	620	705	1,000	780	841	920	612	774	760	640	696
信誼藥廠	增	資	增	增	資	增	增	資	增	增	資	增
大中華火柴	1,389	990	1,126	1,863	1,350	1,527	1,850	1,600	1,660	1,900	1,700	1,820
華豐	5,500	4,350	4,821	5,500	4,600	4,975	5,500	4,500	4,866	5,100	4,300	4,783
中國水泥	310	267.5	243	380	305	339	395	323	350	355	300	330
九福製藥	4,180	2,700	3,258	4,807	3,800	4,350	—	—	—	4,500	3,900	4,160
中華藥房	增	資	增	增	資	增	增	資	增	增	資	增
華新水泥	1,400	920	1,112	1,63	1,280	1,381	1,430	1,062	1,257	1,540	1,221	1,399
上海水泥	1,151	760	913	1,300	1,030	1,194	1,340	1,200	1,280	1,070	1,050	1,044
永業地產	2,381	2,050	2,125	2,050	1,500	1,775	1,440	1,220	1,386	—	—	—
聯華地產	85,595	64,310	74,610	125,320	94,155	109,242	151,635	137,850	144,942	166,800	166,800	166,800
永安公司	13,635	10,245	11,880	19,965	15,000	17,403	29,225	21,960	25,477	35,365	32,150	33,757
國貨公司	2,850	1,852	2,232	3,350	2,600	2,891	3,200	2,600	2,833	3,150	2,500	2,783
新華百貨	41	29.4	33.7	54	37	44	53	41	47	45	38	42
商務印書館	51	29.6	39	62	41	50	62	47	53	55	43.5	49
開北水電	305	243	261	360	280	310	340	283	303	355	280	320
中興輪船	3,600	2,600	2,870	4,100	3,450	3,666	4,100	3,500	3,600	3,750	3,070	3,461
梅林食品	2,116	1,370	1,650	2,550	2,000	2,240	2,200	1,850	2,019	2,250	1,900	2,066
	8,175	6,250	6,952	10,450	8,995	9,561	10,100	10,100	10,100	—	—	—
							6,345	3,450	4,890	6,800	6,000	6,383

說明：(1) 本表所列最高最低行市均以以前市收盤行市為準
 (2) 本表所列平均行市為每週各日市收盤行市之平均數
 (3) 「—」表示當週無行市
 (4) 上海水泥7月12日上市 梅品食品7月19日上市

表二(乙) 上海證券交易所股票行市

37年8月份

單位：每股元

股票名稱	第一週(2日—7日)			第二週(9日—14日)			第三週(16日—19日)		
	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均
大通紗廠	4,200	3,650	3,862	5,450	4,100	4,930	5,400	5,300	5,350
中紡紗廠	增		資	增		資	增		資
永安紗廠	13,910	11,050	12,543	16,580	13,650	15,406	16,250	15,280	15,777
信和紗廠	4,260	3,800	4,040	5,450	4,120	4,861	4,970	4,600	4,805
統益紗廠	4,500	3,900	4,175	5,900	4,400	5,470	6,200	5,600	5,937
榮豐紗廠	2,600	2,200	2,400	3,350	2,400	2,925	3,400	3,000	3,200
恆豐紗廠	1,950	1,780	1,846	2,500	1,900	2,162	2,875	2,875	2,875
中國內衣	4,000	3,000	3,375	4,600	3,550	4,258	4,250	4,200	4,212
新光內衣	147	125	134	162	139.5	151	140	131	134
景福衫襪	96	87	91	102.5	91	97	89	82.5	87
景綸衫襪	415	360	389	560	390	468	485	440	464
勤興衫襪	580	525	553	675	585	638	695	620	661
五和織造	1,900	1,660	1,760	2,170	1,910	2,040	—	—	—
美亞織網	585	475	521	703	585	664	622	575	606
中國絲業	800	650	700	940	755	872	825	780	806
新亞藥廠	增		資	增		資	增		資
信誼藥廠	2,200	1,900	2,016	3,300	2,500	2,802	3,800	3,600	3,731
大中華火柴	5,650	4,600	5,133	7,000	5,650	6,486	8,700	7,000	7,675
華豐搪瓷	345	315	325	470	323	356	430	380	405
中國水泥	4,600	4,000	4,361	6,050	5,200	5,746	5,720	4,901	5,274
九福製藥	增		資	增		資	增		資
中法藥房	1,665	1,330	1,597	2,588	1,770	2,154	2,450	2,250	2,350
華新水泥	1,208	1,050	1,102	1,600	1,300	1,414	1,450	1,400	1,430
上海水泥	1,450	1,350	1,400	1,750	1,600	1,662	2,125	1,650	1,874
永業地產	244210	183490	212882	357550	268630	311680	432630	393300	412965
聯華地產	62,650	38,900	50,023	91,725	68,915	79,957	86,000	86,000	86,000
永安公司	3,250	2,850	3,041	4,336	3,100	3,657	4,100	3,650	3,900
麗安百貨	46	40	42	49.5	44	46	43.5	39	42
國貨公司	49.5	45.5	47	53	45.5	50	47	43.5	45
新華百貨	335	300	313	400	302	346	357	350	349
商務印書館	4,000	3,300	3,558	5,465	3,800	4,560	5,400	5,200	5,250
開北水電	2,650	2,050	2,283	3,700	2,650	3,150	3,250	3,000	3,150
中興輪船	11,110	11,110	11,110	14,785	12,220	13,481	16,265	16,265	16,265
梅林食品	7,700	6,600	6,933	8,350	7,700	8,083	—	—	—

