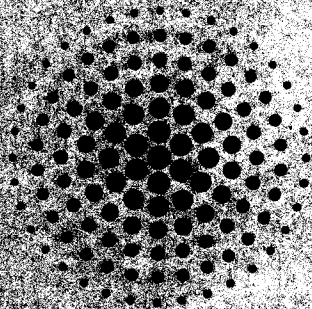


近代上海金融市场



2.9

上海书店

责任编辑 顾家熊
封面装帧 孙宝堂

近代上海金融市场

洪葭管 张继凤 著

上海人民出版社出版、发行

(上海绍兴路 54 号)

新华书店上海发行所经销 常熟周行联营印刷厂印刷

开本 787×1092 1/32 印张 9.25 字数 194,000

1989年 9 月第 1 版 1989年 9 月第 1 次印刷

印数 1—1,400

ISBN7—208—00551—6/F·110

定价 4.40 元

序 言

这几年来国内对金融市场问题的研究渐渐多起来了，这方面的出版物为数亦已不少，但是对于旧中国的金融市场还未见有一本专著加以论述，为填补这一空白，我们不揣浅陋，挤出时间撰写本书。

市场，被一般人认为是一个怪物，金融市场，似乎更具有其神秘的纱幕和隐藏的力量。正因为这样，它是如此引人探索，所以自中国金融学会在1984年6月提出要研讨这一问题以来，随着经济体制改革和金融体制改革的逐步深入，它也就突出地成为人们所热切关心的一个研究课题。研究，总是需要从不同的角度选择聚焦点，在研究西方的金融市场，翻译西方经济学家的著作的同时，对于上海这个旧中国最大的金融市场自然不能加以忽略。

近代上海金融市场有其自身发展的特色。上海是旧中国的缩影，近代上海金融市场亦足以代表全国，有着明显的典型性。它不仅有被称为货币市场的同业拆借市场和贴现市场，又有属于资本市场性质的证券市场，还有内汇市场和外汇市场，以及标金(黄金)市场和大条(白银)市场，可以说是门类齐全，品种具备，营业鼎盛，成交额大。由于上海金融市场的活跃与繁荣，因此上海曾被当时的人们称之为“全国金融中心和枢纽”、“远东的金融中心”、“东方的纽约”、“中国的华尔街”等，

也就很自然的了。对于这样一个庞大的金融体系，尽管有半殖民地半封建的痕迹，但作为社会化大生产和商品经济发展的产物，是有它丰富的内涵可以供人们开采和发掘的。

市场，被亚当·斯密称为“看不见的手”，美国的经济学家小艾尔弗雷德·D·钱德勒把有效的管理称之为“看得见的手”；看不见的手也好，看得见的手也好，都是对特定的历史事物发展规律性的归纳。市场机制并不是神话，它在一定条件下形成，亦在一定条件下发挥其积极的作用。市场机制这一无形的手和管理协调这一有形的手，两者之间既有彼此不能替代又有互相凝聚结合的关系。市场机制会产生良好的作用，也会产生副作用乃至坏作用，这就迫使人们不得不同时研究和探索宏观经济管理的问题。

关于金融市场的定义、概念、范围、分类等，我们将在本书第一章中加以探讨。如何着手具体剖析上海金融市场这一庞大事物，我们采取从市场机制的作用发挥与否这一角度组织材料，进行论述。凡是属于别的学科或专题的论述范围的，本书就不写或少写；纳入本书论述范围的则又注意侧重于二十世纪初至三十年代上半期这段时期，因为这些年代正是上海金融业迅速发展、完全的金融中心逐步形成和市场作用发挥得较为充分的时期。人们需要了解近百年，特别是这二、三十年金融市场的内容、交易情况和演变过程，以便从这些历史记录中，通过历史研究与现状研究相互印证的办法，加深对金融市场这一事物的理解，从中觅取一些值得借鉴的线索与经验，从而为开拓和发展当今的金融市场提供有用的专业知识和历史经验。如果我们的论述，能够有助于达到上述的目的，那将是莫大的欣慰。

为了及时完成本书的写作,弥补时间安排上的局限,也为了力求使每一章、节都尽可能充实和完备,我们特约对贴现市场素有研究的兰奇硕士(他现在中国人民银行江西省分行供职)协助,请他撰写了本书的第三章即关于贴现市场这一章。

