

民元后华商证券交易所的创设动机及其脆弱性

孙建华

(中央财经大学 金融学院 北京 100081)

摘要:近代华商证券交易所具有极高的脆弱性,这是交易所过度投机和违规经营而且得不到有效遏制的结果;而华商证券交易所浓重的投机性和道德风险,又与其复杂的创设动机有关。考察民元以后华商证券交易所的脆弱性、投机性与其创设动机之间的关系,是为了以史为鉴,确保现实中国的交易所所有正确的经营方向,谨慎选择交易所的组织制度,弱化交易所的逐利性,强化交易所的自律功能,淡化交易所的政策市色彩,使我国证券交易所有能够持续、稳定和有力地服务于市场经济建设。

关键词: 华商; 证券交易所; 脆弱性; 投机性; 创设动机

中图分类号: F832.9 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2013)05-0050-07

华商证券交易所产生于民国初期。从1916年汉口证券交易所设立到1952年北京证券交易所关闭为止,近代华商证券交易所仅存续了36年。期间,国内商办和官商合办的证券或物券交易所为数不少,但普遍存在投机性和脆弱性高的问题,这与华商证券交易所的创设动机及其消极影响有关。

一、华商证券交易所的创设动机不纯

民国成立后,政局动荡,民族经济孱弱,国人对未来的预期不稳定,投资行为短期化,这使得各交易所发起人的创设动机颇为复杂。

(一) 满足民族股份经济发展内生的投融资需要

民元之后华商证券交易所的设立与股份公司募股集资的需要有关。早在1904年和1910年,梁启超就两度提出筹设股份懋迁公司(即证券交易所)以便利民族公司股份流通和振兴中国实业,他还认为股份懋迁公司“……每一市只宜有一所。而我国之大,其大市场总在数百,则可以数百所矣。”^[1]

康有为在1912年出版的《理财救国论》一书中也认为“今吾国公司不为人信,则股票不盛,而大工商业不成……必有股票市所(即交易所),而后公司乃见信,而获利乃可大增也。”^[2]

为振兴民族实业,1912年,民国临时工商会议在北京召开,会议通过了在国内倡设交易所的议案。1913年,北洋政府农商总长刘揆一召集全国工商巨子在京开会,讨论设立交易所的问题,会议最后拟定在通商大埠酌量分设证券交易所。

1916年,汉口证券业同业公会在其内部设立了我国首家公司制的华商物券交易所,以满足股票、彩票、地方公债、棉花等商品交易的需要。1921年11月4日,中外海陆产货券联合交易所也在其通告中声称,该交易所“以振兴商务、推广国产为唯一宗旨”。^[3]

(二) 便利政府公债的发行和交易

民元以后不少证券交易所的设立与政府财政筹款的需要相关。1910年,梁启超在其《再论筹还国债》一文中呼吁设立本国的股份懋迁公司来收回外债。

收稿日期: 2013-07-23

作者简介: 孙建华(1966-),男,广西百色人,副教授,经济学博士,主要研究方向为货币金融理论与政策,金融史。

1914年5月16日,财政总长周自齐为便利公债的发行与交易,向大总统袁世凯呈文,请派会办广东财政事宜的王璟芳赴上海,筹资100万元,设立官商合办的物产证券懋迁公司,并在北京、汉口、广州三地也设立物产证券懋迁公司。1915年,财政总长梁士诒为方便举借内债,又向“内阁”提出集资100万元,由官商合办证券交易所的动议。1918年6月,为组织和便利公债交易,北京的部分银行经理及北洋政府官员筹资20万元(实收资本)设立了北京证券交易所。1921年8月28日,北洋政府国务会议又通过财政部特派委员,在上海招集24名商人发起承办中华内国公债交易所,目的就是操纵和便利公债的发行与交易。

1927年8月河南省当局设立的官办河南省证券交易所、1931年陈光甫和宋子良等银行头面人物拟在国都设立的南京证券交易所^[4]、1933年3月宁波商人设立的四明证券交易所、1934年张啸林等江浙闻人拟设立的杭州证券交易所、1935年10月潘昌猷等四川金融界人士重建的重庆证券交易所、1936年1月3日汉口证券业公会重新设立的汉口证券交易所、1942年国民政府一度准予成立的重庆证券交易所均是为了便利公债的发行与流通以解决财政的困难。

