

87927

基本馆藏



苏联大百科全书选译

交易所

财政经济出版社

交 易 所

*

財政經濟出版社出版

(北京西便門胡同7號)

北京市書刊出版業營業許可證出字第61號

天星久記上海印刷廠印刷 新華書店總經售

*

787×1092 1/32 · 1/1 印張 · 9,000 字

1956 年 8 月第 1 版

1956 年 8 月上海第 1 次印刷

印數：1—3,200 定價：(7) 0.07 元

統一書號：17005.3 56·7 京發

E
49
7781
K.1

87927

苏联大百科全书选译

交 易 所

財政經濟出版社

1954年11月



交易所

交易所(起源于拉丁語 bursa, 其含义是錢袋, 某一公司的出納处)是進行有价証券及其他大宗可代替商品的買賣的交易市場。“交易所”一語的起源, 通常总是和“布留日”市的一个市內廣場联系在一起的, 在这个廣場上, 曾修建有一座飾以三个錢袋的商标的范德勃司(van der Bourse)經紀人商店, 因而該廣場命名为德勃司(de Bourse)。十五世紀末叶商人們集合在这个廣場上進行各种不同的交易。

証券交易所是为有价証券買賣服务的借貸資本的市場的一部分。它在十五世紀出現于意大利商業城市(开始是票据交易), 在十六世紀, 尤其是在十七世紀, 証券交易所在荷蘭的阿姆斯特丹大大發展, 主要是經營該國公債券和殖民地股份公司股票的交易。十八世紀, 倫敦交易所成为世界的有价証券交易中心, 此时倫敦的証券交易所已与商品交易所分立。十九世紀, 特别是在六十年代中期, 由于确立了企業的股份形式作为統治的形式, 經常的交易所流轉額急劇增長, 而且交易所在資本主义經濟中, 具有了特別重要的意义。

从業務量來看, 主要資本主义國家的中心城市(如紐約、倫敦、巴黎, 从前还包括柏林以及其他城市)的証券交易所占居主要地位。在这些交易所里, 上市的有几千种有价証券。至一九四九年一月一日, 紐約交易所上市的証券總額, 按照行市价格計值一千九百九十四億美元, 上市的股票計二十億一千八百万股。

从經濟观点來看, 工業企業及其他企業的股票和債券是長期投入公司的資本, 而國家公債按其条件是長期的, 因而, 証券

交易所基本上是長期性的借貸資本的市場。資本家們之所以大規模購買有價證券，因為后者隨時可以在交易所銷售（雖然會有損失）。只有在這個基礎上，才能在資本主義體系中用發行股票和債券的辦法來對投資進行資金的供應，在證券交易所里，同時進行着短期國庫票據的買賣。

在帝國主義時代，有價證券的市場和它的作用大大增長起來。壟斷性銀行和壟斷性工業的結合，引導到銀行本身成為工業股票和債券的巨大購買者。銀行收購股票和債券，是為了參與高額紅利的獲得，是為了監督與其有聯系的企業（如“股票控制額”，“參與制度”等等），而且也是為了進行交易所投機的目的。大銀行和其他財政資本的聯合機構，集中了有價證券的需求和供應，它們成為經常的大規模的交易所投機的主要中心和組織者。大銀行取得了證券交易所的機能，它本身也變成交易所了。“大銀行與交易所溶成一片，銀行吞沒了交易所（在論帝國主義的文獻中，人們談到交易所的作用降著，但這只是指任何一個大銀行本身就是交易所）。”（列寧全集，俄文第四版，第二十三卷，第三十五頁）這個原理表現着壟斷組織統治時代的根本特點，因為，“發行有價證券，是財政資本底一種主要業務”（斯大林：“論列寧主義基礎”，載“列寧主義問題”，外國文書籍出版局一九四九年版，第三九頁）在這個時期占據首要地位。當整個資本主義信貸制度向投機蛻化的時候，證券交易所變成了為財政資本的交易所投機而服務的機關。在這種情況下，證券交易所所做的只是集中相當大部分的有價證券的交易，證券交易所決定各種有價證券的交易所行市。