我们衷心感谢一切关心本书写作的同志,尤其要感谢出版者的鼓励和帮助。由于水平和时间的限制,书中的缺点和不足之处一定不少,期待着读者的批评指正。

作 者

1988年7月于中国人民
银行上海市金融研究所

目 录

序 言	1
第一章 概论	1
第一节 金融市场的概念	1
第二节 上海金融市场的历史发展过程	8
第二章 货币市场之一——拆借市场	27
第一节 钱业拆借市场	27
第二节 银行业拆借市场	33
第三节 拆借市场利率	40
第三章 货币市场之二——贴现市场	52
第一节 贴现市场概要	52
第二节 1927年以前的票据贴现	55
第三节 1928—1937年间贴现市场的建立	61
第四节 中央银行重贴现制度在名义上的形成	89
第四章 内汇市场	102
第一节 以票号为中心的早期内汇市场	102
第二节 钱庄在内汇市场的巨大势力及其独特 作法	113
第三节 大银行参与国内汇兑市场	121
第五章 证券市场	132
第一节 证券投资的一般概念	132
第二节 西商众业公所和日商取引所	134

第三节	华商证券交易所	145
第四节	战时的证券交易和交易所	171
第五节	战后的证券交易和上海证券交易所的 设立	177
第六章	外汇市场	185
第一节	抗战前的上海外汇市场	185
第二节	战时的上海外汇市场	208
第三节	战后的上海外汇市场与外汇管理	213
第七章	标金市场	224
第一节	抗日战争前的上海标金市场	224
第二节	沦陷时期的上海黄金黑市交易市场	240
第三节	抗日战争胜利后的黄金抛售和恢复黄金 公开市场	246
第八章	大条银市场	253
第一节	具有悠久历史的上海大条银市场	253
第二节	国外电汇平价的计算	260
第三节	外汇、标金与大条银的套做	262
第四节	九八规元与洋厘市场	264
第九章	对近代上海金融市场历史发展中若干问题的 认识	271
第一节	申汇的独特作用与其广泛影响	271
第二节	大银行对拓展上海金融市场的作用和银 行内部调节与金融市场交易的相互交织	274
第三节	从外汇市场看本外币资金的相互影响	279
第四节	证券市场与货币市场资金的相互转化 问题	282

第一章 概 论

第一节 金融市场的概念

一、关于金融市场的定义

人类的交换活动总是日益发展的，由最初发生的偶尔交易即孤立的交换活动逐渐成为定期在集市上进行的交易和专门化的交易所替代时，市场便开始形成。抽象地说，市场，即是由商品交易而形成的供求关系。金融与贸易关系密切，金融交易实是贸易交易的自然延伸，所不同的是贸易市场以货物为交易的对象，而金融市场则是以资金为交易的对象。

任何事物的发展都有一个漫长而曲折的过程，由简单而趋于复杂，由低层次进而至于高层次。金融本是指资金融通，表示资金在市场上依供需关系所发生的移转状态和调节作用。社会发展到了近代，商品经济愈来愈发展，金融事业空前发达，金融市场也就从那种原始的、简朴的交易方式而开始向规模化和集约化的方向迈进。

金融市场与金融业之间存在一种复杂而微妙的关系。金融业的发达是金融市场发展的前提，而金融市场的发展又成为金融业兴盛繁荣的条件。金融市场的定义是什么？广义的说，所有银行和非银行金融机构之间的资金交易活动的总和，

即构成金融市场,或者说,金融市场是资金供求双方运用信用工具进行各种金融交易活动的总和。狭义的金融市场则并不包括银行柜台上的一般的存款和贷款,而是指有固定场所,按一定形式集中进行的金融交易和并无固定场所但有特定含义的金融交易。这就是我们下面将要详细叙述的那些市场。

应该说,银行柜台上的贷款也是一种交易,只不过这是一种被限制了的交易,它是特定的借款者与特定金融机构之间所进行的交易;存款也是如此,因为“存款只是公众给予银行家的贷款的特别名称”^①,它也是一种被限制了的交易。而市场交易就不同了,它充满着竞争,参予买卖和转让的交易者不受限制,交易对象即金融资产是规范化了的,并且需要通过一定的信用工具来进行。当然,在现实的金融资产交易中,前者往往包含有市场交易的因素,而后者也包含有前者那种以特定交易双方为特征的情况,两者之间确有难以截然划分的地方。本书中除因论述需要有专门说明者外,将主要以狭义的金融市场为叙述的内容。

