

河南大学经济学学术文库



THE ECONOMIC HISTORY FORUM  
OF HENAN UNIVERSITY ( THE 3RD SELECTION )

— Government regulation, social adjustment, industrial and  
commercial change

河南大学经济史论坛 (第3辑)  
—— 政府规制、社会调节与工商业变迁

孙建国 主 编  
李桂鸽 副主编



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

河南大学经济学学术文库

河南大学经济史论坛（第3辑）  
——政府规制、社会调节与工商业变迁

---

孙建国 主 编

李桂鸽 副主编



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

## 图书在版编目(CIP)数据

河南大学经济史论坛. 第3辑, 政府规制、社会调节  
与工商业变迁 / 孙建国主编. -- 北京: 社会科学文献  
出版社, 2018. 1

(河南大学经济学学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5201 - 1933 - 7

I. ①河… II. ①孙… III. ①经济史 - 研究 - 世界  
IV. ①F119

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 298482 号

· 河南大学经济学学术文库 ·

### 河南大学经济史论坛(第3辑)

——政府规制、社会调节与工商业变迁

---

主 编 / 孙建国

副 主 编 / 李桂鸽

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 恽 薇 陈凤玲

责任编辑 / 宋淑洁 叶培兴 楚洋洋 李从坤 李蓉蓉

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理分社(010)59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: [www.ssap.com.cn](http://www.ssap.com.cn)

发 行 / 市场营销中心(010)59367081 59367018

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 17 字 数: 197 千字

版 次 / 2018 年 1 月第 1 版 2018 年 1 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5201 - 1933 - 7

定 价 / 85.00 元

---

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心(010-59367028)联系

 版权所有 翻印必究



## THE ECONOMIC HISTORY FORUM OF HENAN UNIVERSITY ( THE 3RD SELECTION )

—Government regulation, social adjustment, industrial and  
commercial change

## 总序

河南大学经济学科自 1927 年诞生以来，至今已有近 90 年的历史了。一代一代的经济学人在此耕耘、收获。中共早期领导人之一的罗章龙、著名经济学家关梦觉等都在此留下了足迹。

新中国成立前夕，曾留学日本的著名老一辈《资本论》研究专家周守正教授从香港辗转来到河南大学，成为新中国河南大学经济学科发展的奠基人。1978 年我国恢复研究生培养制度以后，周先生率先在政治经济学专业招收、培养硕士研究生，并于 1981 年获得首批该专业的硕士学位授予权。1979 年，河南大学成立了全国第一个专门的《资本论》研究室。1985 年以后，又组建了河南大学历史上的第一个经济研究所，相继恢复和组建了财经系、经济系、贸易系和改革与发展研究院，并在此基础上成立了经济学院。目前，学院已发展成拥有 6 个本科专业、3 个一级学科及 18 个二级学科硕士学位授权点、1 个一级学科及 12 个二级学科博士学位授权点、2 个博士后流动站、2 个一级省重点学科点、3000 多名师生规模的教学研究机构。30 多年中，河南大学经济学院培养了大批本科生和硕士、博士研究生，并且为政府、企业和社会培训了大批专门人才。他们分布在全国各地，服务于大学、企业、政府等各种各样的机构，为国家的经济发展、社会进步、学术繁荣做出了或正在做出自己的贡献，其中也不乏造诣颇深的经济学家。

在培养和输出大量人才的同时，河南大学经济学科自身也造就了一支日益成熟、规模超过 120 人的学术队伍。近年来，60 岁左右的老一代学术带头人以其功力、洞察力、影响力，正发挥着越来越大的引领和示范作

用；一批 50 岁左右的学者凭借其扎实的学术功底和丰厚的知识积累，已进入著述的高峰期；一批 40 岁左右的学者以其良好的现代经济学素养，开始脱颖而出，显现领导学术潮流的志向和实力；更有一大批 30 岁左右受过系统经济学教育的年轻人正蓄势待发，不少已崭露头角，初步展现了河南大学经济学科的巨大潜力和光辉未来。

我们有理由相信河南大学经济学科的明天会更好，经过数年的积累和凝练，它已拥有了支撑自己持续前进的内生动力。这种内生动力的源泉有二：一是确立了崇尚学术、尊重学人、多元发展、合作共赢的理念，营造了良好的学术氛围；二是形成了问题导向、服务社会的学术研究新方法，并据此与政府部门共建了中原发展研究院这一智库型研究平台，获批了新型城镇化与中原经济区建设河南省协同创新中心。学术研究越来越得到社会的认同和支持，也对社会进步产生了越来越大的影响力和推动力。