(三) 为革命党人、军阀政客提供筹款的场所

华商证券交易所的筹设动机与革命党人的活动也有关系。1916年,孙中山为了筹措革命经费,派朱执信向北洋政府农商部递交申请书,要求在上海设立证券物品交易所,经营证券、花纱、金银、杂粮、皮毛等标的物,但孙中山的呈文没有获得北洋政府的批准。孙中山还嘱咐其密友、经常赞助革命经费的商界奇才张静江到上海创办证券交易所,为革命筹款。1918年,在政治上尚不得志且经济拮据的蒋介石等人,在张静江启发下,决定循着孙中山呈文的思路,继续着手筹办上海证券物品交易所。经过多方努力和游说,该交易所获准在1920年2月1日成立。

不少军阀政客都通过插手证券交易所的筹办和投机性交易来筹集军政活动的经费。1921年,曹钧(直系军阀曹錕之弟)、边守靖(顺直省议会议长)、王彦偕(直隶省财政厅长)、卞月庭、王箴三、孙隶三(沪方股东,与蒋介石、张静江等在上海合伙搞交易所投机的流氓)、张朗轩、曹少珊、张澹如(沪方股东,国民党党阀张静江之弟)等人发起成立天津证券花纱粮食皮毛交易所,同年10月1日开始营业。营业期间,曹钧就通过其四弟曹锐(直隶省长)、五弟曹钧(交易所理事长)非法将该所存入直隶省银行的83万元保证金挪作军费。

(四) 适应民族工商业者抵制外商证券交易所的需要

华商证券交易所的设立与中外资本之间的商战也有关联。1922年初,日本人利诱奉天当局允准日商出资500万元在哈尔滨道里组织取引所。哈尔滨商民对此群起反对,并于1922年4月1日将滨江农产交易信托公司(1916年成立)改组为哈尔滨证券粮食交易所,资金100万元,专营粮食证券和食粮的交易,力图藉此与哈尔滨取引所竞争。^[5]

1931年“九一八事变”前后,东北局势日趋紧张。青岛商民要求维护本国商权,抵制日本取引所独占青岛金融市场的呼声日高。青岛市政府暗中支持华商宋雨亭出面,于1931年创设青岛物品证券交易所,该所成立后,青岛取引所的中方经纪人及其他华商纷纷退出取引所并转入物券交易所,以致物券交易所生意兴隆,而青岛取引所的营业则转趋萧条,日本取引所垄断青岛金融市场的图谋因此失算。

(五) 为官民提供疏通金融、缓解金融恐慌的融资渠道

1923年以前奉天(今沈阳)城内已设有证券交易所,主营货币买卖,后因不堪奉省官厅的滋扰而迁入日本附属地内,1925年再度迁至奉天城内营业。1926年奉省爆发金融恐慌,该交易所停闭。奉天总商会鉴于金融塞滞,商业艰危,遂组织金融维持会,呈请省长莫德惠批准设立新的奉天证券交易所,从事证券钱钞的现货交易以便疏通金融。

1937年6月初,广州市货币交易市场奉财政部命令停闭已有匝月,当地一般商人多感期货买卖不方便,遂在6月5日召集六十多个商业公会的代表会商,请求当局恢复银市,以维持商业;由银业公会、银钱找换业等机关遵照财政部政令,募集股本25~30万元,于6月下旬成立广州市货币债券交易所,专营债券与货币的现货买卖以疏通金融。

(六) 为一般投资者提供投机牟利的平台

民国初期率先设立的几家华商交易所盈利都很可观。1914年设立的滨江农产和货币信托交易所,“历

年获利甚丰”尤其是滨江农产信托交易所“每年获利之厚,实足骇人听闻。”^[6]上海证券物品交易所设立之初,业务非常兴旺,开张仅半年就净赚 50 余万元,折合年利润率高达 80% 多。1921 年春天设立的华商证券交易所开业后也“莫不获利倍蓰”。^[7]

