

第一章

近代上海华商证券市场的历史演进

上海是近代中国的金融中心，近代上海金融市场有其自身发展的特色，上海的证券市场也是近代中国规模最大、最典型的市场。作为上海证券市场主体的华商证券市场的历史演进，大致可分为三个时期：

第一个时期，1872—1922 年，近代上海华商证券市场的萌芽与创立；

第二个时期，1922—1937 年，以政府公债为主的华商证券市场的兴盛；

第三个时期，1937—1949 年，以企业股票为主的华商证券市场的繁荣。

本章将从近代中国转轨经济的特定环境出发，阐明近代上海华商证券市场的种种现象与转轨经济环境的有机联系，从历史的动态的角度，解释和把握近代上海华商证券市场的整体演进历程。

第一节 近代上海华商证券市场的萌芽与创立 (1872 年—1922 年)

一、交易所建立前的上海华商证券市场

西方国家的证券交易市场一般是先有发达的公债交易，然后才有发达的股票交易。然而，在近代中国，由于社会政治经济形态的特殊，最早的有价证券及其交易却是从股票开始的，且是由洋商舶来的。1843 年上海开埠后，由于外国资本和外国股票的相继入侵，上海出现了交易洋商股票的场所。19 世纪 50—60 年代，那些在上海设立的外国洋行及外国航运企业、保险企业已大多采用股份公司组织形式，西商证券交易在上海开始活跃，股票交易至迟在 19 世纪 70 年代初就已成为普遍现象，上海较早的华文报纸《上海新报》自 1871 年开始就设置了股票行情表。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。这些股票市价涨跌不一，变化较大，说明当时上海洋股交易非常频繁。^①其间，华商也介入到西商证券交易中，但参与交易的人数不多，而且多半是由上海的买办、茶商、古董商等兼营，所交易的都是“洋股”。

中国自己的有价证券，就股票而言，产生于 19 世纪 70 年代官督商办的企业，1872 年创办的轮船招商局成为近代中国第一家向社会发行股票集资的股份制企业，实为华股之滥觞。其后，开平煤矿（1877 年）、上海机器织布局（1878 年）、荆门煤铁矿（1879 年）、鹤峰铜矿（1881 年）、平泉铜矿（1881 年）等官督商办企业陆续成立。这些企业均将募股集资的重心放在上海，他们发行的股票亦渐成市面交易的对象。经过短暂的发展，至 1882

年上海华股市场渐达阶段性的繁荣。上海华股市场在十年中，其发展速度之快远远超过了上海早期的洋股市场，原因主要有以下两方面：

第一、早期洋股在上海的发行、交易为华股的发行、交易起到了一个良好的示范作用。

第二、随着晚清政府兴办民用企业计划的实施，早期设立的股份制企业如轮船招商局、开平煤矿等取得的较好经营业绩以及对股东的良好回报，鼓舞了公众对公司股票的极大投资热情，促使了华股市场的发展。“人见轮船招商与开平矿务获利无算，于是风气大开，群情若鹜，斯年之内，效法者十数起。每一新公司出，千百人争购之，以得票为幸，不暇计其事之兴衰隆替也。”

正是由于 19 世纪 80 年代初期，上海股票交易市场的发展，清光绪八年九月十三日（1882 年 10 月 24 日）在上海诞生了类似于以后证券交易所的上海平准股票公司，股票买卖手续，凡买进卖出，都由该公司给予发票一纸，三个月后，凭发票到公司扣还回佣十成之二，所买股票的名称、价格都通过合同议定，如期履行，不得毁约。当时的股票交易，不单对于股票行市，有严密的议定，就是对于佣金，也有规定。^③可见，该公司议决各种华资股票，并挂牌公布市价，成为上海最早公开买卖华商股票的机构（该公司营业不到一年即在 1883 年金融风潮的冲击下倒闭。）

1883 年冬，上海爆发金融风潮，这次风潮也给新兴的华商股票市场以极大打击。19 世纪 80 年代初期以上海为中心而展开的中国新式厂矿的集股活动，除了轮船招商局、开平矿务局规模较大，已卓有成效地投入生产和经营之外，其余各矿均是各省兴办的中小型企业，它们还处于筹备阶段，技术是否有把握，利润是否有保障，均难预料，但它们发行的股票却在上海被人们争

