

□ 彭厚文

上海早期的证券交易

近代上海不仅是中国的工商业中心和金融中心,而且是中国金融市场的证券交易中心。自1920年上海证券物品交易所和上海华商证券交易所创办后,上海就形成了正式的和比较完备的证券市场。此后,上海的证券交易一直比较活跃。茅盾在长篇小说《子夜》中所描写的30年代上海的公债交易情形,就是上海证券交易的生动反映。但是,上海的证券交易不单是从1920年始,而是早在19世纪60年代就已开始出现了。从19世纪60年代到1920年这一时期,上海的证券交易不仅一直存在,而且还曾有过比较活跃的时期。然而,过去的史著对这一时期的上海证券交易注意不够,论述都语焉不详,致使人们难以了解上海证券交易的早期历史。本文拟根据笔者对上海证券交易的粗浅研究,对19世纪60年代到1920年这一时期的上海证券交易作一个大致的论述,希望能弥补这一缺憾。

一、上海证券交易的滥觞

从19世纪60年代到70年代,是上海证券交易的滥觞时期。

证券,本是一个含义广泛的概念,包括商品证券、货币证券、资本证券等。但我们所讲的证券,一般是指资本证券,包括股票与公债两大类。证券交易,也是指股票与公债的交易。公债在我国出现较晚,直到清末才发行,但股票作为一种同近代股份制企业联系在一起的资本证券,在上海很早就有了。鸦片战争后,西方资本主义侵入中国,上海取代广州,成为中国最大的对外贸易中心和通商口岸。外国商人陆续在上海创办了一些轮运、保险、金融、公用事业方面的企业。这些企业采用西方资本主义的先进经营方式,在上海的中国买办商人中招股集资。1859年,上海美商琼记洋行筹资10万银元购买“火箭号”轮船,准备航行上海—汉口线,其中吸收了中国买办商人1.5万银元的投资。^①1861年到1862年,美商旗昌洋行在上海筹资创办旗昌轮船公司,曾在一些中国的买办商人中招募股份。在总资本100万两中,中国商人占了一半以上。^②除琼记、旗昌外,还有一些其他的外商企业也相继在中国商人中招股集资。这些招股集资的外商企业“发行股份证券,俗称股票”。^③因此,上海最早的股票,是由外商企业发行的。

股票在上海出现以后,股票交易在上海也随之产生。上海现在所发现的最早的股票交易,是出现在1862年。这一年有人在《上海新报》上刊登广告出售股票。^④19世纪60年代末,上海已出现了外商经营的从事股票买卖的商行,并出现了经纪人。进入19世纪70年代后,我国又陆续出现了一些官督商办的近代股份制企业,如1873年创办的轮船招商局,1878年创办的开平矿务局等。这些企业也在上海的买办商人中招募资本,发行股票。这样,上海又出现了本国企业的股票。19世纪70年代,已知的在上海有行市的中外股票达20多种。这些股票中,外商

企业股票市场行情较好,市场价格大都远远超出票面。如1871年8月,汇丰银行票面25两的股票市价高达150两,旗昌轮船公司票面100两的股票市价达168.5两,英商自来水公司票面100两的股票市价达128两,保家行票面200两的股票市价达560两,扬子保险公司票面500两的股票市价达860两,香港水险公司票面200元的股票市价达560元,琼记火险公司票面100元的股票市价达175元。^⑤这使得外商企业股票在上海市场上成为竞买的对象。例如,1873年,旗昌轮船公司进一步扩资后,有许多中国商人以212两的高价购买它的股票,“尚不可得”。^⑥与此形成对照的是,本国企业股票则少有人问津。如轮船招商局创办时,计划发行股票1000股,每股100两,但由于人们不愿购买它的股票,因而股票的实际发行额不到一半。再如开平矿务局创办时,计划发行股票8000股,每股100两,但实际发行额只有四分之一。由于愿意购买者少,因而这些股票的市价相当低,基本上维持在票面额以下。如轮船招商局的股票,在1876年只值40至50两,差不多只有面值的一半。^⑦