8月20日起本所奉令休業

表三 上海證券交易所股票成交數量(每週總額)

37年7-8月份

單位：千股

日期	大通紗廠	中粉紗廠	永安紗廠	信和紗廠	純益紗廠	榮豐紗廠	恆豐紗廠	中國內衣	新光內衣	東福衫襪	景綸衫襪	勤興衫襪	五和織造	美亞織綸	中國絲業	新亞織廠	信豐織廠	
3日	550	增	95,400	3,550	2,400	500	700	110	814,000	1,555,000	9,300	31,000	21,600	117,500	—	增	1,700	
5日—10日	2,050		1,032,400	77,000	17,500	33,300	11,100	4,720	9,898,000	24,633,000	192,650	398,000	209,970	2,972,500	137,200		10,700	
12日—17日	1,150		1,283,800	84,600	16,750	30,700	10,500	4,180	12,897,500	35,874,000	230,700	423,900	88,600	6,446,000	113,600		17,600	
19日—24日	1,900		1,168,500	63,250	10,950	26,700	7,500	2,290	11,192,000	31,610,000	70,100	246,300	45,900	4,992,500	66,800		3,700	
26日—31日	2,250		1,436,300	83,700	15,300	11,150	4,600	1,830	9,775,000	32,234,000	65,800	216,200	69,200	5,220,000	6,000		4,000	
七月份總額	7,900		5,016,400	312,100	62,900	102,350	34,400	13,130	44,576,500	125,876,000	568,550	1,315,600	435,200	19,748,500	379,600		37,700	
2日—7日	1,500		1,283,600	50,150	7,500	24,550	3,900	1,570	7,723,500	24,796,000	71,400	142,200	19,900	5,100,500	61,200		6,400	
9日—14日	2,250		1,269,100	53,800	6,500	23,050	2,200	2,260	9,277,000	25,256,000	89,500	227,000	25,900	5,935,500	87,400		3,400	
16日—19日	800	資	869,900	31,700	4,850	10,350	100	530	4,122,500	11,889,000	41,200	197,100	—	3,427,000	34,000	資	3,000	
八月份總額	4,550		3,422,600	135,600	18,850	57,950	6,200	4,360	21,123,000	61,941,000	202,100	566,300	45,800	14,465,000	182,600		12,800	
日期	大中華火柴	華豐火柴	中國水泥	華新水泥	上海水泥	九福製藥	中法藥房	永業地產	聯華地產	永安公司	廣安百貨	國貨公司	新華百貨	商務印書館	開北水電	中興輪船	梅林食品	總額
3日	100	41,100	—	200	50	增	2,700	—	—	600	2,000	407,000	19,800	800	3,200	—	—	3,130,810
5日—10日	10,000	812,300	3,050	10,100	1,100		73,300	—	—	17,400	1,187,000	2,667,000	364,900	15,250	23,600	800	2,950	44,814,920
12日—17日	5,500	1,138,300	950	3,000	4,100		57,850	—	—	14,100	1,385,000	3,800,000	318,500	20,250	16,300	350	1,400	64,258,580
19日—24日	5,050	816,400	100	700	700		37,750	—	—	12,600	779,000	2,606,000	211,400	8,950	9,900	100	—	54,012,540
26日—31日	7,800	755,000	800	3,600	1,000		57,100	—	—	16,500	409,000	2,387,000	190,200	10,200	14,600	—	5,700	53,059,660
七月份總額	28,850	3,563,100	4,900	17,600	5,800		228,700	—	30	61,000	3,762,000	11,867,000	1,105,200	55,450	67,600	1,250	2,200	219,276,510
2日—7日	6,700	593,300	400	1,100	50		45,000	—	—	7,800	416,000	1,584,000	117,200	8,450	20,200	50	2,950	42,097,520
9日—14日	7,100	1,332,400	1,250	2,000	1,200		41,150	—	—	7,700	470,000	2,291,000	131,900	14,200	36,100	—	1,400	46,538,260
16日—19日	3,950	690,700	700	1,700	1,800	資	20,300	—	10	1,700	186,000	1,040,000	85,600	12,450	15,500	—	—	22,692,440
八月份總額	17,750	2,606,400	2,350	4,800	3,500		106,400	—	10	17,200	1,072,000	4,915,000	334,700	35,100	71,800	50	4,350	111,378,220