相购买，市价哄抬大大超过面额。而且，购买这些股票的人，并非全是自己的货币积累，很多是靠向钱庄借贷购买，当金融风潮兴起，钱庄大批倒闭，银根极紧，贷出者催讨欠款，借款购股者就只得向市场抛售股票，开始时，削价出售尚有买主，可后来股票抛售者越来越多，低价出售也无买主，甚至连平时素有信誉的招商局的股票价格也低到无以复加的地步，新办的中小型厂矿的股票更是无人问津，形同废纸。这次风潮使股票持有者遭到惨重损失，此后的集股筹资活动难以继续开展，直到 1893 年，一般商人一听到“纠股集资”四字，仍“无不掩耳而走”。^④

1894 年甲午战后，出现投资设厂热潮，又有民族工商企业如裕源纱厂、大生纱厂、商务印书馆、江浙铁路公司等股票进入市场。光绪三十三年（1907 年），袁子壮、周舜卿、周金箴、叶又新等重议创办交易所，预定组织仿照日本取引所办法，因清政府未加提倡，而商人们对于交易所均视为无足轻重，致使议未果行。其后，随着华商股份有限公司的不断出现，股票受让行为增多，交易日盛，上海买办王一亭、郁屏翰发起，在南市关桥开设了专营证券的公司，称为“公平易”。不久又有买办孙静山等发起，在九江路渭水坊开办“信通公司”，为华商经营股票最早的公司。此时，上海也出现了本国股票掮客，他们大都另营他业，如茶商、钱商、皮货商等，仅以证券买卖为副业，此类掮客为数不多，通常以茶会形式进行交易，每日午前假座茶馆聚会，洽谈股票交易，由此形成松散的股票掮客组织，宣统二年（1910 年）茶会设在南京路的“惠芳茶楼”，1913 年迁至四马路（今福州路）大兴街口（今湖北路口）。^⑤

1914 年，上述这些交易组织，在原信通公司基础上，成立了“上海股票商业公会”，公会成立时，会员仅 12—13 家，此后数年间，渐增至 60 余家。以九江路渭水坊为会所，并附设证券买卖

市场。其制度形式，仍沿袭茶会旧制。但各项设备与规模渐具，集合有一定场所，交易有一定时间，买卖有一定办法，佣金有一定数额，^⑥该公会交易的股票有招商局、中华书局、大生一厂、大生三厂、既济水电公司、汉冶萍、交通银行、中国银行等 20 种，后又增加交易南洋兄弟烟草公司等股票。1913—1914 年间，北洋政府发行的公债上市，公会成立后开始兼营，先后做了民国元年、民国三年、民国四年、民国五年公债和金融公债等。随着股票商业公会业务的蒸蒸日上，会员获利颇多，原以股票为副业的会员纷纷转而以股票为主业，并且在各自店前挂牌设立股票公司，在上海的福建路、九江路、汉口路一带举目皆是，蔚为大观，形成热闹的华商股票市场。^⑦可见“上海股票商业公会”本质上已经具备华商证券交易所的雏形，直到 1920 年以前，它一直是上海华商证券交易的活动中心。

总之，晚清时期，在上海华商证券市场上进行交易的是单一企业股票，因为清政府虽然也曾举借过几次内债——光绪 20 年（1894 年）的息借商款、光绪 24 年（1898 年）的“昭信股票”与宣统 3 年（1911 年）的“爱国”公债等，然而这些公债并没有真正进入市场发行。由于当时中国民族资本主义经济基础十分薄弱，也不具备发行公债证券的近代金融机构，无论发行者和承购者，都没有把公债看成是一种债权关系。所以，这些所谓的“公债”，还不是严格意义上的近代公债，带有浓厚的封建色彩，实质上是变相的封建输纳、报效朝廷。各级地方官又借题勒索、贪污，前两次“公债”推行不久即怨声载道，清政府被迫草草收兵，“一律暂停”了，而最后的“爱国”公债更是短命。不要说公债发行无几，即使持有“印票”的人，也决不敢冒“亵渎圣上”的危险拿到市场上来买卖，所以，这些公债“在市场上从没有见过”。由此可见，清末的内国公债，与上海证券市场几乎不发生关系。上海华商