對於股票的經常持有人來說，除了證券的可靠性之外，重要的還有從股票所得的收入（紅利）能比貸款利息高多少。在平靜的情況下，股票的行市可能高於股票額面價格的程度，就是股票

紅利高于貸款利息的程度。另外还起影响的是这种或另一种有价証券的供求关系。

当國家能償还过去各期的公債，能向公債持有人支付利息，而政治事件不致損害对國家巩固的信任时，國家公債券行市不会那么时常波动，而波动的范围也是比較有限的。工業、鐵路和公用事業企業的債券行市，时常会有波动并波动較大。股票的行市，往往波动得很頻繁而急速，而且波动的規模也很大，从高过股票額面若干倍而跌到几等于零。所以股票正是交易所投机的主要对象。

投在交易所流轉中的任何新股票或增資股票的發行，實質上是壟斷性銀行（还有所謂証券發行所，投資托拉斯等等）所組織的大規模交易所投机，它們利用不誠实的廣告，人为地暫時抬高紅利等等办法來提高所發行的股票的交易所行市和增加銀行大亨們所占有的創業利潤。改組股份公司，使之合并，“整頓”組織等等办法都屬於这一类，这使得銀行家們有可能用剝削旧股东及部分地剝削新吸收的新股东的办法，來攫取創業利潤。列寧指出，沒有那一种銀行業務，能像發行有价証券那樣獲得高度的利潤。如德國銀行从發行工業企業証券獲得的每年平均利潤，在一八九五年至一九〇〇年間，从 36.1% 至 67.7%，而自一八九一年至一九〇〇年十年間，獲得利潤計达十万万以上（列寧：“帝國主義是資本主義底最高階段”，載“列寧文選”兩卷集，人民出版社一九五三年版，第一卷，第九六四頁）在帝國主義時代，發行有价証券獲得的利潤，增長到巨大的程度。二十世紀二十年代承担保代銷外國工業公司債券的六家美國銀行占有銷售股票的全部收入（包括創業利潤）的 9% 至 10%。同时，美國的對外發行額，在一九二四年至一九二九年間，每年平均計十一億四千四百万美元，而股份公司有价証券的國內發行額（創業者所占有的份額更

远高于上述数字，在个别场合竟达 50% 及 50% 以上），在同一时期每年平均达四十七亿三千二百万美元（各州、市政府以及地產公司發行的債券还不在此內）。壟斷性銀行由此獲得相應的利潤。一九二九年至一九三三年的經濟危機，給新發行股票一個打擊，但在這種情況下卻用國家直接補助的辦法，即用掠奪納稅人的辦法，撥給壟斷組織幾十億美元來“整頓”這些組織。

在資本主義的條件下，公債的發行，也只有在壟斷銀行的幫助下才有可能，它是大規模的投機營業。銀行從巨額的國家公債中按百分比取得“佣金”。列寧指出，二十世紀初，在許多國家里銀行從外國公債獲得的利潤，計占公債總額的 8% 至 18%（同上九六三頁）。二十年代，在代理阿根廷、巴西、玻利維亞、哥倫比亞等國外公債和市政公債時，六家美國銀行從推銷這些債券中獲得的收益，占所有收入的 8.6% 至 12%。在三十年代，美國銀行家們，依照很優惠的條件，代銷德國的外債，靠美國中小食利者的資金來支持法西斯德國的財政。

大銀行時常對大批流轉中的有價證券行市的波動，聯合起來共同進行投機。他們在使交易所行市上漲時，力求把相當數量股票集中在自己手里，壟斷和限制股票的供應，並用貸款支持多頭的投機者以便抬高股票的行市。在使行市下跌時，它們故意加緊相當數量股票的供應，並竭力用貸款支持空頭的投機者。發行有價證券和對證券的一切投機搗把，早就成為銀行收入的重要泉源。

交易所營業的擴大和縮小及有價證券的行市變動，首先決定於資本主義生產的周期運動規律。由於“虛擬資本”的特點和有價證券業務的投機性質，股票行市在高漲階段，要比生產的增長程度高得多。這就使得財政寡頭有可能引誘和吸引中小資本家廣泛地購買股票。在經濟危機及行市跌落的時候，開始驚慌地