8月20起本所奉令休業

表四 上海證券交易所股票及短期國庫券交易金額

37年7-8月份

單位百萬元

時 期	成 交 金 額			交 割 金 額			內 轉 帳		
	現 交	遞 交 庫 券	合 計	現 交	遞 交 庫 券	合 計	現 交	遞 交 庫 券	合 計
35年 9月	70,391		70,390	21,528		21,528	7,570		7,570
10月	187,460		187,460	50,053		50,053	21,771		21,771
11月	126,432	52,871	179,303	32,267	5,400	37,667	21,266	2,983	24,249
12月	125,972	150,572	276,544	40,364	23,586	63,950	33,099	18,259	51,358
36年 1月	109,436	129,017	238,453	40,914	30,915	71,829	42,142	23,191	65,333
2月	449,984	540,976	990,960	105,911	73,236	179,147	271,318	94,376	365,694
3月	607,665	1,344,308	1,951,973	227,001	193,096	420,097	161,453	151,000	312,453
4月	737,942	2,666,041	3,403,983	353,022	276,449	629,471	81,630	222,032	303,662
5月	1,243,668	3,473,108	4,716,776	647,813	590,796	1,238,609	137,939	358,154	496,094
6月	718,796	2,000,137	2,718,933	418,973	358,699	777,672	111,941	241,604	353,545
7月	862,370	1,960,261	2,822,631	372,803	321,780	694,583	190,884	320,728	511,612
8月	748,767	1,305,870	2,054,637	294,003	160,066	454,069	242,987	398,339	641,326
9月	1,000,289	1,422,462	2,422,741	337,522	133,647	471,169	326,682	487,417	814,099
10月	1,584,490	1,894,074	3,478,564	509,015	172,915	681,930	428,137	663,886	1,092,023
11月	1,720,026	2,075,991	3,796,017	527,634	339,760	867,394	446,585	730,149	1,176,734
12月	2,582,082	2,607,602	5,189,684	688,191	551,156	1,239,347	663,303	852,434	1,515,737
37年 1月	4,667,237	3,466,935	8,134,172	1,197,967	226,817	1,424,784	1,208,358	1,320,481	2,528,839
2月	4,707,296	2,748,695	7,455,991	1,227,892	150,184	1,378,076	1,333,621	1,364,884	2,748,505
3月	13,185,519	16,720,002	29,905,521	3,083,566	606,592	3,690,158	2,626,630	3,884,573	6,511,303
4月	12,166,057	2,212,081	14,378,138	2,735,582	245,354	2,980,936	4,572,316	1,228,598	5,800,914
5月	21,307,665	*37,767	21,345,432	5,213,576	*20,606	5,234,182	7,377,355	*952,000	8,329,355
6月	31,775,663	*165,267,309	167,042,972	6,251,070	*2,713,919	8,964,989	12,044,880	*83,937	532,96,032,412
7月	87,108,314	*208,553,596	295,661,910	19,223,319	*1,911,308	21,134,627	8,671,281	*103,646,928	112,318,209
8月									
2日—7日	25 261,551	*141,945,691	167,207,242	6,043,465	*1,354,574	7,398,039	2 486,199	*64,216,188	66,702,387
9日—14日	31,916,703	*143,864,216	175,780,919	8 005,866	*3,392,300	11,398,166	3,456,120	*62,752,414	66,208,534
16日—20日	19,875,745	*184,987,563	204,863,308	5,459,869	*106,362	5,606,231	2,036,410	*114,474,049	116,510,459
本月份總額	77,054,000	*470,797,470	547,851,470	19,549,200	*4,853,237	24,402,437	7,978,730	*241,442,650	249,421,380

說明：自三十七年四月八日起遞交停止，五月廿一起短期國庫券上市，(*爲國庫券交易金額)八月二十日本所奉令停業。

表五(甲) 上海證券交易所短期國庫券行市

37年7月份

單位：元

日期	甲種庫券 (七月到期)	乙種庫券 (七月到期)	折合拆息 每千元日息	甲種庫券 (八月到期)	乙種庫券 (八月庫券)	折合拆息 每千元日息	成交數量			
							甲種		乙種	
							七月到期	八月到期	七月到期	八月到期
1										
2										
3	90.3	90.95	7.20	73.7	74.2	6.78	63,714	102	60,209	102
4										
5	90.9	91.55	7.15	74.1	74.6	6.75	51,588	106	51,493	1
6	91.5	92.15	7.10	74.5	75.0	6.71	53,058	100	52,819	—
7	92.1	92.75	7.05	75.0	75.5	6.67	52,593	—	53,222	—
8	92.8	93.45	7.00	75.4	75.9	6.63	71,464	500	71,434	500
9	93.4	94.7	14.03	75.9	76.9	13.18	52,078	501	52,078	500
10	94.7	95.35	6.87	76.8	77.3	6.51	51,193	—	51,294	—
11										
12	95.4	96.1	7.34	77.2	77.7	6.48	53,664	210	54,404	—
13	96.1	96.8	7.29	77.7	78.2	6.45	53,077	—	53,076	—
14	96.8	97.5	7.23	78.2	78.7	6.39	52,369	—	52,370	—
15	97.5	93.2	7.18	78.6	79.1	6.37	45,672	—	45,672	—
16	98.2	99.6	14.26	79.1	80.1	12.64	50,974	200	51,037	—
17	99.7	100.4	7.02	80.1	80.6	6.24	42,285	410	41,288	—
18										
19	100.3	101.0	6.98	80.6	81.1	6.20	33,824	—	33,674	—
20	101.2	101.9	6.92	81.1	81.6	6.17	41,030	—	41,040	—
21	102.0	102.7	6.85	81.7	82.2	6.12	32,359	—	33,329	—
22	102.8	103.5	6.82	82.1	82.6	6.09	23,817	—	15,828	—
23	104.7	106.1	13.34	82.7	83.7	12.09	11,080	—	11,080	—
24	106.0	106.7	6.60	83.8	84.3	5.96	11,761	—	11,661	—
25										
26	106.7	107.4	6.56	84.3	84.8	5.93	10,739	—	10,769	—
27	107.4	108.1	6.52	84.9	85.6	8.26	—	17,935	—	13,045
28	108.1	108.8	6.48	85.5	86.2	8.19	22	46,880	—	45,180
29	108.1	109.5	12.94	86.0	86.7	8.14	—	43,474	17	43,474
30	—	—	—	86.6	88.0	16.17	—	77,173	—	63,405
31	—	—	—	71.9	—	—	—	71,438	—	71,438