证券交易的早期主要与中国产业资本发生关系，股份公司的增加促进了证券交易的发展，而证券交易的发展反过来也促进了股份公司的发展，它使股份公司募集资本变得相对容易一些，19世纪70年代到80年代初及20世纪初期，是上海华商证券市场相对发展的时期，也是中国近代民族资本主义股份制企业发展较好的时期，二者的发展是一致的。1910年11月2日梁启超在《国风报》上发表《敬告国中之谈实业者》一文，呼吁为促进中国的实业发展，应建立“股份懋迁公司”（即证券交易所）作为企业股票转买转卖的枢纽，^⑧正是这一历史发展的反映。民国以后，随着南京临时政府军需公债的发行以及民国元年、三年、四年公债的陆续问世，1913—1914年前后上海华商证券市场上开始出现了政府公债的交易，并与企业股票共同成为了上海华商证券市场的有价证券交易品种。但是，在证券交易所建立之前，上海的华商证券交易仅处于萌芽时期。

二、近代上海证券交易所的建立

近代上海第一个华商证券交易所是1920年7月1日宣告成立的上海证券物品交易所，然而，它的建立却经历了一个漫长而复杂的过程。民国成立以后，1913年，农商总长刘揆一，曾一度召集全国工商钜子集会北京，讨论设立交易所的必要性，议决可于通商大埠酌量分设，以为倡导。1914年，财政部又发出倡议，建立官商合办交易所，^⑨虽然都只有一纸空洞决议，但它却是中国自行创办证券市场的先声，在全国工商界发生相当深刻的影响。1914年12月29日，北洋政府颁布《证券交易所法》，之后，第一个根据这个法令申请开业的便是上海交易所（上海证券物品交易所的前身）。1916年，孙中山先生首先发出倡议，为壮大声势和便利在上海商界募集股份，特邀著名商人虞洽卿合

作，而虞洽卿又邀约上海工商界知名人士闻兰亭、沈润挹等参加。不过从 1916 年孙中山与虞洽卿首次提出开办交易所，到 1920 年 7 月 1 日上海证券物品交易所正式开业，历时四年，可谓历经坎坷。

1916 年 12 月，孙中山先生感到创设交易所，可以为革命事业提供巨额经费，于是接受日本某政党建议，决定与长期支持中国革命的日本神户航运巨头三上丰夷共同在上海开办交易所。12 月 5 日，由戴季陶出面与三上的代表中岛行一签订草约，规定资本总额为上海通用银元 500 万元，日方提供 250 万元作为无息贷款，所得红利日本资本团得 8/10，创立人得 2/10。同时规定，交易所须聘用日本资本团推选的精通业务之人为顾问，协议处理一切。其后对草约个别条款作过修改，即行定案。签字者有孙文、赵家艺、虞洽卿、张人杰（静江）、洪承祁、戴传贤（季陶）、周佩箴等 11 人。^⑩同时又积极联络上海工商界头面人物，征求他们的意见，最后决定在上海区域内组设包括证券物品在内的综合性交易所，由虞洽卿等人具体策划。1917 年 1 月 22 日，由孙中山领衔，虞洽卿、张人杰、戴季陶、赵家蕃、张鉴、赵家艺、盛丕华和洪承祁等 8 人附议，向北京政府农商部呈请成立上海交易所。同年 2 月，农商部批复：“查所拟营业目的，除物品交易一项，应咨请江苏省长查复到部，再行核办。其证券一项，系为流通证券起见，应准先行备案。惟呈请手续核与《证券交易所法施行细则》第二条规定未符，应即遵照办理。”虞洽卿等人接到指示，一面加紧筹备，一面将“与规定未符”的有关文件一一备齐，准备再次上报。但不久北京发生“府院之争”，酿成北京政权动荡混乱，旋张勋复辟，孙中山先生匆匆南下主持国是。面对如此情势，虞洽卿只好暂且搁置交易所一案，第一次申办宣告失败。^⑪