在19世纪60至70年代,参与股票买卖者,除居住在上海的外商外,主要是一部分替外商服务的洋行买办,和与外商做生意的中国大商人。时人对此现象曾指出道:“其有投入西人股份者,亦不过洋行买办及与西人往来诸人,熟知情形,或有附股。”^⑧他们常与外商打交道,对股份制这一新鲜事物了解较早,知道购买股票有利可图,因而得沾风气之先。而除此之外的其他中国商人,则因对股份制企业和股票不了解,一般不愿意购买股票。“中国自与各国通商以后,西法盛行,股份一端,华人昔视为畏途。”^⑨“故股份之设,除久于洋行生意者外,他人皆裹足不前,未敢问鼎。”^⑩所以,当时上海的证券交易是在一个很小的范围内进行的,大部分的中国商人没有参与进去,对上海的经济生活和社会生活的影响也不大。

二、上海证券交易的活跃和华商证券交易机构的产生

19世纪70年代末80年代初,上海的证券交易出现了一个极为活跃的时期。

这一时期上海证券交易的活跃,主要有两个方面的原因:一是与我国近代企业的发展有关。到了19世纪70年代后期,招商局、开平煤矿等官督商办的企业经过一段时期的经营,已略见成效。在19世纪70年代末到80年代初,我国的民族资本主义企业出现了一个发展的高潮。各种大、小型的近代企业纷纷创办。“即如公司一端,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,期年之内,效法者十数起。”^⑪这些近代企业中,规模较大的有安徽池州煤矿、山东峰县煤矿、奉天金州骆马山煤矿、热河平泉铜矿、鹤峰铜矿、施宜铜矿、热河承平银矿、直隶顺德铜矿、云南铜矿、长乐铜矿、上海机器造纸局、中国电报局、上海机器织布局等。此外,还有一些昙花一现的近代企业。这些新式企业都通过发售股票的途径在上海集资。“其纠资必在二十万四十万,少亦十万,今乃不下三四十万。”^⑫据上海《申报》1884年统计,先后在上海市场发行的各种股票,“其原本已收者,银则七百余万,洋银则三百余万”。^⑬这样,上海市场上本国企业的股票数量大增。而且,由于招商局等新式企业初期创办的成功,使人们对这些新式企业产生了浓厚的投资兴趣,购买这些企业的股票非常踊跃。“自招商局开之于先,招集商股,成大业,各商人亦踊跃争先,竞投股份。”^⑭1881年,过去无人问津的招商局股票价格上涨,人们争相认购,招商局100万两的额定资本在这一年全部招足。1882年,李鸿章创办的电报局在上海招集商股,其股票在上海市场上“不胫而走”,并且出现了已经认股的投资人领不到股票的情况。^⑮在这种情况下,上海市场上的股票交易迅速活跃起来。二是从19世纪70年代中期开始,外商企业在上海的招股集资活动也得到了进一步的发展。从1875年起,上海正式成为英国的

所谓船舶注册港口,英籍船只可在上海转移产权。此外,从70年代下半期起,英国的股份有限公司条例,也能应用于它在中国的航运公司。这样,“中国人可以自由地握有各式各样的公开的轮船公司股票”,使一些中国商人购买外商企业的股票更加踊跃。^⑩1882年5月,英国的协力轮船公司在伦敦注册成立,接着在上海招股,结果华商“竞来入股”。申请入股的人,大大超过了预定的数额。^⑪中国商人对外商企业股票的踊跃购买,使更多的外商企业来到上海招股集资。在这种情况下,外商企业股票的数量也大为增加。这进一步刺激了股票交易的活跃。