相比之下,同时期银行对工商业放款的利率仅在 10% 左右,工业利润率更低,如纱厂利润率只有 5%。二者的投资利润率反差如此巨大,以致许多人视交易所事业为投机致富的捷径,充斥于市场各个旮旯的社会游资竞相投向交易所事业。当时“上海商人假抵制日商取引所之故,开设交易所,名为代客买卖,实则买空卖空,抽收费用,以赌博输赢为业。由是一倡百和,市风日堕,影响各地金融,商民不事正业,甚至荡产破家,以为行险徼幸之举……该所初仅设于上海,近则各商埠各县已有闻风继起之势。”^[8]

(七) 为行政当局引导游资和稳定物价的政策服务

抗战后期,沦陷区通货恶性膨胀,黑市上的物券投机猖獗且不易管理。汪伪政府为引导游资、缓解商品囤积和物价上涨的压力,采纳访沪的日本经济顾问团的建议,迫令 1937 年 8 月停业的华商证券交易所于 1943 年复业。1946 年,汪伪批准复业的华商证券交易所被国民政府勒令停业。由于没有了正式的市场,上海黑市上的华股投机性买卖猖獗,不利于市场的稳定和监管。鉴于此,国民政府财政与经济两部又在 1946 年 5 月重设官商合办的上海证券交易所,意图使游资从商品囤积转向证券投机,鼓励生产,促进经济复员和遏制通胀。

1945 年 8 月 27 日,伪华北政务委员会经济总署在天津创办华北有价证券交易所,目的也是“为发动购买力,集中诱导于适正方向,以期增进”。^[9]1946 年 4 月 22 日,国民政府因华北有价证券交易所“为津市仅有之投机市场,成立于敌伪时期”,所以饬令该所停业。然而据“查津市自该所停拍后,证券交易颇呈紊乱,游资多转向囤积一途”。鉴于此,天津市参议会、四行二局和私营行庄又筹资 10 亿元法币,在 1948 年 2 月 16 日设立官商合办的天津证券交易所,希望证券交易和游资在“该所复业后,或可导入正轨”。^[10]

1948 年 8 月,国民政府命令上海和天津证券交易所停业以配合金圆券改革,两地的证券黑市交易因此转趋活跃,黄金、外汇、商品的囤积和投机盛行,物券价格继续上涨。为此,上海市商会又呈请财政、工商两部,允许已停业的上海证券交易所在 1949 年 2 月 21 日复业以疏导游资,安定物价经济。

天津解放后,人民政府、人民银行天津分行也决定在 1949 年 4 月 26 日成立天津市证券交易所,目的是引导游资、减少商品囤积、稳定物价和监管证券市场,减轻游资对商品市场和物价上涨的投机性冲击,为多元化的社会经济成分的正常运营提供必要的融资渠道。

1949 年 1 月 31 日北京和平解放。中国人民银行报请政务院财经委批准,在 1950 年 1 月 30 日设立北京证券交易所,允许买卖股票现货,主要目的就是吸引游资和稳定物价。

二、华商证券交易所的诸多缺陷源自其创设动机

民元以后不同的交易所、同一交易所的不同发起人的创设动机不尽相同。这些创设动机对华商证券交易所的组织形式、经营目的、道德风险、营业合规性、规模经济与范围经济的效果、政策市色彩等,均有不同程度的影响,并由此对华商证券交易所的脆弱性也产生了影响。

(一) 华商证券交易所供过于求,营业基础不牢固

民国成立后,民族股份公司虽有显著发展,但规模实力及信用还很有限。1912~1927 年全国注册公司累计仅有 1650 家,其中股份制(有限、两合、无限)公司有 1569 家,占公司总数的 95.09%。1928~1947 年 6 月底全国登记的公司数量累计为 8088 家,平均每家公司资本(折合 1937 年的资本数)1928 年为 55.6 万元,1947 年 6 月仅为 1.8 万元。^[11]有实力和信用上市发行并流通自家证券的民族股份公司并不多。民国成立后公债发行规模虽然显著增加,但其中大部分并非实业公债,无益于生产和维护公债的债信。从市场的角度看,适宜投资的公债券也不多,这决定了民国时期本国证券交易所的数量不可能太多。