1918年初，农商部根据《证券交易所法施行细则》第六条“自暂行立案后满一年并不稟请批准设立者其立案无效”之规定，令虞洽卿迅速筹办，如逾期未能开办，应即准由他商设立。于是虞洽卿联合上海的米业、棉花业、纱业、金业、洋布业等重新发起，再次呈请农商部，以物品交易所之设立为事实上的需要，请准予与证券交易所一并立案，开办兼容证券与物品的交易所。上海总商会亦为之呼吁，催促农商部予以批准。但由于在证券与物品是分办还是合办问题上一直未能解决，筹备工作又搁置下来。

1918年上半年，日人经日本政府特许创设上海取引所股份有限公司，股本定为1 000万元，以经理证券、纱花等商品之期货或现货买卖为业务对象，其营业地点，总行在日本大阪，分行在上海租界。^⑩日人希图以此联络阪沪两大市场，使中日两国间之经济关系，亦见密切。

面对日商取引所的刺激，虞洽卿等为与日商争利，积极联络各界，一面具呈上海县知事公署，“缘外人已有上海交易所之组织，我不自办，彼将反客为主，代我而办，则商业实权，实操外人之手，华商命脉不绝如缕，因此上海各业董如米业花业金业等，均愿列入发起，遵照前案迅速进行，以为保持商权之计，至条例未颁，不妨依照外国先例，参酌国内习惯，先行试办，随时仍由官厅监督纠正，俟正式条例颁布后，再行遵照办理，似于法例商情，均无窒碍，除已函请上海总商会转呈外，理合具呈县长，俯赐转呈沪海道尹，详请省长，转咨农商部核准，证券物品，一并立案，俾得依法集资，迅速开办，以保主权而维商业，临呈不胜迫切待命之至。^⑪”，一面由总商会具呈农商部立案，“上海交易所之设议而未行，诚恐外人夺我利权，追踪不及，现据虞董等以孙文已脱离此案，米业等董事愿加入发起，证券物品一并办理，其立论

均属切当 理合据情转呈 仰祈钧部府赐察核 准予立案 并乞批示只遵 实为公便。”^⑭农商部则以为，证券与物品各国交易所通例 大抵分别经营 即就物品一项 以一交易所兼营多种 事实上亦多窒碍，要求分为三个交易所办理，使证券交易与物品交易个别经营。^⑮

尽管未得到农商部的明确批准，虞洽卿等还是积极行动起来，1918年7月14日，虞洽卿联络各巨商召开预备会，确定股本500万元，共10万股，先由各业自行筹认，若有不敷，再行登报招集，同时建立事务所，结果各业认股，异常踊跃。^⑯8月26日，上海交易所第二次预备会在海宁路召开，“所有上海商界重要人物及各业领袖”先后到会，决定修订章程及将所收股本指存中国银行 指定筹办干事盛丕华、冯承祁、邹静齋、周佩箴、赵士林等五人，具体进行筹备工作。^⑰上海交易所发起者共20余人，每人派认股联单一本，到9月中旬已缴有3万余股，所缴股款，每日均存入中国银行。^⑱10月份，认股即告完成。然而，到12月份，上海交易所认股截止已逾两月，却迟迟不能开张，其原因仍然是上海商界与北京政府之间在分业与合业上的分歧所致，上海交易所的发起者们坚持认为，“日人之取引所包含各种营业，我非联合各业各商帮团结为一，则资力皆无能与之对抗，故决议上海交易所全体组织为一公司，以期利害共同，互相辅翼。”但是，农商部却饬令其一分为三交易所办理，各发起人认为将一公司一分为三，开支浩大，且顾虑资力人力皆不足以对抗日人，因此竭力与农商部相争，力图达到统一公司之目的。^⑲

在争执不下之时，农商部只得令上海总商会召集各商帮就交易所是分办还是合办问题再行研究，上海总商会根据部令分函各业领袖，要求各自先将分办合办两层，自行研究，相互接洽，再行定期开会。结果除金银业外 所有花纱、布疋、股票、杂粮、