河南大学经济学科组织出版相关学术著作始自世纪交替的 2000 年前后，时任经济学院院长许兴亚教授主持编辑出版了数十本学术专著，在国内学术界产生了一定的影响，也对河南大学经济学科的发展起到了促进作用。

为了进一步展示河南大学经济学院经济学科各层次、各领域学者的研究成果，更为了能够使这些成果与更多的读者见面，以便有机会得到读者尤其是同行专家的批评，促进河南大学经济学学术研究水平的不断提升，为繁荣和发展中国的经济学理论、推动中国经济发展和社会进步做出更多的贡献，我们从 2004 年开始组织出版“河南大学经济学学术文库”。每年选择若干种河南大学经济学院在编教师的精品著述资助出版，也选入少量国内外访问学者、客座教授及在站博士后研究人员的相关著述。该文库分批分年度连续出版，至今已持续 10 年之久，出版著作总数多达几十种。

感谢曾任社会科学文献出版社总编辑的邹东涛教授，是他对经济学学术事业满腔热情的支持和高效率工作，使本套丛书的出版计划得以尽快达成并付诸实施，也感谢社会科学文献出版社具体组织编辑这套丛书的相关负责人及各位编辑为本丛书的出版付出的辛劳。还要感谢曾经具体负责组织和仍在组织本丛书著作遴选和出版联络工作的时任河南大学经济学院副院长刘东勋教授和现任副院长高保中教授，他们以严谨的科学精神和不辞劳苦的工作，回报了同志们对他们的信任。最后，要感谢现任河南大学经

济学院院长宋丙涛教授，他崇尚学术的精神和对河南大学经济学术事业的执着，以及对我本人的信任，使得“河南大学经济学学术文库”得以继续编撰出版。

分年度出版“河南大学经济学学术文库”，虽然在十几年的实践中积累了一些经验，但由于学科不断横向拓展、学术前沿不断延伸，加之队伍不断扩大、情况日益复杂，如何公平和科学地选择著述品种，从而保证著述的质量，需要在实践中不断探索。此外，由于选编机制的不完善和作者水平的限制，选入丛书的著述难免会存在种种问题，恳请广大读者及同行专家批评指正。

耿明斋

2004年10月5日第一稿，2007年12月10日修订稿，2014年6月21日第三次修订

# 目 录

|                                              |         |     |
|----------------------------------------------|---------|-----|
| 掇客与中国近代华商证券市场的信息传递 .....                     | 张亚光 章释启 | 1   |
| 晚清广西米价年际波动与自然灾害的相关性分析 .....                  | 谭玉龙     | 33  |
| 抗战时期国民政府对民营电力资本的介入<br>——以重庆电力公司融资为例的考察 ..... | 朱海嘉     | 53  |
| 论明代中后期徽州一条鞭法的实施<br>——以《新安蠹状》为中心 .....        | 王 灿     | 80  |
| 英国的“混合经济”与“新混合经济” .....                      | 高新伟     | 100 |
| 汴京对火药应用创制发展的贡献 .....                         | 程民生     | 113 |



|                               |             |     |
|-------------------------------|-------------|-----|
| 清末民初商会的现代化及现实意义 .....         | 黄 建         | 139 |
| 晋商经营中的社会责任 .....              | 李 卓 裴丽婕     | 154 |
| 17 ~ 19 世纪越南与中国乡饮酒礼研究 .....   | 甘江锋         | 170 |
| 目 录                           |             |     |
| 山西商帮兴衰与近代东北商业格局的演变分析<br>..... | 刘成虎 荆晓宇 高 宇 | 184 |
| 近代梧州地区工业初探 .....              | 甘江锋         | 220 |
| 中国近代企业史的研究范式及其转型 .....        | 高超群         | 230 |
| 后 记 .....                     |             | 262 |

# 掮客与中国近代华商证券市场的信息传递

张亚光 章释启\*

**摘 要：**有效的信息传递是资本市场发展繁荣的重要制度因素。在近代中国华商证券市场的历史上，以掮客为代表的中介经纪人扮演了信息传递的主要媒介。本文着眼于上海华商资本市场的发展历程，对掮客演进历史以及掮客职能、身份转换、监督管理体系等方面进行了系统分析。研究表明：掮客减少了交易中的搜寻成本和交易成本。掮客的身份也不断正规化和职业化，在特殊信息的诱惑下有可能转换为投资者参与到市场中。而在当时动乱的环境下，对掮客的内外监管均缺乏力度。