19世纪80年代初,上海市场上出现了一个股票交易的高潮。各种中外股票上市后,无一例外地受到了人们的青睐。“而谓凡是股票,必有人买;凡卖股票,数日即完。”^⑫出现了“买者纷纷,举国若狂”的狂热情景。^⑬在争相购买的情况下,各种股票的市场价格均直线上升。1882年9月24日,票面100两的招商局股票,市场价格暴涨至253两;票面105两的开平煤矿股票,涨至217两;票面105两的平泉铜矿股票,涨至257两;票面100两的上海电报局股票,亦涨至188两。^⑭有的外商企业股票,市场价格的涨幅更是惊人。如英商从事保险业务的保家行,它的面值200两的股票,在80年代初,曾涨至1000两还买不到。^⑮

随着股票交易的活跃,上海的主要中外报纸,从80年代初开始,便每日特辟专栏,刊登各企业股票的市场行情。同时随着股票交易的日趋活跃,也产生了建立正式的股票交易机构的需要。1882年10月24日,中国第一家股票交易机构——上海平准股票公司在上海应运而生。^⑯该公司自称,创办的目的,是为了方便公司发行股票和投资者购买股票。该公司拟订了章程18条在上海《申报》上发表。章程规定,该公司是采取股份公司的组织形式,招股10万两,分为1000股,每股100两。公司设董事数人,正副执事二人,综理公司一切事务。此外,聘请正副帐房二人,跑街二人,翻译、书记、庶务各一人,学生二人。公司业务以买卖股票为主,强调“公平定价”,“逐日行情除写挂水牌外,送登《申报》。”此外,公司还做股票的抵押业务,以一个月为期,期满不赎,照市出卖。股票的买卖手续是:凡买进卖出,均由公司给予一张发票,三个月后凭发票至公司扣还回佣十成之二;门庄买票者,凡欲买何种股票,须订期限价,书立合同,定票如到期,照限兑进,“毋得毁议”;门庄卖票者,须先将股票送到公司,给与合同收票,订期限价代售;如远处函托买卖而并不相识者,须先付定银一成。^⑰从章程来看,该公司对于股票交易的办法、股票交易中的保证金和佣金的收取,都已有较为周密的规定,“实已具有交易市场雏形”。^⑱上海平准股票公司成立后,即从1882年10月27日起在《申报》上刊登该公司交易的各种股票的市价。从该公司刊登在1882年10月27日《申报》上的股票市价表来看,该公司一开业,在该公司上市交易的各种股票即达19种。^⑲以后在该公司上市交易的股票陆续有所增加。根据该公司在1883年4月12日《申报》所刊登的最后一次股票市价表来看,在该公司停业前夕,在该公司上市交易的股票多达30余种。^⑳上海平准股票公司的开业及其营业情形,从一个侧面反映了当时上海股票买卖的活跃程度。

80年代初,上海的股票交易虽然极其活跃,但隐藏着不少的弊端。很多投资者缺乏经济常识,购买股票不是根据企业所产生的实际效益,而是基于对新式企业的一种盲目信仰,以为凡是新式企业必能赢利。有的企业刚刚创办,尚未产生实际效益,其股票便在上海市场上成为竞相购买的对象,以至于出现了这样的情况:“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。”^㉑这种盲目性使一些人从事股票投机成为可能。当时上海的许多商人、钱庄以及新式企业的老板,都趁机从事股票的投机活动,以从中牟取暴利。美国学者郝延平对此曾指出:当时在上海,“许多个体商人和钱庄在做这些股票的投机交易”。^㉒当时上海市场上股

票价格的暴涨,与这些人的投机活动不无关系。因此,这时股票交易活跃的表面下,已暗伏着危机。

三、上海证券交易的低迷和外商对上海证券交易市场的长期控制

1883年,正当上海的证券交易日趋活跃的时候,上海发生了一场前所未有的金融风潮。这场风潮给上海的证券交易造成了沉重打击。风潮过后,证券交易行情日益低落,70年代末80年代初上海火爆的证券交易场面不复再现,除外商企业股票外,本国企业股票的买卖活动渐渐沉寂。以致于从19世纪90年代到本世纪初,上海的证券交易市场长期为外商所控制。