皮毛各业领袖，均赞同交易所合并办理，经各业领袖签名认可，会议八次，始终不变，一面联名呈请农商部立案，一面招集股本，力图进行。金业领袖施兆祥主张另办，并将证券牵入一起，要求另行办理。不过其他各业仍坚持认为“股票交易本微而棉市油豆皮毛等，只能作为现物交易，惟花纱有定期交易，若分设三交易所则开支既大且各不相顾终归失败，合并办理虽有一业亏折仍可酌盈剂虚共同维持，”^②于是，各业领袖一致赞成合办，定为议案，并函请上海总商会据情呈报农商部。

经多方努力仍无希望，各认股人见成立遥遥无期，纷纷要求退股，不得已，1919年3月21日，创办人虞洽卿只得发出通电，准备发还认股定银。^③其后，因上海商界一致呼吁，最后经江苏省实业厅厅长张轶欧、上海总商会会长朱葆三、沪海道尹王赓廷联合会呈，据理力争，虞洽卿又赴京亲向主管部门交涉，农商部才核准“查此案既据查明上海证券物品交易所除金业、股票两业外，多数均以合办为宜，自应准予先行开办。”1919年6月28日由上海县知事公署转令上海交易所。同年9月修订章程决定将上海交易所改名为上海证券物品交易所，经过筹备，收足第一期股银125万元（总额1/4），于1920年2月1日在上海总商会开创立会，股东总数572户，公推虞洽卿为议长，当场选任理事17人，监察3人。6月1日，上海交易所备具手续，致函上海县知事，定1920年7月1日为公司正式开业日期，请求转江苏省及农商部批准，6月23日经沪海道尹、江苏省长及实业厅的指令，准其如期开办，并将意见咨送农商部备案。^④1920年7月1日正式开业，地址设在四川路与爱多亚路（今延安东路）转角处，额定资本仍为500万元，先收1/4，分10万股。理事会推举虞洽卿为理事长，闻兰亭、赵士林、郭外峰、沈润培、盛丕华、周佩箴为常务理事。理事会下设场务科、计算科、会计科、总务科、文

书室等机构。交易市场分为七个部 证券部、棉花部、棉纱部、布匹部、金银部、粮油部、皮毛部 ,各部分别专设市场。每一部有经纪人 55 名。于是几经周折,上海第一个由华资创办的上海证券物品交易所终于成立了。这在当时成为一件十分引人注目的大事 在上海的外文报纸《远东时报》即以《中国第一家证券物品交易所》为题 并配上大量的图片 对它的开业盛况、交易系统与组织体系进行了详细的介绍,并且给予了高度的评价,盛赞其整个交易系统与组织管理完全拷贝于“ 华尔街 ”,而中国人的思想也正沿着这条实际的路径向前迈进。^{②3}

在上海证券物品交易所成立的过程中,国民党人也踊跃参与,1918 年,居住在上海的戴季陶、张静江、蒋介石等人因经济拮据,遂共谋生财之道。戴季陶想起孙中山曾经提出过建立证券交易所的倡议,主张在上海地区创立交易所来聚集社会资金,得到其他人的一致赞同。不久,就在上海建立秘密组织“ 协进社 ”着手筹划。他们首先约集虞洽卿、盛丕华、洪承祁、赵家艺、沈润挹、周佩箴等人为社员 以扩大力量 同时通过虞洽卿、沈润挹拉拢当时上海工商界闻人,如温宗尧、闻兰亭、李云书、吴耀庭、张澹如等,怂恿他们充当交易所的发起人。1920 年初 协进社派社员洪承祁去宁波邀请魏伯桢,要他伴虞洽卿赴京向农商部交涉。经过魏、虞两人的周旋、疏通,农商部终于在同年 6 月批准在上海设立证券物品交易所。办法暂时“ 全照日本取引所,并聘请了日本顾问’。^{②4}

与此同时,在上海成立的另一著名华商证券交易所就是上海华商证券交易所,其前身是上海股票商业公会。在上海证券物品交易所筹备成立过程中,虞洽卿、闻兰亭等为网罗证券经纪人,看中了股票商业公会的全班人马,决定吸收之。但却遭到股票公会的抵制,公会同仁决心迅速筹办华商证券交易所,与物品