表五(乙) 上海證券交易所短期國庫券行市

37年8月份

單位：元

日期	甲種庫券 (八月到期)	乙種庫券 (八月到期)	折合拆息 每千元日息	甲種庫券 (九月到期)	乙種庫券 (九月到期)	折合拆息 每千元日息	成交數量			
							甲種		乙種	
							八月到期	九月到期	八月到期	九月到期
1										
2	88.4	89.1	7.91	72.4	—	—	103,641	2	102,641	—
3	89.0	89.7	7.86	72.8	—	—	141,844	—	139,849	—
4	89.6	90.3	7.81	73.2	—	—	147,940	1	147,940	—
5	90.3	91.0	7.75	73.6	—	—	145,020	1	142,510	—
6	90.9	92.3	15.4	74.1	—	—	146,021	—	145,621	—
7	92.2	92.9	7.59	75.0	—	—	138,338	5	138,314	—
8										
9	92.9	93.6	7.53	75.4	—	—	138,024	—	124,994	—
10	93.6	94.3	7.47	75.9	—	—	114,618	—	112,615	—
11	94.2	94.9	7.43	76.4	—	—	119,404	—	119,153	—
12	94.9	95.6	7.37	76.8	—	—	148,592	—	113,912	—
13	95.6	97.0	14.64	77.3	—	—	132,912	3,000	132,312	—
14	97.1	97.8	7.2	78.7	—	—	117,982	5,000	110,292	—
15										
16	97.8	98.5	7.15	78.8	—	—	146,122	—	121,947	—
17	98.6	99.3	7.09	79.3	—	—	232,902	3,000	189,702	—
18	99.3	100.0	7.64	79.8	—	—	258,501	300	258,501	—
19	100.1	100.8	6.99	80.3	—	—	226,845	—	226,035	—

民國三十七年度七八月份統計

(乙) 金融物價統計

表一 上海結匯證明書行情

單位：法幣萬元

時 期	結匯證明書成交價	美匯行情(結匯證明書成交價加牌價)
七 月 份 第 一 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均 第 二 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均 第 三 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均 第 四 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均	205.6	253.0
	201.0	248.4
	203.3	250.7
	321.0	368.4
	300.2	347.6
	310.6	358.0
	390.0	437.4
	285.0	382.4
	337.5	367.0
	397.0	444.4
	370.0	417.4
	383.5	431.0
八 月 份 第 一 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均 第 二 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均 第 三 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均	700.0	747.4
	435.0	482.4
	567.5	
	770.0	817.4
	585.0	632.4
	677.5	723.6
	790.0	837.4
	730.0	777.4
	760.0	812.4

表二 香港申匯美元及黃金行情

各價均以收盤行市為準

時 期	申 匯 單位：每百萬元法幣 合港元	美 元 單位：美元一元合港幣元			黃 金 單位：每兩港元
		電 匯	匯 票	現 鈔	
七 月 份 第 一 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均 第 二 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均 第 三 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均 第 四 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均	1.5	5.42	5.37	5.38	322
	1.2	5.40	5.37	5.37	315
	1.35	5.41	5.37	5.37	318
	1.0	5.46	5.44	5.45	329
	0.8	5.35	5.35	5.38	324
	0.9	5.40	5.39	5.41	326
	0.8	5.40	5.38	5.46	339
	0.7	5.36	5.35	5.42	325
	0.75	5.38	5.36	5.44	332
	0.9	5.35	5.39	5.47	333
	0.7	5.32	5.30	5.37	328
	0.8	5.33	5.34	5.42	330
八 月 份 第 一 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均 第 二 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均 第 三 週 最 高 價 最 低 價 最 平 均	0.80	5.24	5.16	5.48	332
	0.60	5.19	5.15	5.42	329
	0.70	5.20	5.15	5.45	330
	0.60	5.34	5.32	5.51	332
	0.50	5.29	5.20	5.41	330
	0.55	5.31	5.26	5.46	331
	0.54	5.32	5.28	5.51	336
	0.50	5.20	5.25	5.42	334
	0.52	5.26	5.26	5.46	335

表三 上海利率行情

時 期	時 息 (每元月息)	錢 業 公 會 同 業 日 拆 (每千元日息)	商 業 銀 行 放 款 日 拆 (每千元日息)
七 月 份 第 一 週 第 二 週 第 三 週 第 四 週 八 月 份 第 一 週 第 二 週 第 三 週	高低均 0.40	7.50	9.50
	最不平 0.38	7.00	9.00
	最不平 0.39	7.25	9.25
	高低均 0.54	9.00	11.00
	最不平 0.39	7.50	9.50
	最不平 0.46	8.25	10.25
	高低均 0.75	10.00	12.00
	最不平 0.57	9.00	11.00
	最不平 0.66	9.50	11.50
	高低均 0.60	10.00	12.00
	最不平 0.45	10.00	12.00
	最不平 0.52	10.00	12.00
八 月 份 第 一 週 第 二 週 第 三 週	高低均 0.57	11.00	13.00
	最不平 0.45	10.00	12.00
	最不平 0.51	10.50	12.50
	高低均 0.54	11.00	13.00
	最不平 0.42	11.00	12.00
	最不平 0.48	11.00	12.50
	高低均 0.66	12.00	14.00
	最不平 0.57	12.00	14.00
	最不平 0.62	12.00	14.00

表四

上海票據交換所票據交換數額(各週每日平均)