大量拋售貶值的證券，證券行市會比商品價格和股票所代表的資本的價值降低的程度跌得更厲害，特別是當股份公司停付紅利，尤其是在破產的時候。這樣就使大批的中小食利者破產（同時使職員和工人的上層份子喪失儲蓄）。在行市跌落的時候，壟斷聯合組織購進有價證券，保持證券直到行市進一步的高漲，這就保證它們再一次發財致富。破產的中小證券持有人之被剝奪，顯著地增強着資本的積聚和集中的過程。

交易所的頭子們和其他投機者們，無論在生產和收入增長的時候或是在衰落的時候，同樣是可以發財的。對於投機者來說，只有證券行市的波動，才是重要的。行市漲跌的證券投機，往往在一天或幾小時以內，就可以贏得或喪失大批的財產。“小魚為大魚所吞，羊為交易所的狼所殺。”（馬克思：“資本論”，人民出版社一九五三年版，第三卷，第五六一頁）一九二九年美國在交易所崩潰時期，有價證券行市的跌落計達五百億至七百五十億美元。一九三二年工業股票的行市比一九二九年（即危機開始以前）降低 79%。

交易所是資本主義經濟情況敏感的晴雨表，交易所的震蕩往往先於經濟危機的最後出現，預示經濟危機的到來。除了與經濟危機發生有機聯系的交易所崩潰之外，往往會產生間歇的交易所震蕩，這些震蕩是與揭發人為地抬高行市、揭發各公司的證券舞弊等等有聯系的，在這種情形下，這些震蕩由於許多食利者的驚慌失措而自發地（往往也是人為地）加強。

證券交易所在執行職能時，需要對它的活動有某種組織。根據交易所章程，交易所通常由交易所委員會加以領導，該委員會是由支付巨額“會費”的少數交易所巨頭中選出的，但有時一部分委員是由財政部指派的。交易所委員會有它自己的組織，交易所規則，以及其他等等。所有交易所契約的成立和登記，是由專

門的交易所經紀人來進行的。但當通貨膨脹的時候，即使在各種限制的條件之下，時常也會產生不合法的“黑”交易所。

交易所的業務是非常多種多樣的。它分為兩種主要的形式：現期交易和定期交易。現期交易是對有價證券的買賣即時付款和將證券交於買主（有時交易的履行和付款可延期三天）。投機的舞台是定期交易。按照定期交易，證券的交付和付款，是根據預先約定的行市來進行的，其後在確定的期限交割。在紐約的交易所里，形式上只許可現期交易，但實際上由於經紀人和銀行的信貸幫助而變成定期交易。實踐中主要有月中和月末履行（即所謂交割）定期交易的兩種期限。

在交易所里，時常有抬高和壓低行市的人數不斷改變的兩個集團存在著。在情況一般平靜而各種有價證券有不同的行市的條件下，投機者可能同時把某些證券的行市抬高而把另一些證券的行市壓低。在定期交易中抬高行市者，時常會作為定期證券的購買者來出現，而壓低行市者，則作為它的出售者來出現。交易所的牌價，即有價證券市場行市，是每天確定和每天公布的。

交易所投機的主要的和占優勢的形式，是簡單的定期交易。在這種交易下，購買者應在交割日期接收約定的證券，而出售者應提交證券。交易行市通常接近於成交的當天行市。如果交割日期的行市，高於交易的行市，則購買者（即做多頭者）獲利；如果交割時的行市低於交易的行市，則出售者（即做空頭者）獲利。還存在著許多種類的定期交易，如限制買賣雙方風險的有條件的交易。

做空頭的投機者出售定期證券，通常並沒有證券，而做多頭的投機者購進定期證券，根本不打算成為證券的所有人。買賣雙方的目的，一般不在於證券本身，而在於博取行市的差價，因此在

大多數場合(危機時期除外),交易的交割並不在於證券的移轉,而歸結為失敗一方支付與交易額相適應的行市差價。

定期交易還補充以銀行的多头掉期和空头掉期。證券的多头掉期和空头掉期不是一種獨立的交易,而是在第三者,通常是在銀行貸款的幫助下而展緩多头和空头的交易期限(延期)。多头掉期是行市看漲的交易的展期。做多头者採取這種辦法,如果他到交割日期遭受損失,但他仍指望在展期交易之下而獲利。銀行代他從賣主方面承受證券的購進,而做多头者應在下次交割時期按較高的行市從銀行方面接受這些證券,行市的差價成為銀行做多头掉期的利息。銀行的貸款使投機者有可能不用自己資金而繼續投機。