**关键词：**近代 证券市场 掮客 中介

## 一 引言

掮客（Middleman/Broker），在经济学中一般是指买卖双方之

\* 张亚光，经济学博士，北京大学经济学院博士生导师、副教授，主要研究领域为中国经济思想史；章释启，北京大学经济学院硕士研究生。

间组织交易的独立代理人，其首要职责是作为第三方将买方和卖方联系起来以使其交易更加便利。掮客的优势有以下三点：首先，他们熟悉市场并且建立了良好的关系网；其次，他们比一般的卖方有更广阔的（潜在）买方基础；第三，他们能在特定市场环境下节约交易费用。<sup>①</sup>从掮客的优势可以看出，无论是寻找和连接买卖双方，还是降低交易费用，庞大的信息网对一个掮客来说不可或缺。掮客的业务核心是传递信息，只要存在信息流动或流动的趋势，就可能存在掮客。在金融市场上，信息的流动无处不在无时不有，掮客也不断涌现，其中最主要的表现形式是经纪人。交易所作为经纪人的汇集地，本身也以机构形式发挥了经纪人的作用。经纪人和交易所为金融市场的交易核心和经济枢纽，沟通买卖双方的信息，同时彼此互通有无，形成一套完整的信息传输网络，这两者组成了金融掮客的主体。更广义地来看，报纸、商贩、政客甚至造谣者也均属于掮客范畴。无论信息是否属实，无论是否直接介入了买卖双方，它们传递的信息以及这种传递行为本身都间接地促成了某些交易。

早在19世纪60年代，西方商人就已经注意到了在中国从事商业活动时掮客的重要性。《北华捷报》1867年的一篇报道即以“Middlemen”为标题，指出：“由于中外交易双方缺乏有效的沟通能力，相互不信任的情绪正在蔓延。解决的办法就是运用某种可以促进沟通的方式（掮客）。 ”<sup>②</sup>中国近代资本市场形成以后，金融

① Rosann L. Spiro, William J. Stanton, Gregory A. Rich (ed.), *Management of a Sales Force*. 12th (Boston: McGraw - Hill/Irwin, 2003).

② Rutherford Alcock, Charees A. Winchester, Esq., "Middlemen", *the North - China Herald and Market Report*, May 23, 1867.

掮客迅速成为一个特殊的群体，对市场运转产生了不可忽视的影响。如1930年7~8月，“中央军讨伐各方面敌军，本身顺利，乃不负责任之外人报纸，故意造作谣言，以惑观闻，于是投机者，利用之而上下其手”<sup>①</sup>，以致公债市场狂跌。又如全面沦陷后的上海华股市场，其最大的几家交易所虽各自开市，但是“相互之间通有专线，时时通消息”<sup>②</sup>，永昌交易所甚至设立《华股日报》用以公布行情。信息传递在很大程度上影响了当时华商资本市场的运行。由于时局动荡，人心浮动，金融市场的投机性被不断放大，以致利好或利空消息一经传递，便会引起市场震动，价格狂涨狂跌成为常事。掮客的作用已经不局限于金融领域，甚至影响了政治统治和社会稳定。

本文将分析视角集中于近代上海华商资本市场，力图厘清上海金融掮客发展历史，详尽阐释金融掮客在近代资本市场中不可替代的地位和作用。同时，研究掮客形成和发展的历史以及掮客职能、身份转换、监督管理体系等问题，能够为完善我国当前证券市场运行机制、促进资本市场健康快速发展，提供有益的历史借鉴。

