

09

旧上海的交易所

JIU SHANGHAI DE JIAOYISUO

中国人民政治协商会议上海市委员会文史资料委员会编

上海文史资料选辑第七十六辑

旧上海的交易所

中国人民政治协商会议上海市委员会文史资料委员会编

责任编辑 李小棠
封面设计 范一辛

旧上海的交易所

上海文史资料选辑
(第七十六辑)

出 版	上海市政协文史资料编辑部	(上海市北京西路 860 号)
印 刷	上海新华印刷厂	(上海市大连路 130 号)
发 行	新華書店上海發行所發行	出版日期 1994 年 12 月

国内统一刊号 CN 31-1229

定价 6.50 元

主 编：施惠群

副 主 编：樊悟纪

责任编辑：李小棠

ZC11/02

编辑说明

一、旧上海的证券与期货交易行业，在中国现代经济史上占有特殊地位。为保存和整理史料，给搞活社会主义市场经济提供借鉴，我们编辑出版了这本《旧上海的交易所》。

二、由于篇幅关系，本书仅限于反映旧上海六家规模最大、营业时间最长的交易所的活动。

三、本书所收文章，有部分曾在本会过去内部发行的选辑中发表；另许念晖先生二文，乃转载于全国政协编印的《文史资料选辑》。

四、本书在编辑过程中，得到上海市工商联、上海社科院经济研究所的大力支持，并蒙经济史权威马伯煌教授俯允作序，在此一并表示感谢。

编者

一九九四年七月十八日

序 言

马 伯 煌

这本《旧上海的交易所》是以当时人写身历事的系统记载，信而有徵，颇有参考价值。

交易所所在资本主义金融经济体系中是一种派生事物，但派生物有时也可以纳归正流，关键在于如何认识它、控制它、运用它。交易所也是这样：适其时、宜其地、得其人，导引入正，则足以汇聚社会上的浮游财富，使之转化为生产资本，促进经济的发展繁荣；违其时、背其地、不得其人，任其漫衍横流，也能够分解社会的应用财力，使投机赌彩成为风尚，形成经济的空虚泡沫。历观前代，无论中外，莫不如此。

证券交易所的出现，在欧洲初期资本主义发展历程中，是有其社会背景和时代意义的。16世纪30年代初，比利时的安特卫普已成为国际交易的中心，而其商业的迅速发展，正货的大量增长，导致汇票的广泛使用，信用范围不断扩张。当时最有名的金融业者为葡萄牙的犹太人（玛拉人），他们遂乘时建立起股票交易所。起初，由于当时社会经济还处于手工业发展时期，合股公司组织尚比较简单，还没有股票投机活动的存在。随着交易所股票变卖业务的开展，至17世纪时，遂又导致出现现代证券交易制度的兴行。

交易所产生于欧洲价格革命正在兴起、各种经济投机活动风行的社会母胎中。16世纪初期，由于欧洲市场的扩大，大量廉价金银，主要是美洲金银流入欧洲，以及大量专利事业的存在等原

因，引起了商品价格普遍而急剧地上涨。以比较长期稳定的粮价及其它生活必需品而言，其价格都陡涨了几倍甚至十几倍。伴随着价格革命的同时，在有价物的价格与交易上，在保险上，都盛行着赌彩活动；而对不同地区间的价格与交换率方面的评断，则被视为投机倒把的良好机会。总之，资财与物产交易的增进，社会游资势力的加强，以及固有经济限制的削弱，刺激了商品经济与投机活动的扩大与社会上贫富两极分化的加剧；而在这样的经济变态中，冒险商和投机者们则醉心于做商业的大亨、金融业的领袖和工业的巨子，翻手成财，一举致富。起初，他们利用可以转移的债票作为资本，随着债票交易业务的发达，使现代式的股票交易成为可行了。欧洲早期的证券交易所生长的历史背景和社会经济基础，就是这样。

