

# 挹彼注此：上海华商纱布交易所探析 (1921—1937)\*

刘素敏

**内容提要：**上海华商纱布交易所是近代中国棉纺织行业的交易机构，在纱厂业主的推动下得以建立。在近代化浪潮中，它不断完善组织结构和规范运营形态，组设的棉花鉴定会和评议会使棉花棉纱标准等级表的制定向制度化迈进；政府颁布的法律法规在一定程度上规范了它的成立、存在期限、交易方式等，这体现了其制度变迁包括诱致性与强制性相结合的特点。华商纱布交易所对降低棉纺行业市场风险起到了一定的促进作用，但由于长期被冠以赌博的标签，未能得到公允的评价。

**关键词：**华商纱布交易所 棉纺行业 制度变迁 标纱市场

华商纱布交易所通常被认为是赌博场所，这种贴标签、批判式的论述并不能准确概括华商纱布交易所与棉纺织行业市场的实际关系，更不利于我们充分把握华商纱布交易所成立的深层原因与宗旨。

近年来，学者通过考察华商纱布交易所在抵制日商取引所、调节纱价、平抑花纱交易市场波动、沟通国际国内棉花棉纱信息等领域的作用，揭示出华商纱布交易所的多面性，<sup>①</sup>这为本文的写作提供了有益的启示。然而，将上海华商纱布交易所（1921—1937年）从酝酿发起、筹备成立、历年经营到最终倒闭16年历程视为一个有机整体来研究，似乎未能得到学界足够的重视。因此，真正回归到历史场景中去，完整展现华商纱布交易所的发展脉络与历史地位，仍是一项有待进行的工作。

本文拟在前人研究的基础上，充分利用上海市档案馆所藏该交易所档案，并结合相关报刊资料，系统阐述华商纱布交易所的成立过程、制度变迁及其在棉纺行业市场所扮演的角色，并藉此透视华商纱布交易所在近代中国市场经济中所发挥的作用。

## 一、华商纱布交易所之成立

华商纱布交易所的成立与19世纪末20世纪初西方交易所制度开始全面系统地传入中国密切相关。西商于1891年组织的上海股份公所（Shanghai Share Brokers' Association），已具有交易所的雏形。<sup>②</sup>至于我国创办交易所的动机，则始于光绪中叶梁启超筹设“股份懋迁公司”的倡议。1907年，袁

[作者简介] 刘素敏，中国人民大学清史研究所博士研究生，北京，100872，邮箱：liusm2016@126.com。

\* 本文写作与修改过程中，承蒙朱浒、郑成林、燕红忠、张慧慧等诸位老师的指导，在此表示谢意。同时也谢谢编辑部老师和匿名评审专家的宝贵意见。本文一切责任由作者承担。

① 虞建新：《日商上海取引所及其与华商交易所之关系》（上、下），《档案与史学》1995年第1、2期；施正康：《近代上海华商纱厂联合会与棉纺业的自救》，《上海经济研究》2006年第5期；张玮、武婵：《1937年上海“纱交风潮”——以〈申报〉和〈大公报〉报道为中心的考察》，《晋阳学刊》2008年第2期；朱荫贵：《试论穆藕初在近代棉纺织业方面的贡献》，吴景平主编：《民国人物的再研究与再评价》，上海：复旦大学出版社2013年版，第334—346页。

② 穆藕初：《中国交易所之历史及其价值》，《交易所周刊》第1卷第1期（1935年）。

子壮等拟仿日本取引所办法重议创办，因未能引起清政府、商人的重视，致使议未果行。<sup>①</sup> 1912年《独立评论》上发表的关于交易所可疏通经济的作用，<sup>②</sup>可能引起了政府及相关人士的注意。至1913年，农商部长刘揆一鉴于有必要设立交易所，于是召集全国工商巨子在北京集会，决定“先于通商大埠酌量设立”，<sup>③</sup>政府自此开始提倡设立交易所。至1921年三四月，政府公布了物品交易所条例48条、施行细则33条，为商品交易所的建立提供了法律依据。<sup>④</sup> 进入夏秋之际，交易所的创设达到极盛时期，而华商纱布交易所的成立仅仅是1921年交易所创立高潮中的一环。

促成华商纱布交易所成立的另一原因是在近代中国棉纺织行业演化过程中出现的。1914至1922年，中国棉纺织发展步入“黄金时代”，这一时期纱厂在棉花的供需曲线移动与棉纱、棉布的供需曲线移动均处于有利位置，这促进了华商纱厂的暴利。<sup>⑤</sup> 至1921—1922年，建厂风潮达到顶点。<sup>⑥</sup> 随着中国棉纺织业的发展，华商纱厂的期货交易逐渐发达，为华商纱布交易所的建立奠定了基础。

就华商纱布交易所成立的社会背景而言，则和纱厂业主为了与日商取引所抗争，通过建立交易所推销棉纱以达到获利的目的息息相关。这一点虞建新在探讨日商取引所与华商交易所的关系时，已有明确的阐释，兹不赘述。<sup>⑦</sup>