然而这个时期的中央与地方政府、军阀政客、革命党人、实业界人士、民族主义者、一般投机者出于不同动机,均有创设物券交易所的渴求,这使得华商物券交易所的设立一度遍地开花。到 1922 年初,全国相继设立各类交易所 200 多家,其中有 100 多家是华商证券或物券交易所;而当时经济远比中国发达的美国所

设立的交易所也不过15家而已。

华商证券交易所因为供过于求,营业基础薄弱,可上市交易的合格物券不多,所以业务清淡,入不敷出,难以长期维持。例如1935年4月8日设立的汉口证券交易所因当地证券现货少,大宗证券交易多在上海进行,所以自1935年4月8日成立至5月4日止,成交各种证券仅为1316.4万元,不及上海华商证券交易所1天的成交额。1935年6月下旬,汉口发生金融风潮,受其影响,交易所的营业急剧衰落,从5月份的约1600多万元迅速减少到10月份的1万元,10月份的经手费收入只有区区的1.26元。1935年11月3日,该所招集临时股东大会,讨论自救办法,结果参加的80人中,有68人投票要求解散,而希望继续营业的竟无一人,最后该所以亏损82841.34元的结局停业并解散。

(二) 公司组织的华商证券交易所自律机制缺失,道德风险高

《证券交易所法》(1914年12月29日)第5条规定证券交易所采用股份有限公司组织,《交易所法》(1929年10月3日)第5条规定交易所可以根据地方商业情形及买卖物品种类,选择股份有限公司组织或同业会员组织;但旧中国的华商证券交易所基本上都采用股份有限公司组织,原因之一就是华商证券交易所的设立有与外资商战、争逐利益、服务财政和股份经济的动机。华商证券交易所选择股份有限公司组织,以营利为目的,限制出资人的债务风险,降低对交易商信用的要求,面向社会公募资本,这使得交易所既易于设立,又便于增发股票、债券或以其资产押借款项来扩充场地、设施及人员,进而扩大交易所的服务规模来满足民元之后不断成长的、竞争度趋高的证券市场的交易需求。

华商证券交易所既然采用公司组织,就需要考虑股东的利益,必然以营利为目的,这使得交易所存在道德风险及自律机能缺失等问题。

首先,公司制交易所需为本所违规交易之损失承担赔偿责任,为降低自身风险,其应加强对上市物券及经纪人的监察;但是不少华商证券交易所为逐利而趋向于放松对证券、物品及经纪人上市交易的审查和监督,以致经纪人良莠不齐,部分经纪人行为失范而给交易所造成损害。1921年12月底,中外证券物品交易所因为被四号等若干经纪人欠款而搁浅。1922年3月初,上海证券物品交易所二十五号经纪人洪善强不仅组织大公司,哄抬股价,再暗中变现以套利;而且还违规将部分客户用作保证金的本所股票数千股,计值五十余万元,私下出售,并委托其友人将变现收入潜存外商银行,此举给交易所客户及声誉造成严重损害。

其次,以盈利为目标的公司制交易所会放松内部管理,频发内部人贪污或携款潜逃的事件,危及交易所的生存。1921年底,中外证券物品交易所停业后其总经理汪幼安即被查出侵吞公款30多万元。1922年春南通棉纱杂粮证券联合交易所停闭,该所股东组成股权委员会拟起诉理事长张孝若,因其在“民十组设交易所、收集股本实银六十万元、吞没肥己、以致歇业”。^[12]

再次,许多华商证券交易所因可上市交易的物券现货不足,遂违规将本所股票在本所上市交易以增加交易筹码,通过操纵本所股价上涨来吸引投机者,藉此扩大营业规模。1921年2月设立的天津证券花纱粮食皮毛交易所就在本所买卖其自家的股票;实际上1921~1922年间上海设立的140多家交易所几乎都违规炒作本所的股票。此等投机行为危及金融市场的稳定及交易所自身的安全。