旧上海交易所的出现，与此却有同有不同。上海自19世纪中叶开埠后，外国银行、外国资本倚仗着不平等条约所赋予的特权地位，在经济上起着喧宾夺主的消极作用，以致旧上海的各种主要经济功能，既缺乏其独立性，又难言其稳定性。

20年代初期，经济学界对当时上海的经济地位曾作过各种评价：如上海为我国“商业的中心，金融的枢纽”，“上海为东亚商业中心”与“最大金融市场”，“上海是中国的金融中心”等等。但是，从近代上海金融事业的起源来看，这些评价只是半殖民地半封建旧上海的经济综合体现，并非中国民族经济居中所起的主导作用。自19世纪40年代第一家外国银行在上海开设分理处、90年代第一家本国银行在上海挂牌开张之后，至1920年时，中外银行在上海进行金融活动的达63家。而按其资本力量来说，中外银行、钱庄、信托公司和交易所总计已达银元77500万元之多（杨荫溥：《上海金融组织概要》）。当时，几乎所有外国银行及其它金融机构都以

上海为其开展业务活动的基地，本国南北的新旧军阀及其政权机构也通过上海金融业攫取财政收入，而金融家、商人和企业主们则依靠上海金融势力的支持，在各地进行投资活动。从贸易方面来看，外资企业以中国作为倾销商品的尾闾，吸取中国的原材料与交换制成品，使中国在进出口贸易中处于高进低出的地位而积重难返。积年累月的逆差，又给外国银行以广阔的活动范围和丰厚的经济效益。由此可见，在半殖民半封建社会中，没有自成体系的民族工商业作基础，其金融事业的发展终归有限，有些骈枝机构甚至会走上歧途，无所作为。旧上海交易所的兴衰起落，正反映出这种情况。

最初在上海设立证券交易所的是本世纪初由外商（主要是英籍犹太人）开设的。在香港注册的上海众业公所，其经营范围为中国和远东各地的洋商公司股票及公司债，及南洋各地的橡胶股票和旧中国的金币公债。随着交易范围的逐步扩大，其上市债券竟包括了外商在华银行及保险、地产、纱厂、船坞、公用事业等公司股票及公司债券。随后，日本商人也利用特权，在上海设立“上海取引所”（即交易所），从事证券物品交易，华商趋利受骗者颇不乏人。

同时，上海商人羨于外商证券交易的扩张，感于中国经济发展的掣肘，遂亦提倡建立证券与物品交易所；亟于发财致富者，并发挥了遇事一轰而上的惯性，于1921年上半年，旧上海地区交易所和信托公司竟激增至数十倍之多。这种缺乏工商业基础的经济空华，既无发展的明确目的，又无政府的法律规定。当时有识之士已经指出：“以美之大，贸易之盛，全国之交易所，不过十四五；而中国上海一区，交易所已有百四五十个之多，用度浩大，所入无几，入不敷出，焉有不关闭之理！”并且认为：“上海交易所，不以经济学理为

原则，而以赌博性质为原则。”（马寅初：《上海不宜继续罢市》，见《马寅初讲演集》）实际上，交易所采取的经济行为方式，类同赌博；交易所的经济活动性质，属于投机取巧。因此，在旧上海证券物品交易所中所形成的种种“风潮”，并非市场经济条件的短缺问题，而是市场投机取巧的人为结果。

证券与物品交易所的正常职能是汇集社会游资转化为生产资本，是把无规律的市场经济形成为有组织的市场经济，其终极目的则是把商业和货币的至上权造成为工业上的优势。这是一种在集中的有组织的政府权力指导调控下，把落后的经济形态转变为先进经济形态一种具体策略的实施，在中外经济发展历程中，正用或逆用这种原则的并非罕见。因此，把市场当作赌场，以投机取巧对待经济上的异常活动，是桀黠者的愚蠢行为；把市场当作战场，以堂堂正正对待竞争中的复杂事物，才是忠实者的高明智慧。谈罢书稿，信笔志此无俚之言，以博方家一哂。

目 录

序 言..... 马伯燧(1)

上海证券物品交易所

上海证券业的初期情况..... 俞莱山(1)