1883年金融风潮的发生,与当时上海市场上股票的过度投机活动有着重要关系。当时怡和在上海的股东威廉·帕特森在1883年10月10日写道:“已有几家钱庄破产,并且有可能继续增加。这大多是由于中国公司的股票投机所造成。”^①在这场风潮中,上海78家钱庄倒闭了68家,各种商号停业者达三四百家之多。^②在此之前,上海的许多钱庄接受近代企业的股票作担保,向这些企业贷款。风潮发生后,这些钱庄为了争取现金回笼,尽量向市场抛售股票,造成这些企业股票价格暴跌。在市场上行情曾经最为看好的招商局、开平矿务局的股票迅速跌到了票面以下,并持续下滑。到1884年,这两种股票的市价跌到最低点,开平煤矿股票跌至29两,招商局股票跌至34两。^③其他中小企业的股票更是形同废纸。承平银矿的股票(票面50两,先收25两)在1882年12月的市价是60两,到1886年1月只有3.5两。^④

近代企业股票价格的暴跌,使广大投资者的利益严重受损,极大地降低了这些近代企业股票在投资者中的信誉,使他们从此对股票望而生畏。股票暴跌后,人们“言及公司股票,竟有谈虎色变之势”。^⑤风潮过后,本国近代企业在上海发行股票一直非常困难。甚至在风潮过去10年之后,到1893年,一些商人还是不愿向近代企业投资,一闻招股集资,“无不掩耳而走”。^⑥在这种情况下,上海的股票交易日趋低迷。在1882年10月刚开业的上海平准股票公司仅存在了7个月,至1883年4月便告倒闭。^⑦此后,虽然上海的股票交易仍在继续进行,但各股票的市场行情除偶尔出现反弹外,基本上都是处于低迷不振的状态。1884年,在上海又出现了一家股票交易公司——公平易公司。1885年6月22日,《申报》第一次刊出了在公平易公司上市交易的各种股票的市价。^⑧当时,该公司上市交易的股票尚有25种之多。至1886年初,减至12种。公平易公司在这种情况下勉力支撑,至1887年初终告倒闭。^⑨公平易公司的倒闭,宣告了上海股票交易由低迷转为沉寂。上海《申报》从1887年1月14日起,也停止刊登股票的市场交易行情。自此直到本世纪初,上海市场上我国近代企业股票的交易活动,始终处于不活跃的状态。

然而,相比较而言,1883年的这场金融风潮对上海市场上的外商企业股票的影响则要小得多。当我国大量的中小企业被迫停止活动以后,外商企业的股票却仍能以其经济上的优势继续在上海市场上发行并进行交易活动。1891年,当我国近代企业在上海市场上招股集资仍很困难的时候,外商的大东惠通公司在上海发行新股,很快就被超额认足。而且凡是认股的人,在人股的时候,就要加缴12.5%的升水。^⑩可见当时上海投资者购买外商企业股票之踊跃。在这种情况下,从事外商企业股票的买卖显然有利可图。于是,一些在上海从事股票买卖活动的外国证券捐客开始酝酿在上海建立证券交易机构,专门买卖外商企业股票。光绪十七年即1891年,他们在上海建立了“上海股份公所”。其英文名为“Shanghai Sharebrokers' Association”,意即上海股票捐客公会。^⑪这一机构是一个雏形状态的证券交易机构。“以买卖各国股票为其专业”。^⑫至光绪三十年即1904年,上海的外国证券商又商议创办上海证券交易所。经过年余酝

酿，第二年正式开办，定名为“上海众业公所”，其英文名“Shanghai Stock Exchange”，意即上海证券交易所。^④上海众业公所“初为会员买卖性质，所以并无资本”。参加交易的会员，定额为100名，虽有华籍会员参加，但实权掌握在外籍会员手中。该所经营买卖的“都是洋商股票”。^⑤