(三) 放纵物券期货投机,增大了交易所的脆弱性

旧中国的军阀政客、革命党人和一般投机者创办交易所的动机是牟利,这使得华商证券交易所为盈利而放纵物券期货的投机。

旧中国华商证券交易所采用公司制,以营利为目的,但缺乏可交易的物券现货。为增加交易筹码和营业收入,许多交易所在成立之初即推出了物券期货这类交易品种。不难看出,民国时期的证券期货并不是证券现货市场充分发展及证券交易者规避现货投资风险的产物,而恰恰是在证券现货市场发育迟缓情况下,证券交易所为增加收入、活跃市场、满足少数人投机敛财目的而推出的交易品种。很多利益集团并不从事物券现货与期货的套期保值交易,而是单纯买卖物券期货,甚至是买卖本交易所的股票期货来操控市场,谋取投机利润,酿成多起交易所风潮,损人害己。

(四) 华商证券交易所经营严重违规,自身形象和社会基础败坏

旧中国军阀政客、革命党人和一般投机者创办交易所的逐利动机,使得华商务券交易所普遍存在违规经

营的问题 这体现在以下几个方面:

一是证券交易所法施行细则第 5、第 6 条规定,凡交易所须经农商部正式批准并给予营业执照后方得开业。而上海证券物品交易所未经农商部正式批准给发执照就公然开业,实际上 1920~1921 年间在上海设立的 86 家证券和物券交易所,大部分都未向北洋政府农商部报批、注册和领有营业执照,属于违法经营。

二是证券交易所法第 3 条规定,证券交易所每地方以设立一所为限。而汉口、上海、天津、广州、南通、苏州、汕头、蚌埠、哈尔滨、青岛等地有至少 72 家物券交易所,兼营商品与有价证券,业务与其他交易所相同,属于违法经营。

三是证券交易所法附属规则第 1 条第 2 项规定,证券交易所非缴股至半额以上不得开业。而上海证券物品交易所等诸多交易所仅缴纳股款的四分之一就开业了,属于违法经营。

四是证券交易所法第 7 条及附属规则第 2 条规定,证券交易所的营业保证金为其股本银三分之一,前项营业保证金须于开业以前按照应缴额数,以五成现金、五成政府公债票缴存该地方或其附近地方经理国库之银行,所以保障买卖者之权利。而上海证券物品交易所并没有将三分之一的营业保证金和经纪人应缴的交易保证金缴存于国家银行,而是流用于该所职员经营的机关,致使与该所经纪人做定期交易之人的利益缺乏保障,属于严重违法。

天津证券花纱粮食皮毛交易所存于直隶省银行的 83 万元保证金还被直系军阀曹錕通过他的四弟曹锐、五弟曹钧提作军费。交易所保证金的流失使得参加该所定期买卖的人陷入危险境地,违法殊甚。而类似的违法行为在其他华商证券交易所的营业过程中也不同程度地存在。

五是证券交易所法第 14 条规定,经纪人关于在其证券交易所有公定市价的证券,不得自为买卖;第 18 条规定,证券交易所职员及其它雇员均不得在证券交易所从事证券买卖;而上海证券物品交易所的理事串通部分经纪人买卖本所股票,操纵本所股价,牟取暴利。该所股票每股实收价原为大洋 12.5 元,而经操纵,一日之内该所股价竟被抬高到每股 70 元,而在跌落时每股的价格竟不满 50 元。另外,该交易所原定总额 10 万股,其 6 万股已入外人之手,须 10 年期满方能流通于社会。换句话说,当时该所的流通股仅有 4 万股,但该所股东在一个月内买卖的本所股票就达到 49 万股之多,而且没办理注册和过户手续,^[13]这是该交易所少数人操纵本所股票擅利的结果,属严重违法经营。

六是证券交易所法第 11 条及其施行细则第 13、14 条规定,经纪人应由农商部给予营业执照。故凡欲充任证券交易所经纪人者,应由交易所转禀农商部核准注册。而上海证券物品交易所的经纪人皆未禀报农商部核准注册并给发营业执照,其所经手的买卖应属非法和无效。其他交易所也有类似违规现象。

华商证券交易所的经营劣迹,加剧了金融风险,也引起了政商界有识之士的不安和反感。从 1921 年 5 月开始,这些人就不断催促当地工商协会和银行公会呈请北京政府和各省议会,尽速取缔滥设并违规经营的交易所。