空头掉期是行市看跌的交易的展期。它也分為兩個階段:銀行起初給失利的投機者(做空头者)提供證券(通常是要担保的),而失利的投機者應在下次交割時期按較低的行市,即扣除空头掉期的費用,把這些證券歸還銀行。

銀行時常提供多头掉期和空头掉期的貸款。這種營業是銀行參加交易所投機的一種形式和擴大投機的手段,並將投機結果的責任主要加在借款人身上。多头掉期和空头掉期的利率,在行市漲落非常尖銳的時候,曾達到年率 50% 至 100%。

在三十年代(特別是在一九三〇年至一九三四年),曾在一九二四年至一九二九年間起過巨大作用的外國有價證券的發行,幾乎完全停止。至於國內新的有價證券的發行,也因在經濟危機和特種蕭條的打擊之下,顯著縮減。資本主義總危機時期周期的畸形現象,例如沒有工業高漲,使得交易所行市動態在這一階段非常萎縮,僅僅反映出有限的和短時期的復蘇。在一九二九年至一九三三年危機年代,由於美國中小資本家們在買賣有價證券上損失巨大,因而在“消滅不誠實的營業”,“保護股票持有

人”等等借口之下，建立了特种中央機構，沒有通知這些機構，無論發行有價證券或將其投入交易所，是不准許的。美國一九三三年“有價證券發行法”和一九三四年“交易所法”就是為了這個目的。但事實上，這只是愈加鞏固了主宰這些機構的少數財政寡頭的大亨們對有價證券發行的壟斷。

在第二次世界大戰後的時期，對交易所的活動起重大影響的是“馬歇爾化”的西歐各國的經濟衰落和美國的經濟侵略，以及通貨膨脹的愈益加深和具有經常性。各種股票行市更時常趨於跌落。由於貨幣貶值，急劇地提高了对采金工業企業股票的需求，并狂熱地大批進行外幣的定期交易（預見到外幣的貶值）。對於工業股票的需求，愈益反映着想把貨幣貶值的損失得到局部保險的企圖。政治事件對行市動態的影響比從前更為巨大了。

一九四八年秋，美國經濟開始顯著衰退。額面一百美元的工業股票的平均價格，一九四六年曾達到二六六美元，至一九四九年中則竟跌到一六一點六美元。與一九二九年交易所崩潰時比較，行市跌落之所以較小，是因為在這以前沒有生產高漲以及交易所活動的一般萎縮。一九四八年在紐約交易所成交三億九千四百五十萬股股票，它僅占一九二九年成交數的35%。

壟斷組織對大批中小有價證券持有人經常進行交易所的剝奪，更加劇了資本主義社會的兩極分化過程。經過中小股東的破產和公司的倒閉，交易所的剝奪就引起許多企業的工人解僱，而被剝奪的股東的破產，就增加了中小資產階級的無產階級化。掠奪性的交易所機器，愈益加強了壟斷組織和它們對勞動者的壓迫，生產的無政府狀態和資本主義的腐朽性。

俄國證券交易所。俄國主要的交易所——彼得堡交易所，是根據彼得一世的創議在一七〇三年組織起來的，它在十六至十七世紀產生的荷蘭各交易所、倫敦交易所、漢堡交易所之後，為

歐洲老交易所之一。到十九世紀的头二十五年為止，彼得堡交易所是商品交易所，是做商品和賃船的交易。從商品業務的聯繫中，也進行了票據和鑄幣形式的外國貨幣買賣的交易。俄國證券交易所的發展，與其他各處一樣，起初是和國債的產生和增長相聯繫的。在十九世紀三十年代，彼得堡交易所最初出現了股份公司的股票和債券。隨着國家債務的增長，尤其是隨着第一批鐵路公司和股份銀行的創立，彼得堡交易所得到更進一步的發展。在十九世紀九十年代以前，彼得堡交易所的作用，主要是銷售國內公債和一部分鐵路公債，地產銀行和鐵路的抵押證券以及銀行股票等。