二、金融市场的分类

如上所述,金融市场既是以金融资产为交易对象^②而形成的供求关系,则这种金融市场可以按不同准绳作多种的划分。

1. 按时限划分

如果进行交易的金融资产的期限(在满期之前的时间)是

① 马克思:《资本论》第3卷,人民出版社1975年版,第535页。

② 资金的交易是通过各种金融契约形式进行的,这种金融契约,从发行者的角度看是一种金融负债,从购买人的角度看,则是一种金融资产,故本书所称的“资金交易”与“金融资产交易”是同一意思。

短期的，一年以内的，可称为短期资金市场。在西方称为货币市场。由于融通资金的期限较短，因此流动性大，反应性强，市面稍有波动影响也较为快速，所以成为金融松紧的灵敏的检测器。它包括金融业之间的同业拆借市场、贴现市场、商业承兑票据市场、短期债券市场、银行承兑票据市场，还有旧中国特有的内汇市场等。^①

金融资产满期之前的时间在一年以上的称为长期资金市场，在西方称为资本市场，主要是新发行的证券市场、证券交易市场以及债券期货市场等。^②

2. 按交易内容(即按金融交易标的物)划分

可分为外汇市场、黄金市场、白银市场和证券市场。

把外汇市场亦列作金融市场，就其在购买力转移这个意义上说，两者虽并不完全相同，但从金融资产交易这个意义上说，外汇市场与短期资金市场是属于同一类型的。

3. 按空间(地域)划分

可分为国内金融市场和国际金融市场。

国内金融市场其实也是全国各地金融市场的总称。

国际金融市场是随着资本主义经济的发展而发展起来的，特别是进入帝国主义阶段后，借贷资本大量过剩，国际间借贷增多，形成了象伦敦和纽约等那样的国际金融中心。那

① 西方国家货币市场的种类，在二次世界大战后，有了不少增加，在市场上公开交易的金融资产显然向多样化发展。因本书主旨是阐明旧中国金融市场的历史，超越这一历史时期的内容就不列述了。

② 长期资金市场，由于金融革新，也有把长期金融资产短期化的，例如在日本的现先市场（这是一种在交易时附有回购或回售条件的债券买卖）上，将本来在证券市场发行的证券作为短期资金市场交易对象而运用，使两者之间的界限变得模糊。

时所进行的金融业务中,虽然也具有国际性,然而那种由生产国际化和市场国际化以及由此而引起的国际间资本的流动,则是在第二次世界大战后才产生的。只有具备了国际金融的上述那些因素,国际化的金融市场才会出现。

4. 按货币价格划分

旧中国曾经存在过的洋厘市场和银拆市场,就是分别体现银元价格和银两价格的两个市场。

洋厘,是银元折合银两的市价,也就是以银两表示的银元价格,而“银拆”则是同业间互相拆借银两的利率。华商金融界每日开出的行市,除标金外,就算以洋厘、银拆两者最引人注目。银拆行市的高低,表示着市场对于银款供需的趋势;洋厘行市的涨落,则反映了市场对于银元供需的现状。从1865年起的洋厘行市和从1872年起的银拆行市一直到1933年4月实行“废两改元”(即只通用银元,不再使用银两)为止,均有详细系统的记载,成为上海金融市场中的年代最久的历史纪录。^①

三、构成金融市场的要素

构成金融市场的要素,主要是资金供求双方、中介者和交易工具,现分别说明如下:

1. 资金供求者

如同商品交易一样,形成金融交易的首要条件是要有交易双方,既要有卖者又要有买者,交易才能进行。进入金融市场提供资金的,有金融机构、个人、企业、政府的某些部门和中央银行,这些单位和个人拥有短期(一年以内)的闲置资金,愿意购买资金市场上资金需求者发出的债务凭证即信用工具。

^① 参阅中国人民银行上海市分行编:《上海钱庄史料》,上海人民出版社1960年版,第608—642页。

进入金融市场的资金需求者,主要是政府、企业和金融机构,遇有资金不足时,经有关部门审核同意,可发出相应的债务凭证即信用工具而取得资金。

2. 交易的中介者

金融市场信用工具的交易,有的是由供求双方直接交易,但大部份则需要通过中介者的沟通。除了金融机构具有多方面的中介功能外,货币市场的中介机构尚有票据承兑所、票据贴现所和从事票据及短期证券买卖的交易商,其中也有自行买卖者称之为自营商,代客买卖者称为经纪人。假定市场有固定交易场所,则只有交易商和经纪人才能进入市场进行交易,他们代客户买入和卖出。两者不同之处在于后者(经纪人)只是单纯的代理,收取一定手续费,而前者(交易商)除了代理客户买卖外,还可按其自身的资力买入各种信用工具,或者售出各种信用工具。