在19世纪90年代和本世纪的头10年，由于上海本国股票的交易处于不活跃状态，又没有从事本国股票买卖的机构，因此，这一时期上海的证券交易基本上是由外商设立的上海股份公所和上海众业公所这两家股票交易机构所控制。上海市场上的证券交易以外商企业股票的买卖为主。“惟是时上海证券之买卖，仅限于外来股票，为西商所独占。”^⑥这一时期，外商企业股票的买卖是颇为活跃的。19世纪末，在上海市场上有行市的外商企业股票达24种。1897年，这24种股票中，有16种股票价格上升。其中面值25两的上海兰开烟草公司新股的涨幅最大，市场价格达80两，升水55两之多。^⑦1905年，在上海市场上有行市的外商企业股票达50种。^⑧上海众业公所交易活跃，“每日成交数以巨万”。^⑨这与本国股票买卖的沉寂状态形成了鲜明的对照。

外商对上海证券市场的长期控制，有利于外国资本主义对中国的经济侵略，而不利于我国资本主义的发展。上海股份公所和上海众业公所开业后，吸引了大量的中国商人投资购买外商企业的股票，造成了资金外流，实际上是“利用中国人的资本，去培植[植]英美资本家在华的殖民地的营利事业”。^⑩它使得中国民族资本主义发展所需的资金更加缺乏，起了阻碍中国民族资本主义发展的作用。同时，一些不法外国商人利用当时中国人缺乏证券交易的常识，操纵市场，哄涨哄落，使得“不知多少中国资本家葬身于此交易市场”，^⑪而他们却借机大发其财。更有甚者，还有一些不法外国商人，组织有名无实的空头公司，发行股票，诱骗中国商人投资。例如在1910年，一些外国商人借国际上橡胶价格上涨之机，组织橡胶公司，发行股票，并哄抬股价。一些中国商人“以其利厚，倾囊争购”。^⑫上海的一些钱庄的老板也加入到了橡胶股票买卖的行列中。但这些公司大都为骗子公司，有的“只在新加坡圈定地皮，未种橡树”，有的“竟只有一块空招牌而已”。^⑬等到投资橡胶股票的中国商人知道上当受骗后，“股票价格，遂一落千丈，视同废纸”，^⑭酿成了著名的“橡皮股票风潮”。在这场风潮中，商人纷纷破产，很多钱庄倒闭，对上海的经济造成了严重的影响。

四、本国证券交易的复苏

上海证券市场在经历了外国证券商长达20多年的垄断以后，到了清末民初，本国股票的买卖开始复苏。这有两个方面的原因，一是外国商人在上海创办证券交易机构，从事外国股票的买卖活动，获利甚丰，在客观上刺激了中国投资者重新对本国股票发生兴趣。二是在辛亥革命前10年间，清政府实行“新政”，奖励创办实业，我国的民族资本主义近代工矿业又出现了一个快速发展的时期，这促进了本国股票买卖的活跃。这一时期，全国新设立的厂矿有340家，资本达1.01亿多元，新增厂矿数和资本额都超过了前此20多年的两倍以上。^⑮这些近代企业“颇多效法洋商，采用股份有限公司组织”，^⑯特别是在清朝末年，各省为抵制借外债修造铁路，纷纷成立商办铁路公司，招股自办。这样，市场上本国股票的数量又增多起来，“股票流通的需要日趋殷繁”。^⑰在这种情况下，本国股票的买卖又渐趋活跃。清朝末年，市场上最为走俏的是各商办铁路公司发行的股票。如粤汉铁路的股票，5元一股，认股者先缴1元。但这1元的收据，竟涨至二三元。^⑱