## 二 文献综述

在对现代证券市场中介的研究中，证券市场掮客已经被证券经纪人、中间商、交易所等具体中介所取代，与“掮客”概念相

① 《最近债券疲弱之原因》，《钱业月报》第10卷第7号，1930年7月。

② 《上海华股市场的过去及将来》，《中央银行月报》第1卷第1期，1946年。

关的研究也大多被归入对证券交易所的治理架构、法律地位和自律管理职能的研究中。如 Hart 和 Moore（1996）认为交易所制采取内部所有的会员制还是外部投资的股份制，取决于成员规模和竞争环境——如果交易所面临激烈竞争，或成员众多而且分散，则倾向于股份制，因为外部投资的企业更注重盈利，从而在竞争的环境下增进效益；同时，成员众多、目的分散，彼此之间利益冲突加剧，导致集体决策的成本上升，此时采取会员股权代表制显然更优。Lee（1998）发现，不论采取何种治理模式，利益冲突在任何交易所内部都是普遍存在的：会员制交易所表现为不同类型会员之间难以形成一致意见而带来决策的低效率；公司制交易所表现为股东、董事会及管理层之间多重目标而带来的委托代理成本。Grasso（1999）则认为，营利性公司制交易所未来要在激烈的竞争中立足，将会加强监管，保证交易所的公正透明有效，以维护自身信誉，从而获得更大收益。Pirrongo（2000）认为，交易所的自律效率取决于交易所的竞争程度而非其治理模式，交易所面对的竞争越激烈，其自律效率越高。方流芳（2007）认为，中国证券交易所与欧美不同，它并非名义上宣称的“会员制”，其组织形态是政府主导的国有企业；与券商的关系是服务商和客户的关系；其核心资产是政府特许的独占权；其自律监管由政府控制。卢文道（2007）从经济法学的角度探讨了证券交易所的自律管理，认为证券交易所的自律管理产生于其自利的动机，具有团体性和强制性双重特质；证券交易所以商业组织的形式出现时，具有私法人属性，以自律管理者的形式出现时，具有公法人属性；证券交易所自律管理存在内在利益冲突，这种冲突无法消除，但可以控制；市场竞争驱动着自律管理的演变和发展。

目前学界尚鲜有专门研究金融掮客的文献。有关近代证券市场中介的内容往往穿插在证券市场研究之中，而且多集中于近代证券交易所方面。朱荫贵（2008）认为，近代中国证券市场上出现的多国交易所并存、六次投机高潮和证券市场为政府财政服务等特点，是近代中国证券市场非正常发展的集中体现，也是其难以正常发展的重要原因。成九雁和朱武祥（2006）从证券市场监管机构的出现、监管立法、实际执法、政府对交易所的控制以及市场危机处理五个方面考察了近代股市监管的特征和变迁，认为当时立法借鉴西方较为完善，但实际执法效果很差；缺乏完善的信息披露制度，政府更加注重如何控制股市，行政管理的力量在多层次的监管中处于最重要的地位。孙建国（2011）从近代证券市场信用机制的角度考察发现，从市场主体证券交易所信用机制看，经纪人信用管理、信用交易等举措激活了证券信用机制，征信所、股票商业工会、会计师事务所等中介机构的参与也促进了证券市场信用机制的完善。

以上学者从多个方面对近代证券市场中介进行了分析，详细勾勒出当时证券市场中介的生存及发展状况。然而，从信息传递渠道以及信息的利用者这一角度来谈论近代证券市场掮客的文献较少。为了区分，以下所说掮客虽仍然是证券市场中介的身份，但更看重其在信息传递和信息利用上的功能，以期从更本质的角度来分析近代证券市场中的掮客现象。

### 三 近代上海华商证券市场的掮客发展史

掮客最早指代别人扛东西上山的人，由于需要扛东西上山的

人中不乏行脚商,掮客也渐渐有了中介的意味。中国古代多称掮客为“牙郎”,指买卖时居中的介绍人,也称为牙人、中人。至迟在唐朝已经出现牙郎这一职业。<sup>①</sup>当时牙郎已有“南北物价定于其口,而后相与贸易”的职能。<sup>②</sup>随着社会经济的发展,牙人群体也不断壮大,发展出“牙行”这类协助买卖双方成交并从中获得佣金的交易场所。康熙二十四年(1685)开放海禁后,清廷变国内商税和海关贸易货税为住税与行税两种,并建立相应的两类商行,经理前者的为“金丝行”,经理后者的为“洋货行”,其实质为对内和对外的牙行。<sup>③</sup>晚清时已经出现了掮客这一称呼。<sup>④</sup>清朝末年沿海地区被迫开放之后,由于受到洋商洋货的冲击,许多产业(如盐、茶、票号等)衰落,连带着许多以经营这些产业为本的商业团体衰落,<sup>⑤</sup>掮客开始向买办转型。需要注意的是,虽然存在以掮客为业之人,但这一职业更多的是由各行各业的人兼职,他们除了做掮客互通有无之外,仍然经营着自己的事业。总体而言,近代资本市场中金融掮客群体的发展脉络较为明晰,本文以

---

① 《辞海》(台湾中华书局1979年第19版)转引《资治通鉴·卷二一四·唐纪三十·玄宗开元二十四年》:“及长,相亲爱,皆为互市牙郎。”转引《温公诗话》:“牙郎当作互郎。”转引《辍耕录》:“今人谓狙侏者为口郎,本谓之互郎,谓主互市事也,唐人书互作口,口似牙字,因讹为牙耳。”