然而，截至1920年7月，在上海进行棉纱投机买卖的除日商取引所外，还有上海证券物品交易所的棉纱部，二者均引起了一些大纱厂业主的不满。鉴于此，聂潞生在静安寺路10号俱乐部（即华商纱厂联合会的会址）请刘柏森等几个人吃饭时，提出组织交易所的建议，并推举徐静仁、穆藕初分别为筹备处的主任、副主任。<sup>⑧</sup> 这些发起人中，刘柏森、徐静仁时为华商纱厂联合会的董事，<sup>⑨</sup>聂潞生是纱联会副会长聂云台的弟弟。同时穆藕初、荣宗敬、徐静仁、刘柏森是纱联会组设的植棉委员会的委员，穆藕初担任委员会会长。<sup>⑩</sup> 换言之，在华商纱布交易所的创立过程中，华商纱厂联合会给予了人事和场所支持。

资金的支撑是促使华商纱布交易所成立的重要保障。纱交所的成立意愿达成后，筹备处于1921年1月12日、13日在《申报》上刊布筹资公告，<sup>⑪</sup>遭到了纱业公会的反对。<sup>⑫</sup> 反对的原因是：交易所之本体完全商业性质，自应由属于商业的流通机关——纱业来组织，而不是由属于工业的生产机构——纱厂来筹组，两者更不能合组交易所。<sup>⑬</sup> 穆藕初对此疑惑进行解释，“纱厂与纱业唇齿相依”，

① 杨荫溥：《中国交易所论》，上海：商务印书馆1932年版，第7页。

② 《交易所与今日经济界之关系》，《独立评论》第1卷第10期（1912年）。

③ 穆藕初：《中国交易所之历史及其价值》，《交易所周刊》第1卷第1期（1935年）。

④ 中国第二历史档案馆等编：《中华民国金融法规选编》，北京：档案出版社1989年版，第342—356页。

⑤ 参见贺水金《从供给、需求曲线变动看1914—1925年中国棉纺织业的繁荣与萧条》，《上海社会科学院学术季刊》2001年第4期。

⑥ 严中平：《中国棉纺织史稿》，北京：商务印书馆2011年版，第232页。

⑦ 参见虞建新《日商上海取引所及其与华商交易所之关系》（下），《档案与史学》1995年第2期。

⑧ 聂潞生：《华商纱布交易的成立》，全国政协文史资料委员会编：《中华文史资料文库》第13卷（经济工商编），北京：中国文史出版社1996年版，第436页。聂潞生在回忆时指出，“1921年上海交易所盛极一时，我们看到各交易所将纱厂生产的棉纱进行投机买卖，心中实在有些不服”，所以才在聚餐席间提出了“筹设交易所的提议”。聂对时间的记忆可能有误。因为1921年夏秋间为交易所极盛时代，纱交所恰恰于夏秋间即1921年7月1日正式成立，聂这一时间记忆可能忽略了纱交所的筹备时间。因此笔者推测这次聚餐是在纱交所筹备期间，即聂潞生等基于日商取引所（1918年12月成立）和上海证券交易所（1920年7月1日成立）对棉纱投机的不满，可能是在1920年7月1日之后的某次聚餐上提出了组设交易所的建议。又根据《申报》上的报道“上海纱厂同业屡次集议，拟自办纱布交易所”（《组织纱布交易所之进行》，《申报》1920年10月13日，第10版），因此，笔者推测这次聚餐在1920年7月至10月间。

⑨ 《华商纱厂联合会选举大会记录》（1918年3月14日），上海市档案馆藏，档号S30-1-35-120。

⑩ 《植棉委员会议事录——1919年2月21日第一次委员会》，上海市档案馆藏，档号S30-1-35-120。

⑪ 《华商纱布交易所纱业筹备处启事》，《申报》1921年1月12日、13日，第1版。

⑫ 《纱业公会启事》，《申报》1921年1月13日、15日，第1版；《纱业公会开会纪——反对合组纱布交易所》，《申报》1921年1月13日，第10版。

⑬ 《纱业公会开会纪——反对合组纱布交易所》，《申报》1921年1月13日，第10版。

两者应“互相提举”，“合谋本业之发展”。<sup>①</sup>而纱业公会的会长闻兰亭对此驳斥称“纱业为谋本业之发展”，早在1920年7月已与其他各业合组了上海证券物品交易所。<sup>②</sup>面临纱业公会的强烈反对，纱交所仍旧认股筹资。

至1月15日招股报名截止后，纱布公所主动去函华商纱布交易所筹备处，质问称，为何在布业中，仅通知振华堂洋货业，却不通知土布业。由此推测出振华堂洋货业参与发起了纱布交易所。在此情况下，纱布公所仍以大局为重，积极加入，在“组织上”给予“赞助”。<sup>③</sup>这可能与吴麟书担任纱业公所副董事有关。<sup>④</sup>2月26日筹备处议定“资本总额为上海通用银圆三百万元，分作六万股，每股五十元”，经同业人员已分认足额。<sup>⑤</sup>在组织纱布交易所的过程中，振华堂洋货业、纱业公所均给予了一定的支持。