所抗衡。经公会议定，全体会员均作为证券交易所发起人，将资本额定为 25 万元，分 1.25 万股，每股 20 元，先收 25%，一次缴足。全部资本由会员自愿分认，额定经纪人 40 名，全由会员担任。于是，会员既是证券交易所发起人，又是股东兼经纪人，这种三位一体的特点，完全有别于其他各类交易所。^⑤1919 年 10 月底，在范季美、孙铁卿、张慰如等人的发起下，上海股票商业公会讨论该会改组成立交易所问题，到会者甚众，当场认股颇为踊跃，达成协议，并拟定《上海证券交易所股份有限公司章程》共六章 35 条，报农商部批准。^⑥1920 年 1 月 12 日，召集大会，由干事孙铁卿、尹韵笙、陈兰庭、范季美、张慰如、何世葆、顾克民等 7 人致电农商部暨江苏省长实业厅称：“上海股票公会，改组证券交易所，资本认足，已收证据金 1 万元，存上海浙江兴业银行。昨日下午开会，决报部备案，复开收股款，并选定干事 7 人，至虞和德、洽卿筹办交易所，并不征求股票业真意，遂行混用证券名义，迹近扰乱行情，先已分别电呈在案。现经同业筹备，已告成立，为此俯恳大部，体恤商艰，予以维持。”^⑦1920 年 3、4 月间，将会址迁到汉口路昼锦里附近，5 月 20 日，在汉口路的会所举行股东创立会，通过章程，宣告上海华商证券交易所成立。选出范季美、张慰如、孙铁卿、尹韵笙、陈兰庭、冯仲觐（中国银行副经理）和周守良（通易信托公司副经理）等七人为理事，陈永卿和顾鼎贞为监事，理事会推举范季美为理事长，张慰如为常务理事，并且成立经纪人公会，推举何世葆为会长。1921 年 1 月正式开业。^⑧就行业系统而论，上海华商证券交易所，为当时上海股票公会同业所组织，且为专营证券机构，属上海证券市场之重心。从营业范围及实际力量来看，由于专门经营证券一项，确属执证券交易之牛耳。

上海证券物品交易所是上海华商发起成立的第一家综合性的交易所，称得上是上海最早的正式证券交易所，上海华商证券

交易所则是近代上海唯一的专门经营证券的交易所，这两所的相继成立标志着近代上海华商证券市场的正式形成。

三、1920 年—1922 年的上海华商证券市场

由于上海华商证券交易所是以上海股票公会改组而成，成立后仍继承了前者的经营方式，其主要的交易标的物很多是企业股票、铁路债券，因此与中国产业资本的联系相对来说更紧密一些，而大量公债交易代替股票交易则是“信交风潮”之后的事。

如前所述，上海证券物品交易所的初创与孙中山筹措革命经费有关，虽说最后的成立同孙中山并无直接的关系，但从 1920 年成立时孙中山寄来的贺词“倡盛实业 兴吾中华”来看，孙中山先生还是十分关注交易所事业发展的。此后，国民党人蒋介石、陈果夫、张静江、戴季陶等于 1920—1923 年间又曾在此所通过组织茂新号、恒泰号、利源号、新丰号、鼎新号等五家经纪人事务所，从事交易活动。其间，有多少钱用于国民党的革命事业，不得而知，但据杨天石先生的研究，1921 年 12 月 11 日陈果夫致函蒋介石，告以“孙先生之款已收到”，即系蒋介石通过陈果夫资助孙中山的款项。^②也正是蒋介石在证券物品交易所的活动，才增强了他与江浙金融资产阶级的联系，为他 1927 年建立南京国民政府后，充分利用上海证券市场发行政府公债，解决其财政困难，埋下了伏笔。由此可见，这实际上可视为近代中国资本市场财政性思想渊源的初步。

上海证券物品交易所自 1920 年 7 月 2 日开始营业以来，棉纱、证券等买卖日见畅旺，到 8 月 1 日，仅 1 月时间，经纪人每日佣金平均即达 2 千余两，其中七月份最多者，为棉纱部，每日高达 6 千两，证券部每日也有 2—3 千两，各经纪人颇为满意，在此影响下，杂粮部也决定从 8 月 2 日开始营业，其余油豆饼等