3. 信用工具

信用工具是资金需求者在借入资金时所出具的借据,是一种具有法律效率的契约。短期资金市场的信用工具有:(1)中央政府发行的短期国库券和其他短期债券;(2)地方政府发行的短期债券;(3)银行承兑汇票;(4)银行发出的可转让的大额定期存单;(5)商业本票(开发这种商业本票的,必须是经审核批准的有信誉的企业,包括基于合法交易行为所产生的交易性本票和经金融机构保证的融资性本票);(6)商业承兑汇票;(7)金融机构发行的短期债券。发行这些信用工具的单位,均需经金融市场有关管理委员会的审查和批准。这种信用工具的信誉必须优于一般信用工具。不论是付款人还是承兑人都必须信用卓著,票据上所载条件必须明确,同时要手续

简便,流通快速,容易转让脱手。

长期资金市场是指期限在一年以上的中期和长期借贷资金。就长期资金市场的结构而言,它的资金供给者与需求者以及中介者,与短期资金市场基本相同,而它的交易工具却有所不同。长期资金市场的交易工具主要是国家的公债、库券和企业的股票、债券,还有地方市政建设公债以及银行可转让的一年以上的定期存单等。

金融市场的信用工具与其他市场的交易对象不同,它必须具有明确的期限性、不同程度的风险性和多种市场职能。

金融市场象一个生物有机体,信用工具就是这个有机体中的血液,而中介机构就是输送血液的脉络,没有血液,这个有机体就无法生存,没有脉络,血液循环也就不能畅通,对金融市场来说,以上两者是缺一不可的。

四、金融市场的作用

在资本主义社会里,金融市场对资本主义经济曾产生深刻的影响。十九世纪最后二、三十年间,资本主义社会的生产力迅猛发展,生产规模需要不断扩大,而巨大的生产规模不是个别资本家的力量所能胜任,股份公司形式的企业亦就应运而生。通过股份公司的组织,集中了巨额资本,“生产规模惊人地扩大了,个别资本不可能建立的企业出现了。”^①在这个资本积聚和集中的过程中,信用制度的发展和金融市场的活动,起了决定性的作用。

作为专门的有组织的买卖有价证券的证券交易所的存

^① 马克思:《资本论》第3卷,人民出版社1975年版,第493页。

在，对于股份公司的大量出现起了极大的促进作用。在现实的经济生活中，不仅需要通过初级市场发行证券来筹集资金，也还需要通过次级市场的流通来转让、买卖这些证券。由于证券交易所的存在，可使持有有价证券的人，在交易所中可以随时把这种有价证券出售脱手，从而吸引原属短期信用的资金转而成为有价证券的投资。证券市场的功能，在于使资金有余者知投资的途径，资金需要者得到正常的供给，使供需双方得到沟通。在竞争的环境中，能在市场上得到资金者，将是那些经营较有成效、经济效益较好的企业和有发展前景的行业。所以说，金融市场的作用，就在于促使资金合理、有效地配置，刺激社会储蓄的增加，有利于产业结构的调整，使全社会的经营管理水平不断提高。

至于短期资金市场，则是短期资金的汇集之所，以商业银行和票据承兑机构为中心，吸收各地区的资金，并通过同业拆借和票据贴现等方式，再将其调剂、融通给各地区、各行业中的资金需求者。这个市场的存在，不仅有利于短期资金的灵活调度和高效运用，使信用工具更具有灵活性和安全性，而且也可使长期投资与短期投资之间、信用与现金之间及时得到互相转化，推动商品贸易市场的进一步发展和扩大。

当然，金融市场特别是证券交易所的存在，也加剧了资本主义经济的动荡，助长了通货膨胀和信用扩张，从而使经济危机加深和尖锐化。

由于市场上的供需双方，未必能经常保持平衡，往往受到政治、经济和通货等各种因素的影响，造成资金供不应求，利率腾升，金融紧迫；也可能由于其他原因，使资金供过于求，利率下降，金融松弛；为防止这种供需失调情况的加剧，第二次

世界大战后，各国中央银行的宏观调节职能和控制市场的作用逐渐加强。中央银行通过存款准备金率、再贴现率和公开市场政策以及利率政策和外汇政策等的运用以达到经济增长、物价平稳、失业率减少和保持国际收支平衡的目的，但由于资本主义制度的固有矛盾，要想达到这种目的，也就不可避免的会遇到重重困难。