协进社与物交所..... 魏伯桢(7)

证券物品交易所简述..... 朱振陆(13)

本所股的套利交易..... 蔡松甫(17)

“多头公司”一二事..... 严一斋(25)

风潮后的物交所..... 吴正燧(28)

证券物品交易所的结束..... 王晓来等(32)

上海华商证券交易所

上海华商证券交易所概况..... 奇 良(36)

华商证券交易所的组织机构..... 邓汉宗(57)

九六公债风潮..... 马炳荣(65)

“二三关”风潮..... 许念晖(80)

“统一债券”风潮..... 邹驾白(85)

两所合并及经纪人牌号的分配..... 俞莱山(92)

杜月笙在证券交易所..... 俞莱山(96)

抗战爆发后的证券交易..... 许念晖(101)

上海华商纱布交易所

- 从公会市场到纱布交易所…………… 诸锦良等(106)
- 纱交所交易方式和经纪人…………… 陶继渊等(113)
- 复兴公司…………… 聂瀚生(123)
- 三官菩萨…………… 朱联丞等(128)
- 杜月笙在纱交…………… 洪佐尧(135)
- 日本洋行操纵下的九月涨风…………… 威海珊(141)
- 1937年纱交风潮…………… 陶继渊(144)
- 纱交风潮回忆…………… 孙煜峰(149)
- 豪门与纱交风潮…………… 平 言(155)
- 纱交所的歇业…………… 胡筠籟等(164)

上海金业交易所

- 上海金业交易所始末…………… 杨承祈(166)
- 旧上海的黄金交易…………… 薛永理(176)

中国机制面粉上海交易所

- 上海面粉交易所概况…………… 杨承祈(189)
- 交易所的实力派…………… 奇 良(198)
- 1935年的面粉炒风…………… 邓汉宗(207)

上海杂粮油饼交易所

- 上海杂粮油饼交易所综述…………… 马炳荣(214)
- 粮业交易所巨擘顾馨一…………… 奇 良(223)

上海证券业的初期情况

俞 莱 山

证券业固然是个新兴的行业,但很多年前在上海已初露萌芽。由于我国遭受帝国主义长时期的侵略,工商业落后,所以最初时期的证券,并不是什么股票,而是一种赌博性的彩票(又名奖券)。那时彩票名目繁多,同时发行的计有慈善奖券,利济奖券,湖北赈灾奖券,浙江塘工奖券等等。前三者一律每张5元,分为10条,每条5角。中头奖的,都是一本万利。除正券外,另外发行一种副券。是每张2元,分为10条,每条2角。只有浙江塘工奖券别出心裁,他把正券副券并成一道,即每一条中分一个正号,一个副号。每张6元,分为10条,每条6角。这样他不独省掉一笔纸张印刷费,同时还更便于推销。依据一般彩票定章,捐客们除拿一定的手续费外,如果经手卖出头二三等大奖,还有特别酬劳,同时又可以再向中奖者伸手讨赏吃红。所以有些因为职业上便利的人们,都愿意替奖券推销生意,作为自己的副业。这些人不独可以称作是最初的证券经纪人,确有成为后来华商证券交易所(下称证交)正式经纪人的。

但由于这个骗钱的赌博行业,与当时的洋商同样性质的赌博行业(如跑马总会的香板票,和万国储蓄会之类)存在着矛盾,因之在某一时期内,“租界”方面,禁止彩票发行。不过这些捐客们,大都与巡捕房基层的巡捕与包打听有一定的默契,形成禁者自禁,销者自销。

那时几家大彩票店，像老汇利源、大福来等，都开在当时的法华民国路（现人民路）的南面。这些店家除了在门前高烧红烛大谢财神，并用红纸金字大写“又中头奖”一类惹人注目的牌匾外，同时在报纸上大登“又中头奖”的广告，说些“此虽得主之鸿福，小号亦预有荣焉”的话。那时候新闻报、申报、时报都是行销全国的报纸，居然就有不少看了广告后特从内地汇款到上海来买彩票的人。例如武汉人士汇款到上海买湖北赈灾奖券，宁绍人士汇款来买浙江塘工奖券。舍近图远，毫不为奇。这样一来，就使得奖券在上海的销数，越增越多，因之“又中头奖”的机会也就成为正比例，越来越“易”，成为全国奖券销售中心地点。