時 期	票 據 交 換		退 票			
	張 數	金 額 十 億 元	張 數	金 額 十 億 元	張 數 佔 總張數%	金額佔 總金額%
37年 7 月 第 1 週 平均每天	218,997	52,827	3,596	406	1.6	0.77
第 2 週 平均每天	266,941	78,829	3,675	823	1.4	1.0
第 3 週 平均每天	313,124	87,818	4,284	1,327	1.3	1.5
第 4 週 平均每天	258,338	102,188	2,492	490	0.96	0.47
8 月 第 1 週 平均每天	361,413	128,810	2,742	629	0.76	0.49
第 2 週 平均每天	568,203	180,104	2,890	925	0.78	0.51
第 3 週 平均每天	426,784	210,396	4,707	1,468	1.1	0.69

表五 上海票據交換四行兩局一庫軋差數額

單位：億元

日期	差	進	出	淨差進(+)或淨差出(-)
36年 7月總計淨差				- 1,207
8月總計淨差				- 701
9月總計淨差				+ 4,448
10月總計淨差				+ 413
11月總計淨差				+ 522
12月總計淨差				+22,167
37年 1月總計淨差				+25,689
2月總計淨差				+45,836
3月總計淨差				+41,216
4月總計淨差				+26,321
5月總計淨差				+166,279
6月總計淨差				+180,039
7月得計淨差				- 51,034
7月3日—10日	—		17,480	
12日—17日	—		4,399	
19日—24日	—		2,324	
26日—31日	—		26,831	
8月2日—7日	—		172,480	
9日—14日	35,522			
16日—19日	—		34,368	

表六 上海批發物價指數

簡單幾何平均

民國二十五年=1

按用途分類
本表列數單位：萬

	食物類	紡織品類	金屬類	建築材料類	化學品類	燃料類	雜項類	總指數
民國三十五年	0.4070	0.4974	0.5733	0.6907	0.8088	0.7483	0.4258	0.5199
三十六年	2.901	3.653	5.572	4.948	7.800	4.993	3.767	4.025
三十六年 七月	3.379	4.390	6.016	5.892	9.144	5.205	4.467	4.656
八月	3.697	4.541	6.236	5.582	9.244	5.691	4.759	4.892
九月	4.334	5.576	7.439	6.337	13.12	8.114	6.156	6.052
十月	6.066	8.567	14.05	10.61	24.26	13.70	8.998	9.481
十一月	6.935	10.39	17.72	12.36	25.71	15.03	10.36	11.00
十二月	9.014	12.83	22.51	15.64	30.97	17.30	13.30	13.81
三十七年 一月	13.84	16.11	28.53	20.78	37.84	23.80	18.00	18.83
二月	20.76	20.51	33.96	23.90	41.08	29.16	24.93	24.62
三月	31.99	41.53	68.85	46.57	65.52	42.96	41.80	42.61
四月	39.73	54.28	77.07	56.86	68.70	47.44	48.63	51.07
五月	57.49	71.43	117.3	72.11	98.89	60.74	64.07	70.73
六月	102.0	129.9	220.2	146.6	211.0	145.8	130.9	135.8
七月	284.3	414.2	692.9	458.0	579.8	474.4	376.6	405.3
七月 第一週	202.1	287.8	547.9	343.7	463.9	322.5	271.6	293.6
第二週	276.3	403.2	654.3	443.1	559.1	479.5	356.0	392.2
第三週	339.6	487.7	786.7	538.5	669.5	572.4	447.5	478.2
第四週	345.8	520.3	817.3	536.5	650.9	572.1	465.2	490.3
八月 第一週	403.6	563.6	898.3	608.6	739.5	636.1	509.7	550.6
第二週	522.1	740.4	1075	719.9	932.8	810.5	659.9	700.5
第三週	616.0	802.0	1250	876.7	1045	1007	727.4	807.0

表七(甲) 上海重要物品躉售價格

37年7月份

單位：萬元

貨物名稱	單位	第一週(5日—10日)			第二週(12日—17日)			第三週(19日—24日)			第四週(26日—31日)		
		最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均
廿支雙馬	包	—	—	—	127,000	127,000	127,000	125,000	100,000	118,333	160,000	118,000	138,000
十二磅龍頭細布	疋	3,850	2,500	2,858	4,750	3,380	3,785	5,300	4,350	4,660	5,700	4,480	5,000
120東洋人造絲	担	190,000	119,000	144,000	235,000	170,000	196,833	240,000	193,000	221,666	257,000	186,000	222,000
上等白粳米	石	2,300	2,000	2,060	3,300	2,700	2,943	3,950	3,450	3,733	4,100	3,350	3,700
周浦籽花	担	3,600	3,050	3,146	4,700	4,150	4,366	5,750	5,050	5,525	6,800	5,160	5,900
一號兵船麵粉	袋	890	665	757	980	812	885	1,500	1,000	1,115	1,250	940	1,100
青島吉桶生油	担	6,400	6,350	6,375	10,000	7,600	8,475	10,200	9,800	10,000	11,800	9,000	10,400
奉節白煤塊	噸	8,000	6,000	6,700	9,400	8,000	8,933	15,000	12,000	13,166	16,000	16,000	16,000