随着本国股票买卖的重新复苏，“以奔走股票交易为副业者应运而起”。^⑲在上海出现了一

批本国股票掮客。这些股票掮客从事股票买卖,有比较固定的地点,主要是在当时上海大新街、福州路转角处的荟芳茶楼上进行,被称为“茶会”。^⑨“茶会”实际上是一种非正式的股市。每天上午,这些股票掮客在茶楼聚会,一边品茶,一边了解行情,洽谈买卖。当时的一切交易,俱为现期买卖。价格一经谈妥,买卖即可成交。手续极为简便。下午,他们则奔走各商帮以兜揽生意。^⑩“茶会”时期的股票交易有下述几个特点:第一、虽已有经营股票的股票商(股票掮客),但人数不多。“当时此类掮客,为数极少。”^⑪而且他们并不是专门从事股票交易,而是大都另营他业。有的是茶商,有的是钱商,有的是皮货商,有的是古董商,有的是杂货商,“而仅以证券买卖,为其副业。”^⑫第二、上市证券种类不多。当时由于公债尚未流通,因而上市交易的基本上都是股票。股票只有轮船招商局、汉冶萍公司、中兴煤矿、大生纱厂、商务印书馆、华商电气以及江苏、浙江、粤汉、川汉等铁路公司等十余种,“寥寥可数”。^⑬第三、购买股票者范围狭窄,仅是一些“与洋商接近粗知新式企业经营之道的茶商、丝商洋行及轮船公司的买办”。^⑭由此可见,“茶会”时期,上海本国股票的交易虽已启动,但交易的规模有限,而且在当时上海的社会经济生活中没有产生什么大的影响。

进入民国时期以后,公债开始进入上海的证券交易市场。清朝末年,清政府曾三次发行公债。第一次是在1894年发行的息借商款。第二次是1898年发行的昭信股票。第三次是1912年清政府垮台前夕发行的所谓爱国公债。由于清政府债信不好,特别是发行爱国公债时,清政府灭亡在即,因此这三次公债都只发行了额定的一小部分。基本上没有上市交易。清政府灭亡后,前两种公债成为废纸,只有爱国公债由北京政府继续担认。^⑮从1914年起,北京政府开始大量发行公债。这些公债中,有一部分的还本付息基金是由外国帝国主义者控制的海关总税务司保管,北京政府未经该机构的同意,不能动用,因而信用较有保证。在这种情况下,投资者把投资公债当做“生财之大道”。^⑯在“茶会”交易的证券中,公债渐渐增多。这刺激了证券交易的进一步活跃。“证券买卖,因以渐盛;股票掮客,亦因以增加。”^⑰随着证券交易的活跃,这些股票掮客也逐渐由原来的另营他业而转变为专门的股票商。^⑱1914年,这些股票掮客自发组织了“上海股票商业公会”,设会所于九江路渭水坊,并附设股票市场于内。^⑲该公会对于各种证券交易的手续和方式,作出了具体的规定。这些规定主要有:会员12家(其后增至15家),各推重要职员为上会代表;聚会时间每日上午9时至11时;买卖对象为政府公债,铁路债券,公司股票,外国货币等;买卖手续,彼此对做,一经讲定,报告市场管理人记录;行情逐日向同业公布,印送行市单;股票佣金按实价在五折以上者收百分之一,在五折以下者收百分之五;股票交易均为现货等。^⑳该公会实际上具有证券交易所的性质,只不过没有正式的名义。该公会成立后,证券交易是颇为活跃的,1917年,在公会交易的证券,多达20余种。这些证券中,公债类有爱国公债、元年六厘、元年八厘、三年六厘、四年六厘、五年六厘等;铁路债券有苏路、浙路、鄂路等;公司股票有招商局、汉冶萍、既济水电、商务印书馆、中华书局、仁济和、崇明大生、南洋烟草、中国银行、交通银行、通商银行、中华商业银行等。此外,公会还交易其他的有价证券,如储蓄票、印花税票、京钞、卢布等。“当时证券交易,盛极一时”,^㉑“参加该公会的股票商,团结巩固,交易活跃,营业发展,获利莫不倍蓰。”^㉒从公会交易的证券种类来看,前期似以股票为主,后来随着北京政府公债发行的增多,再加上北京政府的公债利润比较优厚,很多投资者觉得购买公债更加有利可图,纷纷由投资股票转向投资公债,因此交易渐渐转为以公债为主,“股票交易,竟形清淡。”^㉓很多股票“有行无市”。显然,在这种情况下,上海本国证券交易的重新活跃,难以起到为我国近代工商企业的发展筹集资金的作用。