我在几十年前认识一位证券业“先进”稽馥荪先生，他年青时在茶楼当堂倌（旧时称茶楼服务员为堂倌），就经营这项副业。不久自己在“法华民国路”上开了一家烟纸店，兼营彩票。随后当过上海股票商业公会会员，和证交理事。并开设顺康号，承充证交第二十号经纪人。这段资料，就是他所亲身经历，在茶余酒后时和我谈到的。

“草鞋无样，边打边像”。若就证券市场的形成而言，确乎是中外一律。辛亥（1911）前后，已有公司股票开始在“证券市场”成交。那时“市场”是在福州路惠芳茶楼，最初只有何世葆等几个人每日到此集合，称为茶会。经营粤汉铁路，川汉铁路，以及招商局，汉冶萍等股票。

1914年北洋军阀政府继民国元年公债之后，又发行民国三年公债1600万元。这项公债的发行方式一部份是按公务员薪金摊派，所以很多是10元5元小票（当时公债价格是以百元票和千元票为标准，百元以下的称作小票，比大票市价低一两元，起先是搭客藉此揩油，随后交易所交割亦复依此为例）。公务员中有钱的人，

对此小额投资不感兴趣，无钱的更无投资条件，同时对公债缺乏信心，大都左手拿进，右手即向市场卖出。所以那时候公债筹码虽少，但每日市场上差不多都能够有行情做开。这时一般捐客们感到证券前途似乎已露曙光，随着就成立了一个上海股票商业公会，由周韶笙担任会长。会所设在浙江路渭水坊。这个公会初成立时，会员只十余人，后民国四年公债发行，股票成交也稍见发展，商务印书馆等的股票都开始上市，会员名额在两三年内也就增至五十多家。这些会员中如何世葆、孙铁卿为钱庄职员，周韶笙是衣庄小业主，陈永清是德商瑞生洋行职员，陈兰庭是沪宁铁路火车上西餐承包商，郑叔屏是信客，稽馥荪是烟纸店小业主，此时这些人都是以经营证券副业，随后都成为证交发起人。在这一时期中的证券业，已不复注重彩票，而改以代客买卖股票为主要业务。

1916年戴传贤(季陶)张人杰(静江)等以筹措革命经费为理由，怂恿孙中山先生出面呈北京政府农商部请求设立上海交易所。呈文上具名的为孙文、虞和德(洽卿)、张人杰、戴传贤、赵家蕃、张鉴、赵家艺、盛丕华、洪承祁共九人。那时候的农商总长为谷钟秀，虞和德等是想举起孙中山先生招牌，希望谷钟秀能买面子。但因部里面阻力很大，主要是受到江苏强有力绅士张謇反对，未能获得批准。此案被搁置后，即未再作进行。此后的交易所与孙中山先生无关。

1918年有日本商人利用旧上海租界的存在，在上海日本领事馆立案，并未呈报中国政府核准，擅自在上海汉口路开设一家“上海取引所”(日本称交易所为取引所)经营证券物品投机，买卖日本帝国公债和水月牌棉纱及通州棉花等等，中国商人因受诱惑前往参加投机，而被日本人骗去的金钱不在少数。