(五) 证券交易所监理不到位,交易所的脆弱性未得到有效的控制

民元之后政府、军阀、官僚政客出于特定动机而参与交易所的投资与投机,使得华商物券交易所的投机和违法行为难以得到政府的有效规制。

1920~1922 年间,在上海租界设立的 140 多家华商交易所中,除上海证券物品交易所、上海华商证券交易所等几家交易所领有北京政府农商部的营业许可批文之外,其余大部分交易所或是无照经营,或由外国政府、租界当局、外国驻沪领事公署和上海沪军使署批设。例如申江晚市物券交易所、全国互市物券交易所是向西班牙注册并领取营业执照的;上海内地证券交易所是呈奉淞沪护军使批准并营业的。由于上述交易所是在租界当局、外国驻沪领事公署和地方军阀政府允许下营业的,所以北京政府农商部对于外国势力和各地军阀庇护下的交易所的投机活动既无力又无法有效地进行管制。

《证券交易所法》(1914 年 12 月 29 日)第 14 条规定,经纪人关于在证券交易所有公定市价之证券,不得自为买卖;第 18 条规定,证券交易所之职员及其他雇员,均不得在证券交易所为证券之买卖;第 33 条规定,伪造公定市价或以不正当之方法扰乱市价者,处千元以下百元以上之罚金。《交易所法》(1929 年 10 月 3 日)第 26 条、第 29 条、第 49 条重申了此规定。

然而法律却得不到认真的遵行,1921~1922年间天津证券物品交易所和上海设立的140多家交易所大都存在理事与经纪人串通,违规炒作本所股票以牟利的问题。1921年8月28日,北洋政府财政部还罔顾商民和一般交易所的强烈反对,特派委员赴上海招商设立中华内国公债交换所,以便操纵公债的市价与交易,此举严重败坏政府的公信力和监管执法的效力。1924年有200多名议员和各部官员参与北京证券交易所的投机操纵活动,酿成民十三公债风潮。

北洋政府农商部为了对各地分设的物券交易所进行有效的垂直管理,拟向证券交易所派驻交易所监理官;但上海等地的交易所却认为农商部此举违法而向平政院起诉,并寻求五省联帅孙传芳、江苏省省长和实业厅厅长的支持来对抗农商部,由后者出面致电农商部,请求暂缓实行交易所监理官及交易税条例。

南京国民政府治下,证券立法趋向完善,对交易所的监理得以加强,依法整治了不合规的上海证券物品交易所和天津商业经济所;但交易所监理的体制及其效率仍有局限,以权压法的问题依然存在,证券监管法规未能得到有效地遵行。行政当局既不愿意也不能真正去管控官僚权贵组成的利益集团在交易所内进行的投机与操纵活动。因此,抗战爆发前后,华商证券交易所的脆弱性依然较高,重庆、宁波、汉口证券交易所相继在1935年的金融风潮冲击下倒闭。

(六) 华商证券交易所受到太多的行政干预,营业不稳定

民元之后政府设立交易所的政策性动机,对抗战爆发后华商物券交易所沦为政策性市场也有影响。南京国民政府成立后,国内金融体制逐渐从自由经营体制向垄断经营体制过渡。证券交易所因具有服务财政、引导游资、缓解商品投机和通胀压力等功能,所以也成了官府推行特定财政和金融政策的工具。

抗战爆发后,官方对经济和金融的统制日渐加强,物券的流通受到限制。各行政当局均强化了对辖区内华商证券交易所的监控和行政干预,直接对交易所发号施令,使后者的开闭和营业均服从政策的需要。华商证券交易所的政策市的色彩因此越来越浓,而营业的独立性和稳定性则大大降低。1937年8月~1949年6月间上海的证券交易所、1945年8月~1952年7月间天津的证券交易所、1950年1月~1952年10月间北京的证券交易所都具有浓重的政策市特征,其营业活动因官方政策和政令的变更而处于极度的不稳定状态。此时证券交易所的脆弱性主要是政治或政策因素造成的,这与抗战爆发前华商证券交易所的脆弱性主要由经济或市场因素造成不同。