表七(乙) 上海重要物品躉售價格

37年8月份

單位：萬元

貨品名稱	單位	第一週(日2—7日)			第二週(9日—14日)			第三週(16日—19日)			19日價格	折合金圓價
		最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均		
廿支雙馬	包	181,000	125,000	147,833	225,000	170,000	198,500	213,000	190,000	209,000	208,000	693.3
十二磅龍頭細布	疋	7,150	5,350	5,965	8,800	6,940	7,891	9,000	7,680	8,582	8,850	29.5
120東洋人造絲	担	278,000	218,000	243,500	359,000	308,000	321,000	356,000	327,000	344,000	327,000	1,090.0
上等白粳米	石	4,700	3,950	4,216	6,100	4,500	5,116	6,350	6,000	6,230	6,250	20.8
一號兵船麵粉	袋	1,670	1,250	1,381	2,270	1,710	1,902	2,270	2,050	2,287	2,180	7.2
周浦籽花	担	7,100	6,250	6,513	9,800	6,900	8,267	9,700	8,900	9,337	9,700	32.3
青島吉桶生油	担	17,500	10,700	12,650	19,800	13,800	17,250	19,200	18,000	18,725	19,000	63.3
奉節白煤塊	噸	18,000	16,000	16,333	22,000	20,000	21,333	32,000	25,000	28,250	32,000	106.3

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等欄，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

內政部登記證警字第六三五號
中華郵政登記證第一類新聞紙類

中華民國三十七年九月出版

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
電話：九六四七九號

印刷者

六聯印刷公司
周家嘴路一〇二〇號
電話：五二一八一號

零售每冊金圓貳角正

廣告刊例

廣告地位	每	期	價	目
封面裏頁	全	頁	金圓拾伍元	
封底及封底裏頁	半	頁	金圓捌元	
普通地位	全	頁	金圓拾貳元	
	半	頁	金圓陸元	
封套全頁	面			議

南京圖書館藏

表五(甲) 上海證券交易所短期國庫券行市

37年7月份

單位：元

日期	甲種庫券 (七月到期)	乙種庫券 (七月到期)	折合拆息 每千元日息	甲種庫券 (八月到期)	乙種庫券 (八月庫券)	折合拆息 每千元日息	成交數量			
							甲種		乙種	
							七月到期	八月到期	七月到期	八月到期
1										
2										
3	90.3	90.95	7.20	73.7	74.2	6.78	63,714	102	60,209	102
4										
5	90.9	91.55	7.15	74.1	74.6	6.75	51,588	106	51,493	1
6	91.5	92.15	7.10	74.5	75.0	6.71	53,058	100	52,819	—
7	92.1	92.75	7.05	75.0	75.5	6.67	52,593	—	53,222	—
8	92.8	93.45	7.00	75.4	75.9	6.63	71,464	500	71,434	500
9	93.4	94.7	14.03	75.9	76.9	13.18	52,078	501	52,078	500
10	94.7	95.35	6.87	76.8	77.3	6.51	51,193	—	51,294	—
11										
12	95.4	96.1	7.34	77.2	77.7	6.48	53,664	210	54,494	—
13	96.1	96.8	7.29	77.7	78.2	6.45	53,077	—	53,076	—
14	96.8	97.5	7.23	78.2	78.7	6.39	52,369	—	52,370	—
15	97.5	93.2	7.18	78.6	79.1	6.37	45,672	—	45,672	—
16	98.2	99.6	14.26	79.1	80.1	12.64	50,974	200	51,037	—
17	99.7	100.4	7.02	80.1	80.6	6.24	42,285	410	41,288	—
18										
19	100.3	101.0	6.98	80.6	81.1	6.20	33,824	—	33,674	—
20	101.2	101.9	6.92	81.1	81.6	6.17	41,030	—	41,040	—
21	102.0	102.7	6.85	81.7	82.2	6.12	32,359	—	33,329	—
22	102.8	103.5	6.82	82.1	82.6	6.09	23,817	—	15,828	—
23	104.7	106.1	13.34	82.7	83.7	12.09	11,080	—	11,080	—
24	106.0	106.7	6.60	83.8	84.3	5.96	11,761	—	11,661	—
25										
26	106.7	107.4	6.56	84.3	84.8	5.93	10,739	—	10,769	—
27	107.4	108.1	6.52	84.9	85.6	8.26	—	17,935	—	13,045
28	108.1	108.8	6.48	85.5	86.2	8.19	22	46,880	—	45,180
29	108.1	109.5	12.94	86.0	86.7	8.14	—	43,474	17	43,474
30	—	—	—	86.6	88.0	16.17	—	77,173	—	63,405
31	—	—	—	71.9	—	—	—	71,438	—	71,438

表五(乙) 上海證券交易所短期國庫券行市

37年8月份

單位：元

日期	甲種庫券 (八月到期)	乙種庫券 (八月到期)	折合拆息 每千元日息	甲種庫券 (九月到期)	乙種庫券 (九月到期)	折合拆息 每千元日息	成交數量			
							甲種		乙種	
							八月到期	九月到期	八月到期	九月到期
1										
2	88.4	89.1	7.91	72.4	—	—	103,641	2	102,641	—
3	89.0	89.7	7.86	72.8	—	—	141,844	—	139,849	—
4	89.6	90.3	7.81	73.2	—	—	147,940	1	147,940	—
5	90.3	91.0	7.75	73.6	—	—	145,020	1	142,510	—
6	90.9	92.3	15.4	74.1	—	—	146,021	—	145,621	—
7	92.2	92.9	7.59	75.0	—	—	138,338	5	138,314	—
8										
9	92.9	93.6	7.53	75.4	—	—	138,024	—	124,994	—
10	93.6	94.3	7.47	75.9	—	—	114,618	—	112,615	—
11	94.2	94.9	7.43	76.4	—	—	119,404	—	119,153	—
12	94.9	95.6	7.37	76.8	—	—	148,592	—	113,912	—
13	95.6	97.0	14.64	77.3	—	—	132,912	3,000	132,312	—
14	97.1	97.8	7.2	78.7	—	—	117,982	5,000	110,292	—
15										
16	97.8	98.5	7.15	78.8	—	—	146,122	—	121,947	—
17	98.6	99.3	7.09	79.3	—	—	232,902	3,000	189,702	—
18	99.3	100.0	7.04	79.8	—	—	258,501	300	258,501	—
19	100.1	100.8	6.99	80.3	—	—	226,895	—	226,035	—