然而,清末民初上海证券市场上本国证券交易的重新活跃,推动了我国正式的证券交易所的产生。1914年12月,北京政府农商部颁布了我国第一部《证券交易法》,对我国证券交易所的性质、组织及交易的方法等做了具体的规定。^①经过几年的酝酿,1920年2月1日,上海物品证券交易所宣告成立,并于同年7月1日正式开业。^②1920年5月20日,在上海股票商业公会的基础上,又成立了上海华商证券交易所。^③5月底,该所即开始营业。自此,上海有了正式的本国证券交易所,上海的证券交易进入了一个新的阶段。

五、结语

通过对上海早期证券交易的述论,我们可以得出如下几点结论:第一、上海开始进行证券交易的时间极早。至1920年上海证券物品交易所和上海华商证券交易所成立时,上海的证券交易已有了差不多60年的历史。第二、在上海早期的证券交易中,绝大部分时期是以股票为交易对象,只是进入民国后,公债才开始进入上海的证券交易市场,但由于公债利润优厚,因此它很快取代股票而成为上海本国证券交易市场上的主要交易对象。第三、上海早期的证券交易带有浓厚的半殖民地色彩。最早在上海发行的股票是外商企业的股票,最早在上海进行的股票交易也是在外商股票间进行。因此,上海证券交易的产生是为外国资本主义对中国的经济侵略服务的。后来,虽然随着中国近代民族企业的产生,在上海有了华商企业股票的发行和华商企业股票的交易,但是,在上海早期的证券交易史上,大部分时期是外商企业的股票唱主角。外商通过上海的证券交易市场,招募中国人的资本,然后反过来利用这些资本,对中国进行经济侵略。在上海早期的证券交易中,得益最大的是外国资本家和它们的企业。对中国近代民族企业而言,上海早期的证券交易所起的作用是弊多利少。第四、上海证券交易市场的发展状况与我国民族资本主义的发展状况息息相关。当我国民族资本主义发展比较迅速时,往往能够带动上海证券交易市场的发展;而当我国民族资本主义发展比较缓慢时,上海证券交易也趋于低迷乃至沉寂。因此可以说,证券交易的活跃与否,根本上还是取决于工商业的发展状况。

注:

①[美]郝延平著:《十九世纪的中国买办:东西的桥梁》,上海社会科学出版社,1988年版,第149页。关于中国商人的投资额,另一说认为是1万银元,但郝延平根据琼记洋行的档案认为,这种说法是不可靠的。