第二节 上海金融市场的历史发展过程

我们研究上海的金融市场，既要从横的方面将各国的情况作比较，更重要的是必须从纵的方面考察它是如何形成、发展和演变过来的。

在旧中国，上海的经济地位是非常突出的。它的历史并不悠久，但发展很快。宋朝建立镇，元朝设县治，明朝时已成为东南名邑。康熙二十三年(1684年)清政府开放海禁后，上海的航运业有了较大的发展，逐渐形成上海港对外的五条航线。一是北洋航线，主要行驶牛庄、天津和芝罘等地，这条航线装运货物的船只是沙船，大的可载 120 吨，小的也可载 80 吨，行驶在这条航线上的沙船每年达 1.4 万—2 万艘，货运量约五、六十万吨；二是南洋航线，主要行驶浙江、福建、台湾和广东，每年的货运量约二、三十万吨；三是长江航线，每年进出船只 5 千多艘，货运量约 30 万吨；四是连接江苏、浙江、安徽、山东、河北的内河航线；行驶在这条航线上的船只吨位虽小，但数量很多，每年的货运量约 20 万吨；五是国外航线，海禁初开时，有商船驶往日本，乾隆二十四年(1759)以后，清政府停止广州以外各口的对外贸易，却仍允许华侨经营的船舶往来

于上海和日本、朝鲜以及东南亚各国，每年货运量也有五、六万吨。^①

这时，担负贸易上金融周转业务的是钱庄。上海的钱庄在清乾隆年间已经成为一个具有相当规模的独立的行业。那时，上海钱业公所就设在城隍庙毗邻的豫园里面的内园。现在还保存着的“内园碑记”上记载着乾隆四十一年到嘉庆元年（1776—1796）历年承办该公所事务的钱庄先后共有106家之多，嘉庆二年（1797）建的一块碑上还镌刻有钱业公所的董事名录^②，这样一个早在1776年已有同业公会组织的行业，如果不经百数十年的时间，也就不可能发展到这样的规模。由于上海拥有交通、物产等种种有利条件，因此到了鸦片战争前夕，它的国内贸易发达，货运量已可与运河南端的重要商埠仪征和长江中游重镇汉口并驾齐驱了^③。

鸦片战争后的上海金融市场的发展过程可分为六个阶段。

一、十九世纪七十年代前，上海的贸易、金融地位的确立

鸦片战争后的1843年，上海港被迫对外开放，1845年殖民主义者在上海开辟租界，不久，上海成了中国对外贸易的另一中心，贸易量很快超过广州，到1870年时，主要港口在全国

① 《上海港史话》，上海人民出版社1979年版第17—20页。

② 中国人民银行上海市分行编《上海钱庄史料》上海人民出版社1960年版，第9—12页。

③ 乾隆《上海县志》卷一“风俗”。

对外贸易中所占比重,上海为63.6%,广州为13.4%,天津为1.5%,汉口为1.7%,其他各地为19.8%。^①

金融与贸易如影随形,上海既是全国最大的货物集散地,随之而来的是大量地、经常地产生金融周转业务和建立众多的金融机构,金融市场也就随着活跃起来。

1844年,在上海的外国洋行只有11家,十年之后已达到120多家;1847年有外侨134人,到1850年增至210人。1847年第一家英国资本的股份制银行——丽如银行(Oriental Bank),在上海设立代理处,那一年由它经手从海外运入上海18—20万枚银币。^②1851年英国政府颁给它皇家特许状,准许它“在好望角以东任何地区建立机构,经营兑换、存款和汇划事业”。第二个进入中国的是汇隆银行(Commercial Bank of India),1851年于广州设立,1855年在上海成立代理处。接着,阿加刺银行(Agra and United Service Bank Ltd.)于1854年在上海设立分行,有利银行(Chartered Mercantile Bank of India, London & China)的前身印度、伦敦、中国商业银行于1854年在上海设立代理处,1858年,麦加利银行(Chartered Bank of India, Australia & China)在上海设立分行。六十年代初又有四家小银行出现。它们是1861年设立的汇川银行(Central Bank of Western India),1864年设立的利华银行(Asiatic Banking Corporation)、利生银行(Bank of Hindustan, China & Japan Ltd.)和利升银行

① 郑友揆:《中国的对外贸易和工业发展》上海社会科学出版社1984年版,第29页。

② 参见《英国蓝皮书》中国·第40卷。1848年3月10日英国驻沪领事阿礼国(R. Aleock)向英国外交部所作的关于上海对外贸易报告的附件。