② 《辞海》(台湾中华书局1979年第19版)转引《资治通鉴·卷二一四·唐纪三十·玄宗开元二十四年》:“及长,相亲爱,皆为互市牙郎。”

③ 牛贯杰:《17~19世纪中国的市场与经济发展》,黄山书社,2008,第209~210页。

④ 如1883年6月5日《字林沪报》即有“控提掮客”之报道;又如吴趼人《二十年目睹之怪现状》第八十五回:“子安道:‘是个掮客。’”

⑤ 牛贯杰:《17~19世纪中国的市场与经济发展》,黄山书社,2008,第326~336页。

上海华商证券市场为例展开分析。

### (一) 萌芽时期

1843 年上海开埠以后,最早出现的是洋商股票交易所。到 19 世纪 70 年代,上海的股票交易已较为普遍。股票行情的公布最早是通过报纸进行,例如《上海新报》自 1871 年起设置股票行情表。在 1871 年 3 月的行情表中,所列洋行股票计有汇丰银行旧股、新股,旗昌轮船公司旧股、新股等 20 多种;股票市价涨跌不一,变化较大,说明当时上海的洋股交易非常活跃。<sup>①</sup>此时已有华商介入洋股交易,股票掮客多由买办、茶商、古董商等兼营。

1872 年,近代中国第一家向社会发股募资的股份制企业轮船招商局创办。其后各种官督商办企业,如开平煤矿(1877)、上海机器织布局(1878)等,陆续成立并开始发股募资。由于洋股良好的示范作用,这些企业成立初期不错的业绩以及给股东的良好回报,公众投资热情高,华股市场迅速发展。这次投资浪潮催生了上海平准股票公司(1882 年 10 月 24 日),该公司对买卖手续、股票行市以及经纪佣金都有一定的规定<sup>②</sup>,属于带有掮客性质的机构。它是上海最早公开买卖华商股票的机构,然营业不满一年,即在 1883 年金融风潮的冲击下倒闭。

1883 年金融风潮使得整个股票交易市场迅速萎缩,掮客发展陷入停滞。1894 年后又出现投资设厂的热潮,此时以民族工商业资本为主,如大生纱厂、裕元纱厂、商务印书馆等民营企业股票

① 李玉:《19 世纪 80 年代初上海股市风潮对洋务民用企业的影响》,《江海学刊》2000 年第 3 期。

② 《上海股票市场史话》,《股票新闻》第 1 卷第 1 期,1949 年 2 月 21 日。



进入市场，股票交易重新活跃。此时，原先活跃在股票交易中的买办、茶商、古董商等掮客开始寻求组织性和稳定性的交易方式。1907年买办袁子壮、周舜卿等重议设交易所未果；买办王一亭、郁屏翰设“公平易”专营证券；买办孙静山等设“信通公司”。茶商、钱商、皮货商等以买卖证券为副业的掮客，通常以“茶会”形式进行交易，上午一边喝茶一边互通消息，有时也口头成交；下午商人们访问各种客帮及银行帮，招揽生意。所有交易均为现货交易，价格由双方协商，一经确定，即可成交。<sup>①</sup>

1914年上述交易组织成立“上海股票商业工会”，仍袭茶会旧制，但逐渐发展为有固定交易场所、交易时间、买卖方法以及佣金规定的交易中介组织。<sup>②</sup>同年，北洋政府颁布《证券交易所法》《交易所条例》，引起广泛反响。同年，第一所根据此法令申请成立的交易所“上海证券交易所”开业。1920年7月，上海证券物品交易所（以下简称物品所）在上海交易所的基础上开业。<sup>③</sup>物品所开业后股票交易日盛，市价逐日上涨，交易所不得不提高保证金以减少投机。<sup>④</sup>1921年1月，上海华商证券交易所（以下简称证券所）正式营业。由于营业后收入丰厚，证券所于当年3月决定增资扩股，同时增加经纪人人数，6月进行第二次扩张。<sup>⑤</sup>

① 奇良：《上海华商证券交易所概况》，《20世纪上海文史资料文库》第5卷，上海书店出版社，1999，第282页。

② 《上海证券交易所复业前后》，《财政评论》第15卷第4期，1946年10月。

③ 奇良：《上海华商证券交易所概况》，《20世纪上海文史资料文库》第5卷，上海书店出版社，1999，第285～286页。

④ 《证券物品交易所营业发达》，《申报》1920年8月1日；《交易所股票价奇涨后之决议》，《申报》1920年8月11日。

⑤ 奇良：《上海华商证券交易所概况》，《20世纪上海文史资料文库》第5卷，上海书店出版社，1999，第286～287页。