②⑬⑰⑳㉑㉒汪敬虞:《十九世纪西方资本主义对中国的经济侵略》,人民出版社,1983年版,第485页,第493页,第496页,第499页,第503页。

③陈真编:《中国近代工业史资料》第四辑,三联书店,1961年版,第57页。

④田永秀:《1862—1883年中国的股票市场》,《中国经济史研究》1995年第2期。

⑤李玉:《试论清末的中外合资公司》,《天府新论》1997年第3期。

⑥严中平主编:《中国近代经济史(1840—1894)》上册,人民出版社,1989年版,第404页。

⑦⑮⑳㉓㉔张国辉著:《洋务运动与中国近代企业》,中国社会科学出版社,1979年版,第170页,第235页,第313页,第315页。

⑧《股价须知》,光绪八年四月二十四日《申报》。

⑨⑩《论叭喇糖公司之利》,光绪八年八月初六日《申报》。

⑪⑫⑰《上海平准股票公司叙及章程》,上海市档案馆编:《旧上海的证券交易所》,上海古籍出版社,1992年版,第263页,第263—265页,第263页。

⑬⑭《论买卖股票之弊》,光绪九年十月初二日《申报》。

- ⑬《综论沪市情形》，光绪九年十二月二十六日《申报》。
- ⑭《劝华人集股说》，光绪八年四月二十八日《申报》。
- ⑮《股票问答》，光绪九年十月初六日《申报》。
- ⑯《八月十三日各股份市价》，光绪八年八月十四日《申报》。
- ⑰⑱⑲⑳㉑㉒㉓㉔㉕㉖㉗㉘㉙㉚㉛㉜㉝㉞㉟㊱㊲㊳㊴㊵㊶㊷㊸㊹㊺陈善政：《我国证券市场之发展史》，《旧上海的证券交易所》第395页，第393页，第394页，第92页，第395—396页，第396页。
- ㉟《九月十五日平准公司各股份市价》，光绪八年九月十六日《申报》。
- ㊱《三月初五日平准公司各股份市价》，光绪九年三月初六日《申报》。
- ㊲㊳㊴[美]郝廷平著：《中国近代商业革命》，上海人民出版社，1991年版，第364页，第365页，第367—368页。
- ㊵《股份转机说》，光绪十年十月二十五日《申报》。
- ㊶平准公司最后一次公布股票市价是在1883年4月12日的《申报》上。
- ㊷参见光绪十一年五月十日《申报》。
- ㊸公平易最后一次刊登股票行情是在1887年1月13日的《申报》上。这天所刊登的是公平易公司1月9日的交易行情。
- ㊹①上海市年鉴委员会编：1935年《上海市年鉴·商业》，上海市通志馆，1935年版，第37页，第38页。
- ②③④⑤⑥⑦⑧⑨⑩⑪⑫⑬⑭⑮⑯⑰⑱⑲⑳㉑㉒㉓㉔㉕㉖㉗㉘㉙㉚㉛㉜㉝㉞㉟㊱㊲㊳㊴㊵㊶㊷㊸㊹㊺杨荫溥：《中国之证券市场》，《旧上海的证券交易所》第307页。
- ㊹汪敬虞编：《中国近代工业史资料》第二辑上册，科学出版社，1957年，第398页。
- ㊹《各国公司股份行情》，光绪三十一年二月二十一日《申报》。
- ㊹陈绩孙：《上海证券交易市场沿革及其业务变迁概略》，《旧上海的证券交易所》第221页。
- ㊹①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75页。
- ㊹②严中平等：《中国近代经济史统计资料选辑》，第93页。转见《中国近代史》编写组编《中国近代史》，中华书局，1979年版，第406页。
- ㊹③④俞寰澄：《民元来我国之证券交易》，朱斯煌编《民国经济史》上册，台湾文海出版社，第141页，第142页。
- ⑤⑥⑦⑧⑨⑩⑪⑫⑬⑭⑮⑯⑰⑱⑲⑳㉑㉒㉓㉔㉕㉖㉗㉘㉙㉚㉛㉜㉝㉞㉟㊱㊲㊳㊴㊵㊶㊷㊸㊹㊺千家驹：《旧中国发行公债史的研究》，见千家驹编《旧中国公债史资料（1894—1949年）》，中华书局，1984年版，第4—6页，第10页。
- ㊹参见《证券交易所法》（1914年12月29日），《旧上海的证券交易所》第274—278页。
- ㊹《致农商部事略》（1920年9月），《旧上海的证券交易所》第19页。
- ㊹《华商证券交易所开成立会纪》，1920年5月21日《申报》。

（作者系无锡市江南学院社科部历史学博士；单位邮编为214063）