部则继续加紧筹备。外间闻此消息，咸争购交易所股票，因而证券物品交易所的股票市价也不断涨价。^③到 8 月 10 日每股已涨至 61.3 元，一般卖空头之经纪人，所有保证金几有不足之势，经纪部为此召开临时紧急会议，认为由于本所股票飞涨，非预料所及，若再行步涨，卖空方面，亏折不小，异常危险，于是筹议维持办法为增纳证金，每股 20 元，以 10 元为交易所保证，以 10 元存经纪人处，以备涨落过甚，免致危险。^④

到 1921 年 1 月，上海证券物品交易所经营品种状况，证券部，以元年六厘公债交易最多，其次为该所股票，其他各项公债、股票，虽有交易，均不甚多。^⑤从 1921 年 5 月 1 日的上海证券物品交易所市场公告——《证券部现期买卖纲目》可知在该所上市交易的现期买卖证券种类主要有“公债票”元年六厘公债上海付息、元年六厘公债北京付息、元年六厘公债南京付息、元年八厘公债、三年六厘公债、四年六厘公债、五年六厘公债、七年六厘长债、七年六厘短债、八年七厘公债、九年金融公债。“股票”：中国银行股、浙江兴业银行股、交通银行股、通商银行股、四明银行股、劝业银行股、民新银行股、上海银行股、商务印书馆股、中华书局股、华商电器股、招商局股、宁绍公司股、汉冶萍股、大生纱厂股、和丰纱厂股、华洋德律风股、面粉交易所股、本所股、振泰纱厂股、大中华纱厂股、南洋烟草公司股、英美烟草公司股、荧昌火柴股。^⑥

由此可见，当时的证券交易中，股票与公债均处于同等地位，当时政府所发行的公债几乎在该交易所都有交易，而股票则不仅有华商银行股、企业股，还有洋商企业股票，而华商股票也并非仅局限于上海本地股，还包括其他地方的公司股票，可谓种类齐全。

1921 年 1 月，上海华商证券交易所正式开始营业后，由于

继承了股票商业公会的业务 驾轻就熟 交易频繁 营业鼎盛 会员收入丰厚 不仅筹备时的 25 万元资本额如数收足 3 月份 华商证券交易所决定增资扩股为 100 万元，分作 5 万股 每股 20 元 并在 4 月 22 日《申报》刊登广告 说明认缴新股及加价股的规定，每一老股须认一新股，每二老股须认一加价股，且申明认缴新股款的截止期为 4 月 30 日，这是华商证券交易所的首次增资。同时将经纪人由 40 名扩充为 55 名。由于业务兴旺，公债交易也不断扩大 屡创日成交额的新纪录 声誉大振 各报所载公债与股票行市均以华商证券交易所为准。^③ 1921 年 6 月 19 日召开第三次临时股东会，议决进行第二次增资，将资本从 100 万元增至 300 万元 增资 200 万 分作 10 万股。每 1 新股添收 1 元教育费，作为创办一所商业大学的基金。^④ 当时股东情绪热烈，一呼百应，顺利完成增资。同时将经纪人从 55 名扩充为 80 人。^⑤

自上海证券物品交易所从 1920 年 7 月 1 日成立后 到 8 月 29 日召开第一次定期股东会报告，在开业后 46 天交易中 共收取经手费 8.2 万元左右，平均每日可收佣金 1 700 余元。^⑥ 这时上海一般投机商人，包括原来集中在日商取引所的人，绝大部分集中到了物品所。到年底仅五个月时间，收入经手费更是达 509 400 余元之巨，开市共 119 天，平均一日收入 4 280 余元。经最后结算，本期纯利益仍有 36 万 4 300 余元。^⑦ 而从 1920 年 12 月—1921 年 5 月第二届营业结账情况看，其净利润为银元 36 万 8 696 元 7 角 7 分。^⑧ 由此可见，其获利不可谓不丰。同时上海华商证券交易所、上海面粉交易所、上海杂粮油豆饼业交易所、上海华商棉业交易所 俱急起直追 积极筹备 先后呈准农商部 于 1921 年春相继成立。开业后，各交易所的股价莫不飞涨，获利倍蓰。在这种大利当前之际，不甘坐失机会者，均视交易所为致富捷径，各行各业都感觉到交易所是集资、融资的好场所，