民國三十七年度七八月份統計

(乙) 金融物價統計

表一 上海結匯證明書行情

單位：法幣萬元

時 期	結匯證明書成交價	美匯行情(結匯證明書成交價加牌價)
七 月 份 第 一 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均 第 二 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均 第 三 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均 第 四 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均	205.6	253.0
	201.0	248.4
	203.8	250.7
	321.0	368.4
	300.2	347.6
	310.6	358.0
	390.0	437.4
	285.0	352.4
	357.5	367.0
	397.0	444.4
	370.0	417.4
	383.5	431.0
八 月 份 第 一 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均 第 二 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均 第 三 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均	700.0	747.4
	435.0	482.4
	567.5	
	770.0	817.4
	585.0	632.4
	677.5	723.6
	790.0	837.4
	730.0	777.4
	760.0	812.4

表二 香港申匯美元及黃金行情

各價均以收盤行市為準

時 期	申 匯 單位：每百萬元法幣 合港幣元	美 元 單位：美元一元合港幣元			黃 金 單位：每兩港幣元
		電 匯	匯 票	現 鈔	
七 月 份 第 一 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均 第 二 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均 第 三 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均 第 四 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均	1.5	5.42	5.37	5.38	322
	1.2	5.40	5.37	5.37	315
	1.35	5.41	5.37	5.37	318
	1.0	5.46	5.44	5.45	329
	0.8	5.35	5.35	5.38	324
	0.9	5.40	5.39	5.41	326
	0.8	5.40	5.38	5.46	339
	0.7	5.36	5.35	5.42	325
	0.75	5.38	5.36	5.44	332
	0.9	5.35	5.39	5.47	333
	0.7	5.32	5.30	5.37	328
	0.8	5.33	5.34	5.42	330
八 月 份 第 一 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均 第 二 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均 第 三 週 最 高 均 最 低 均 最 平 均	0.80	5.24	5.16	5.48	332
	0.60	5.19	5.15	5.42	329
	0.70	5.20	5.15	5.45	330
	0.60	5.34	5.32	5.51	332
	0.50	5.29	5.20	5.41	330
	0.55	5.31	5.26	5.46	331
	0.54	5.32	5.28	5.51	336
	0.50	5.20	5.25	5.42	334
	0.52	5.26	5.26	5.46	335

表三 上海利率行情

時 期	暗 息 (每元月息)	公 會 同 業 日 拆 (每千元日息)	商 業 銀 行 放 款 日 拆 (每千元日息)	
七 月 份	第 一 週 高低均 最 最 平	0.40	7.50	9.50
		0.38	7.00	9.00
		0.39	7.25	9.25
	第 二 週 高低均 最 最 平	0.54	9.00	11.00
		0.39	7.50	9.50
		0.46	8.25	10.25
	第 三 週 高低均 最 最 平	0.75	10.00	12.00
		0.57	9.00	11.00
		0.66	9.50	11.50
	第 四 週 高低均 最 最 平	0.60	10.00	12.00
		0.45	10.00	12.00
		0.52	10.00	12.00
八 月 份	第 一 週 高低均 最 最 平	0.57	11.00	13.00
		0.45	10.00	12.00
		0.51	10.50	12.50
	第 二 週 高低均 最 最 平	0.54	11.00	13.00
		0.42	11.00	12.00
		0.48	11.00	12.50
	第 三 週 高低均 最 最 平	0.66	12.00	14.00
		0.57	12.00	14.00
		0.62	12.00	14.00

表四 上海票據交換所票據交換數額(各週每日平均)

時 期	票 據 交 換		退 票			
	張 數	金 額 十 億 元	張 數	金 額 十 億 元	張 數 佔 總 張 數 %	金 額 佔 總 金 額 %
37年 7 月 第 1 週 平 均 每 天	218,997	52,827	3,596	406	1.6	0.77
第 2 週 平 均 每 天	266,941	78,829	3,675	823	1.4	1.0
第 3 週 平 均 每 天	313,124	87,818	4,284	1,327	1.3	1.5
第 4 週 平 均 每 天	258,338	102,188	2,492	490	0.96	0.47
8 月 第 1 週 平 均 每 天	361,413	128,810	2,742	629	0.76	0.49
第 2 週 平 均 每 天	368,203	180,104	2,890	925	0.78	0.51
第 3 週 平 均 每 天	426,784	210,396	4,707	1,468	1.1	0.69

表五 上海票據交換四行兩局一庫軋差數額

單位：億元

日期	差	進	差	出	淨差進(+)或 淨差出(-)
36年 7月總計淨差					- 1,207
8月總計淨差					- 701
9月總計淨差					+ 4,448
10月總計淨差					+ 413
11月總計淨差					+ 522
12月總計淨差					+22,167
37年 1月總計淨差					+25,689
2月總計淨差					+45,836
3月總計淨差					+41,216
4月總計淨差					+26,321
5月總計淨差					+166,279
6月總計淨差					+180,039
7月得計淨差					- 51,034
7月3日—10日				17,480	
12日—17日				4,399	
19日—24日				2,324	
26日—31日				26,831	
8月2日—7日				172,480	
9日—14日		35,522			
16日—19日				34,368	