一八九三年至一八九九年，彼得堡交易所在供應工業資金方面，開始表現出重要作用。在這幾年內，所有股份公司的股份資本從九億增到十九億六千二百万盧布，其中工業資本從五億零二百万增至十三億二千万盧布，工業資本中重工業企業的資本從一億三千五百万增至六億五千六百万盧布。但是新股票中很大的一部分是在國外銷售的，因為當時俄國金融市場的發展還很薄弱，外國的財政資本在這些年代里就能在俄國重工業方面獲得決定性的地位。

二十世紀初，由於貨幣資本顯著積累，彼得堡交易所在一九〇九年至一九一三年工業高漲時期，對股票的銷售工作起了很大的作用。在第一次大戰以前的六年內，所有股份資本從二十六億增至四十七億盧布。在增長的數額中，約有三分之二留在國內。在第一次世界大戰年代，官方的交易所被停止了。然而通貨膨脹引起了股票行市的巨大高漲，因而在非正式的“黑”交易所上的投機非常猖獗，一直繼續到偉大十月社會主義革命為止。

俄國其餘的證券交易所，是有局限性或地方性的意義的：莫斯科交易所在各種債券的銷售工作上起了相當作用，而華沙、基

輔、敖德薩、里加等交易所，對於地方企業（例如基輔交易所對於制糖企業）的股票起了相當作用。

彼得堡交易所的特點，是它與外國交易所的密切聯繫，是彼得堡少數大銀行對它的完全控制。一九一四年國家公債和鐵路公債的一百零五億盧布中有 49% 被掌握在外國資本家手裏；四十七億盧布的股票中，有三分之一以上在國外；僅有抵押債款五十三億盧布，是幾乎全部在國內銷售的。在所有各種有價證券二百六十億盧布的總額中，有七十六億盧布在國外。在彼得堡交易所里上市的有三百十二家公司的計值二十億盧布的股票，同時，在巴黎交易所上市的有俄國七十一家公司的股票，數額為六億四千二百萬盧布。在其他外國交易所上市的股票，約值二億六千七百萬至三億五千八百萬盧布。

在俄國國內與國外貸款利率水平不同的情況下，彼得堡交易所與外國交易所股票行市的差別，使彼得堡各銀行和巴黎各銀行可能從證券的套做中獲得很大的收益（在行市低的交易所購進股票，同時在行市高的交易所賣出股票）。這就引起了俄國和國外往返不斷的證券移轉。

彼得堡交易所這個工業股票市場發展較晚和俄國食利階層力量薄弱，使得大銀行壟斷集團在帝國主義時代能比其他國家的大銀行壟斷集團，在交易所中有更強大的控制力量。大銀行供應了交易所投機者以絕大部分的貨幣資金。在第一次大戰以前六年中，銀行對於沒有担保的有價證券（主要是股票）進行的貸款，從一億八千萬增至八億零二百萬盧布。這樣就吸引了食利者進行交易所投機，銀行的壟斷集團從發行和創業業務以及純粹的投機業務方面，大量增加自己的收入。

一九〇〇年交易所崩潰後以及一九一三年行市跌落后，忠實於自己的大資本“養餵”政策的沙皇政府，曾企圖“調節”股票

的行市。財政部組織了在國家銀行領導之下的由大銀行構成的銀行團，通過在交易所的股票收購來阻止股票行市下跌。這個策劃，甚至在俄國資產階級的文獻中，受到“交易所的紅十字會”的諷刺名稱，它實際上結局只有一個效果：就是由國家的腰包內提供千百萬盧布，即用掠奪納稅人的辦法來支持和挽救專門從事于發行和創業業務的幾家大銀行。