竞相单独设立本行业的交易所，大至金、棉、粮、皮毛行业，小至竹、木、纸行业。

一时间，交易所像雨后春笋般涌现，致使 1921 年春夏间出现了交易所的极盛时代。据统计，上海自 1921 年 5 月起，到 9 月底共设交易所 70 家，其中除 17 家已开始营业外，其余 53 家，处于征收股银或构筑市场阶段，开始营业，尚无定期。9 月份以后新增设 43 家，到 11 月 10 日止，统计前后有交易所 112 家。其中只有华商证券、华商棉业、华商纱布、上海杂粮、面粉麸皮、证券物品等 6 家领到农商部颁发的营业执照，此外各家有向法公堂呈请立案者，也有向意领事署注册者，办法并不统一。最初设立者多在英租界，后发展到法租界。^④这 112 家交易所，其资本总额除 43 家未详外，共为 1 亿 2 225 万元，又 100 万两，又美金 1 000 万元，其中 1 000 万元以上者 4 家，1 000 万元以下 500 万元以上者 3 家，100 万元以上 500 万元以下者共 38 家，其余皆在 100 万元以下，最少者则为 20 万元。此外 43 家之资本，按平均每家 200 万元左右推算，上海 112 家交易所，其资本总额实不下 2 万万。其营业种类大致可分为 9 类：证券类 8 家；物券类 51 家；丝茶棉花纱布类 19 家；货币标金类 11 家；烟酒糖纸类 5 家；油饼杂粮面麸类 36 家；燃料类 5 家；建筑材料类 3 家；杂类 4 家。简而言之，实际上就只两大类，即为证券专营与物券兼营。因为各种不经营证券的交易所，虽然不兼营他种证券，但却决未有不兼营本所股者，而当时创办交易所，其根本目的就是进行本所股的投机买卖。各交易所的营业时间，也不一致，其中以日市占大多数，夜市 4 家，日夜兼营 17 家，星期营业 1 家，晚市与星期兼营 1 家。营业地点，粗略统计，在法租界的约 31 家，在公共租界的 67 家，此外为地址不详及设立于界外者。^④同时与交易所相呼应的是信托公司的应运而生，如中国商

业、上海运驳、大中华等 12 家 先后成立 资本多者数千万 小者二三百万元，共计达 8 千余万元。^{④2} 其中以绍兴钱庄发起组织的中央信托公司影响最大 资本达 300 万元 内分信托、银行、储蓄、保险四部。^{④3} 据记载：“信交狂潮 以夏秋为最热 报纸之广告栏中，几于间日必有一交易所出现，十日必有一信托公司发生，论名称 既集华洋海陆为一家 论人物 则冶娼优隸卒为一炉 光怪陆离 开中外未有之先河 变幻莫测 极天地未有之奇观。”……“夏秋间 交易所之已成立者不必论 既仅挂一筹备招牌 其一元一股之认股证，执有者亦居为奇货，虽已善价而沽，至能得发起人之以原价相让时，则身受者恩感再造矣。”^{④4}

然而好景不长 到 12 月份局势即出现逆转，证券价格暴跌，大批交易所和信托公司纷纷倒闭，从下表中即可可见一斑：

表 1-1 1921 年 5—12 月上海新设企业一览表

类别 月别	交 易 所	信 托 公 司	银 行	其他公司厂号
五 月	2	2	9	20
六 月	18	6	6	15
七 月	25	4	2	9
八 月	22	无	3	6
九 月	7	无	1	5
十 月	23	无	2	3
十一月	38	无	6	4
十二月	1	无	3	1
总 计	136	12	32	63

资料来源：《去年十二月份上海企业之状况》，《银行周报》第 6 卷第 4 号（1922 年 1 月 24 日）。