表六 上海批發物價指數

簡單幾何平均

民國二十五年=1

按用途分類
本表列數單位：萬

	食物類	紡織品類	金屬類	建築材料類	化學品類	燃料類	雜項類	總指數
民國三十五年	0.4070	0.4974	0.5733	0.6907	0.8088	0.7483	0.4258	0.5199
三十六年	2.901	3.653	5.572	4.948	7.800	4.993	3.767	4.025
三十六年 七月	3.379	4.390	6.016	5.892	9.144	5.205	4.467	4.656
八月	3.697	4.541	6.236	5.582	9.244	5.691	4.759	4.892
九月	4.334	5.576	7.439	6.337	13.12	8.114	6.156	6.052
十月	6.066	8.567	14.05	10.61	24.26	13.70	8.998	9.481
十一月	6.935	10.39	17.72	12.36	25.71	15.03	10.36	11.00
十二月	9.014	12.80	22.51	15.64	30.97	17.30	13.30	13.81
三十七年 一月	13.84	16.11	28.53	20.78	37.84	23.80	18.00	18.83
二月	20.76	20.51	33.96	23.90	41.08	29.16	24.93	24.62
三月	31.99	41.53	68.85	46.57	65.52	42.96	41.80	42.61
四月	39.73	54.28	77.07	56.86	68.70	47.44	48.03	51.07
五月	57.49	71.43	117.3	72.11	98.89	60.74	64.07	70.43
六月	102.0	129.9	220.2	146.6	211.0	145.8	130.9	135.8
七月	284.3	414.2	692.9	458.0	579.8	474.4	376.6	405.3
七月 第一週	202.1	267.8	547.9	343.7	463.9	322.5	271.6	293.5
第二週	276.3	403.2	654.3	443.1	559.1	479.5	356.0	392.2
第三週	339.6	487.7	786.7	538.5	669.5	572.4	447.5	478.2
第四週	345.8	520.3	817.3	536.5	650.9	572.1	465.2	490.3
八月 第一週	403.6	563.6	898.3	608.6	739.5	636.1	509.7	550.6
第二週	522.1	740.4	1075	719.9	932.8	810.5	659.9	700.5
第三週	616.0	802.0	1250	876.7	1045	1007	727.4	807.0

表七(甲) 上海重要物品躉售價格

37年7月份

單位：萬元

貨物名稱	單位	第一週(5日—10日)			第二週(12日—17日)			第三週(19日—24日)			第四週(26日—31日)		
		最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均
廿支雙馬	包	—	—	—	127,000	127,000	127,000	125,000	100,000	118,353	160,000	118,000	138,000
十二磅龍頭細布	疋	3,850	2,500	2,858	4,750	3,380	3,785	5,300	4,350	4,660	5,700	4,480	5,000
120東洋人造絲	担	190,000	119,000	144,000	235,000	170,000	196,833	240,000	193,000	221,666	257,000	186,000	222,000
上等白粳米	石	2,300	2,000	2,060	3,300	2,700	2,943	3,950	3,450	3,733	4,100	3,350	3,500
周浦籽花	担	3,600	3,050	3,146	4,700	4,150	4,366	5,750	5,050	5,525	6,800	5,160	5,500
一號兵船麵粉	袋	890	665	757	980	812	885	1,300	1,000	1,115	1,250	940	1,000
青島吉桶生油	担	6,400	6,350	6,375	10,000	7,600	8,475	10,200	9,800	10,000	11,800	9,000	10,000
奉節白煤塊	噸	8,000	6,000	6,700	9,400	8,000	8,933	15,000	12,000	13,166	16,000	16,000	16,000

表七(乙) 上海重要物品躉售價格

37年8月份

單位：萬元

貨品名稱	單位	第一週(日2—7日)			第二週(9日—14日)			第三週(16日—19日)			19日價格	折合金圓價
		最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均		
廿支雙馬	包	181,000	125,000	147,833	225,000	170,000	198,500	213,000	190,000	209,000	208,000	693.3
十二磅龍頭細布	疋	7,150	5,350	5,965	8,800	6,940	7,891	9,000	7,680	8,582	8,850	29.5
120東洋人造絲	担	278,000	218,000	243,500	359,000	303,000	321,000	356,000	327,000	344,000	327,000	1,090.0
上等白粳米	石	4,700	3,950	4,216	6,100	4,500	5,116	6,350	6,000	6,200	6,250	20.8
一號兵船麵粉	袋	1,670	1,250	1,381	2,270	1,710	1,902	2,270	2,050	2,287	2,180	7.2
周浦籽花	担	7,100	6,250	6,513	9,800	6,900	8,267	9,700	8,900	9,337	9,700	32.3
青島吉桶生油	担	17,500	10,700	12,650	19,800	13,800	17,250	19,200	18,000	18,725	19,000	63.3
奉節白煤塊	噸	18,000	16,000	16,333	22,000	20,000	21,333	32,000	25,000	28,250	32,000	106.6

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等欄，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

內政部華慈登記證京警港字第六三五號
中華郵政登記證 第一類新聞紙類

中華民國三十七年九月出版

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

總經理者 黎明書局
上海福州路二五四號
電話：九六四七九號

印刷者 六聯印刷公司
周家嘴路一〇二〇號
電話：五二一八一號

零售每冊金圓貳角正

廣告刊例

廣告地位	每	期	價	目
封面裏頁	全	頁	金圓	拾伍元
封底及封底裏頁	半	頁	金圓	捌元
普通地位	全	頁	金圓	拾貳元
	半	頁	金圓	陸元
封套全頁	面			議

南京圖書館藏