商品交易所，就是不提供現貨的締結買賣契約的大宗商品的市場，它與對現貨或按樣品進行買賣的集市以及低級形式的商品交易所是有區別的。商品交易所是締結質量上可代替的大宗商品的交易，它歸結為少數幾種主要商品和在國際貿易上起主導作用的商品：如谷物、面粉、棉花、羊毛、砂糖、咖啡、橡膠、五金以及其他商品的交易。所有這些交易所，其特點是定期交易極為發展。它與證券交易所定期交易不同的地方，就在於交易的締結還可能經過幾個月的期限。世界上最大的芝加哥交易所，其谷物的定期交易為美國收穫總量的五倍至七倍，為全世界谷物收穫量的一倍半。利物浦交易所對於小麥的定期交易，在某些年內為所有英國輸入的該項農產品的三倍。商品的需求和供應大量集中於主要的交易所，就引導到在這些交易所中形成和登記的商品價格，在國際貿易中起著決定性作用。商品定期交易的若干部分使得購買者和工業家們可能利用它來保證自己避免價格的漲跌（例如紡織廠家可在春季進行棉花或羊毛的定期交易，而在秋季交貨，這樣就可保證自己避免原料價格可能的上漲）。但是大資本家們主要是利用商品交易所的定期交易，依靠人為地抬高（或壓低）價格，來肆無忌憚地進行投機和發財致富。為了這個目的，投機者的聯合組織進行著這種或那種商品大批購進或大批拋售。

在帝國主義時代，商品交易所也同證券交易所一樣，在壟斷

組織發展的影響之下，發生了變化。對於完全壟斷化的商品生產的某些商品，商品交易所變成承受壟斷組織的意旨登記價格的地方了（對於煤炭和鋼鐵的貿易，就是這樣的）。巨大的壟斷貿易組織利用商品交易所來對生產分散的商品（例如谷物、棉花）的價格發生作用，一方面剝削消費者，另一方面剝削從供應消費者的商品價格中獲得微小份額的中小生產者，來謀求發財致富。

第二次世界大戰之後，美國政府機構按照“馬歇爾計劃”進行的輸出，使得交易所投機更加猖狂起來。例如，國營谷物出口壟斷組織“商品信貸公司”，就對美國的馬歇爾化附庸國家抬高谷物價格，而且同時用在美國國內不均勻地大批收購谷物的辦法，來使國內價格上漲。這樣就為“行家”與熟悉未來收購情況的政府高級官吏密切聯系而進行大投機創造基礎。在揭發前任國防部長波拉的谷物投機之後，美國政府採取若干聾惑人心的措施，表面上限制谷物交易所的投機，而事實上對於投機仍繼續保留充分的活動場所。

在俄國，彼得堡交易所在十八世紀中是國內唯一的交易所，一七九六年設立了敖德薩交易所，一八一六年設立了華沙交易所，一八三七年設立了莫斯科交易所。到一九〇〇年俄國曾有二十八家交易所，到了一九一四年有了八十二家。大多數地方的商品交易所，在進行純粹的交易所交易的同時，還經營預先由購買者看過的現有商品的買賣。交易所業務，特別是谷物和砂糖的定期交易曾有很大的發展。

參考書目

馬克思：“資本論”，第三卷（第二十一至二十七章），列寧格勒，一九四九年。

恩格斯：“交易所”，載“馬克思、恩格斯全集”，第十六卷，第一編，莫斯科，一九三七年。

列寧：“帝國主義是資本主義底最高階段”，（第二——三章），載“列寧全集”，第四版，第二十二卷。

斯大林：“論列寧主義基礎”，載“斯大林全集”，第六卷。

勃列格爾：“信貸和資本主義信貸制度”（第八章和第十五章第三至五節），莫斯科，一九四八年。

特拉赫登堡：“一八二——一九三八年金融危機”，載“世界經濟危機”（瓦爾加編輯），第三卷，第五四五——五五九、六二四——六三七、七〇四——七二六、七六三——七七二、八二一、八二八頁，參閱統計附錄“有價證券的發行和股票行市指數”，莫斯科，一九三九年。

关于俄國交易所的參考書目

“一九一四——一九一五年俄國交易所證券”，載“俄國交易所年報”，第一輯（勃哥列波夫編輯），彼得格勒，一九一五年。

京亭：“俄國商業銀行”，第五五、八四、一一五、一七一——一七七、二三五——二四三、四四四——四五一頁，莫斯科，一九四八年。

原名 Биржа

著者 未具名

譯者 殷公武

譯自蘇聯大百科全書第二版第五卷