1919年虞和德打着“挽回利权”的旗号，以抵制取引所为藉

口，亲自出马去北京，向主管部门上上下下经过一番疏通，上海证券物品交易所(下称物交)立案问题竟获成功。上海商人莫不佩服“财神”神通广大。

1920年7月1日上海证券物品交易所正式开业。所址在四川路一号，当时是就一家长发客棧改装的。物交开业后除由虞和德任理事长外，并由闻兰亭(纱业公会会长)盛丕华等任常务理事。关于物品部门，有邹静斋(皮毛业公会会长)张乐君(杂粮油饼业公会会长)诸人参加。证券部门，也由洪善长与当时的股票商业公会会长周韶笙接洽就绪，邀请股票商业公会全体会员参加。不料周签字后，会员方面群起反对，以至原约无法履行，周的会长因此也被推翻。随后由范季美、尹韵笙、张慰如同去北京，循着虞和德的老路，经过上下疏通亦复获得批准，成立了上海华商证券交易所。所址初设汉口路山西路西首坐南朝北房屋，即后来的证券大楼斜对面地方。初成立时由范季美任理事长，张慰如任常务理事，周守良、陈兰庭、尹韵笙、孙铁卿任理事，顾克民、陈永清任监察。随后夏履平、孙铁卿、张慰如诸人都当过理事长，而以张慰如时间当得最长。

依据以上情况，可以看出上海证券业的初期，是有两个不同的源流。一是内在的(土派)由股票公会改组而成的证交，一是外来的(洋派)由取引所蜕变而成的物交。关于两所组成时的理监事人选已如上述。现再谈一下关于两所初成立时经纪人方面情形。先就证交经纪人言，如一号(通易)厉子威，系代表通易信托公司总经理范季美，七号(和丰)郑叔屏，十一号(陈兰记)陈兰庭，十二号(永祥)周韶笙，十九号(通商)顾鼎贞(即顾克民)，二十号(顺康)稽馥荪，二十一号(同益)何世葆(第一任经纪人公会会长)，二十三号(群益)尹韵笙，都是股票公会时期的老会员。再谈物交经纪人，由于通过戴传贤、张人杰等关系，从开始即有一部份国民党份子直接

参加。如四十四号吴枚臣，是以许崇智为后台（吴为许妻兄）。四十五号张秉三，是以张人杰为后台。五十三号孙天孙，是蒋介石表兄弟（此人又名孙鹤皋，北伐后曾任沪宁沪杭甬两路局长）。至于五十四号陈果夫，更是尽人皆知的四大豪门之一。

在两所唱对台、互演拿手好戏、各自拉抬本所股的场合中，初期以证交力弱，失败较早，曾一度向物交求援（物交曾派会计科长徐永祚到证交清查资产，神气活现）。后期以物交拉得更高，跌得更重，在一蹶不振的形势下，证券部门竟至无法履行交割，信用破产。

1927年国民党政权成立后，由于内战不停，公债滥发，证交业务因之突见繁荣。不独达官巨商竞相投机倒把，各大银行相率设立经纪字号。当年物交的一些人，此时已一跃而为当朝显贵，如戴传贤、张人杰、陈果夫等。虞洽卿既具“通天”本领，又与那时主持公债发行的财政次长张寿鏞有特殊渊源（张任财次出自虞的推荐），在交易所法快要颁布时候，为了争取“分我杯羹”，对物交早已停业的证券市场，又动了死灰复燃的念头。那时正值证交理监事内部发生矛盾，虞乃乘机向证交方面拉去俞子毅、薛竹荪诸人，组织了一家东南信托公司。

1931年6月1日物交证券市场终于借尸还魂再度复业，由东南信托公司代办交割，并通过俞薛诸人规划，对业务有所改进，但仍无法与证交分庭抗礼。经过两年相持局面，通过各方面调停，于1933年5月才依照下列条件与证交正式合并。一、由证交就原来100万元资本增加为120万元，所增20万元作为物交投资。二、由证交就原来55名经纪人名额增加为80名，以10名分给物交经纪人。

当两所合并时期，我正在物交当第三十三号经纪人。对这10

块证交经纪人新牌号(五十六号至六十五号)分配时成交价，我记得很清楚，是 1.41 万元。我对这个价格的成交方式，认为的确公平合理。至其余 15 名证交新牌号，(六十六号至八十号)以及物交所获得的证交 20 万元新股票，如何分配，因为物交证交双方都未向经纪人公布过，所有内幕情形，我不知道。

两所合并后，我改充证交第五十三号经纪人。在这段时期，整个证券市场完全集中于公债库券的投机买卖。