三、华商证券交易所的缺陷加大了自身的脆弱性

民元以后华商证券交易所的创设动机及其诱发的诸多问题,加大了交易所的脆弱性。总体看来,华商证券交易所的寿命普遍较短,存续期最短的不过1个月,例如东方物券交易所开业仅19天就停闭了;^[14]最长的也不过21年,如北京(平)证券交易所;营业期满10年以上的寥寥无几,大部分的交易所经营期仅为1~4年。实际上不少交易所在进入法律性破产状态之前就已经处于技术性破产或事实性破产的境地了,换句话说,华商证券交易所的实际寿命比其名义寿命还要短。

四、余论

近代华商交易所畸高的脆弱性既削弱了其对于民族股份经济发展所起的金融支持作用,又使得有组织的证券市场始终未能平稳有序地发展起来。

改善现实中国的融资结构和效率,拓宽企业的融资渠道,降低银行的信贷风险,仍需推进我国证券市场包括交易所市场的平稳发展。为此,监管部门和沪深证券交易所似可考虑改用公司制的问题,但必须控制公司制交易所的逐利性和道德风险,强化其自律机制和对经纪人的监督;国家应推进政治体制改革,加大证券交易所监管领域的反腐倡廉力度,改善上市公司的质量,藉此清除证券交易所和经纪人投机的土壤;国人应增强法治意识,改变有法不依、以权压法的陋习,提高证券交易所监管执法的力度和效果;证监会还应依法加强对交易所及其经纪人或会员的监管,限制、取缔和处罚交易所内的投机操纵行为;政府应避免因财政筹款、国企脱困、政治造势、治安维稳等政策需要而对证券交易所做过多的干预,要弱化证券交易所的政策市色彩,使交易所能够按照市场经济原则灵活、自主地经营,更好地服务于我国市场经济的建设。

参考文献:

- [1]叶世昌. 梁启超、康有为的股份制思想[J]. 世界经济文汇, 1999(2): 55.
- [2]康有为. 理财救国论[M]. 1912: 63.
- [3]欢迎今日举行开幕典礼嘉宾[N]. 申报, 第 17481 号, 1921-10-21(2).
- [4]朱荫贵. 昙花一现的沪外证券市场——纪实近代中国的证券市场(之五) [N]. 经济参考报, 2008-02-15.
- [5]侠士. 滨江交易所改组之现状[N]. 申报, 第 17556 号, 1922-03-04(10).
- [6]滨江信托交易所改组之经过[N]. 申报, 第 17522 号, 1921-12-01(10).
- [7]冯子明. 民元来上海之交易所[A]. 民国经济史(《银行周报》30 周年纪念), 1947: 148.
- [8]请取缔交易所之议案与电呈[N]. 申报, 第 17148 号, 1920-11-04(10).
- [9]华北将设置证券交易所[N]. 申报, 第 25401 号, 1944-12-21(1).
- [10]天津证交所准复业[N]. 申报, 第 24618 号, 1946-01-29(7).
- [11]张忠民. 艰难的变迁——近代中国公司制度研究[M]. 上海社会科学出版社, 2002: 261.
- [12]交易所股款纠纷[N]. 申报, 第 19959 号, 1928-10-08(10).
- [13]提议撤消证券物品交易所[N]. 申报, 第 17146 号, 1920-11-12(2).
- [14]东方物券交易所股东联合会紧要通告[N]. 申报, 第 17628 号, 1922-03-24(2).

The Motives of Creation and Vulnerabilities of Chinese Stock Exchanges after the Establishment of the Republic of China

SUN Jianhua

(College of Finance ,the Central University of Finance and Economics ,Beijing 100081 ,China)

Abstract: The vulnerability of Chinese stock exchanges was high extremely in modern ,it was the result of excessive speculation and illegal operation of stock exchange and lack of effective containment; while the amid speculative and moral risk of Chinese stock exchange were related to its complex motive of creation. Investigating the relations of vulnerability ,speculative and creating motives of Chinese stock exchange is to make the history as a mirror , ensure the stock exchange of current China has correct direction of operation ,cautiously select organization system of stock exchange ,weaken the characteristics of stock exchange chasing benefits ,strengthen the self-discipline features of stock exchange ,desalination the color of stock exchange as policy market ,make our stock exchanges to be able to server for the construction of market economy stably and strongly.

Key words: Chinese merchants; stock exchange; vulnerability; speculative; motives of creation

(责任编辑: 黎 芳)