华商纱布交易所筹备处多次利用《申报》平台宣传创立会及选举的相关内容。至4月10日，在上海总商会开创立会，到会股东280余人，计四万八九千权。会上选举穆藕初等15人为理事，张则民等3人为监察员。<sup>⑥</sup>后又假大生公司开理事会，穆藕初、徐庆云分别当选为正、副理事长，复由理事会公推孙北护、吴寄尘等为常务理事。<sup>⑦</sup>至6月9日，曾以聂其焜（聂潞生）的名字向北京政府农商部提交的立案申请，得到了批准。<sup>⑧</sup>这为即将到来的开幕式做好了充分的准备。

7月1日，华商纱布交易所在爱多亚路21号举行盛大的开幕式，中西来宾近4000人，穆藕初、徐庆云分别作了演讲。穆藕初称，组织华商纱布交易所可促进棉业信息的流通，从而达到“保障棉业”与“发展棉业”的目的。<sup>⑨</sup>徐庆云在演讲中谈到，纱交所秉持“推广棉业、巩固金融”的宗旨，在精神上能“辅助实业，调剂金融”，在实际运作中更可“流通货物，平准价格”。<sup>⑩</sup>此次开幕式标志着华商纱布交易所的正式创立。至7月21日，纱交所得到了江苏实业厅颁发的营业执照，<sup>⑪</sup>开始正式运营。

华商纱布交易所从筹备到创立经历了一年左右。其创立虽然遭到纱业公会的反对，但华商纱厂联合会、纱业公所在场所、人事、资金方面给予了支持，这均为其创立奠定了基础。

纱业公会之所以反对华商纱布交易所的创立，原因在于两者之间是一种竞争关系，纱业公会本身就是棉纱交易场所。况且纱业公会曾于1920年7月参与创立了上海证券物品交易所，其后又在纱交所筹备过程中，积极筹备组织上海棉纱现期交易所，以达到“坚固地位、扩充营业”的目的。<sup>⑫</sup>由此可见，即将成立的纱交所会对纱业公会及其参与创办的华商证券物品交易所中棉纱部的棉纱交易形成冲击，这引起了纱业公会的警觉。

然而，华商纱布交易所能得到华商纱厂联合会、纱业公所的支持，则与华商纱布交易所蕴含的商业价值和利益前景密切相关。纱联合会希冀借助纱交所维持纱价，因此在场所和人事方面提供了便利。纱业公

① 穆藕初：《组织华商纱布交易所之释疑》，《申报》1921年1月14日，第11版。

② 《闻兰亭来函》，《申报》1921年1月17日，第11版。

③ 《土布业函争加入纱布交易所》，《申报》1921年1月25日，第11版。

④ 《纱业公所复选董事》，《申报》1920年3月19日，第11版。

⑤ 《上海华商纱布交易所筹备处启事》，《申报》1921年2月26日，第1版。

⑥ 《纱布交易所昨开创立会》，《申报》1921年4月11日，第10版。理事共15人，分别为穆藕初、吴麟书、匡仲谋、徐静仁、谢蕙、徐庆云、顾子盘、聂路（潞）生、吴寄尘、董仲生、孙北护、胡濛波、贾玉田、伍渭英、刘厚生。监察3人，分别是周渭石、张则民、俞福谦。

⑦ 《纱布交易所选举理事长》，《申报》1921年4月22日，第11版。

⑧ 《华商纱布交易所批准立案》，《申报》1921年6月10日，第10版。

⑨ 穆藕初：《华商纱布交易所开幕演说辞》，赵靖主编：《穆藕初文集》，北京大学出版社1995年版，第169页。

⑩ 《纱布交易所开幕纪》，《申报》1921年7月2日，第14版。

⑪ 《函送纱布交易所部给执照》，《申报》1921年7月22日，第14版。

⑫ 《纱业议组交易所纪》，《申报》1921年3月11日，第10版；《纱业推举交易所筹备员》，《申报》1921年3月13日，第11版。

所的副董事吴麟书在资金上对纱交所予以支持，希冀在棉纱市场上与纱业公会相抗衡。<sup>①</sup> 纵观华商纱布交易所的创立过程，市场上错综复杂的利益纠葛和人事关系网，是影响同行“站队”的潜在因素。

## 二、华商纱布交易所组织结构及运营形态

华商纱布交易所是具有民族主义色彩的华商商业交易组织。它的组织是遵照《公司条例》有关股份有限公司的规定办理，被定名为上海华商纱布交易所股份有限公司（Chinese Cotton Goods Exchange, LTD.），简称上海华商纱布交易所。<sup>②</sup> 原定资本总额为 300 万元，<sup>③</sup>至成立时，已实缴半数。<sup>④</sup> 它有着自身活动的领域，其内部各种要素，如组织、会议、规章制度、营业等依一定的规则有序建构，形成一个相对稳定的有机整体。自 1921 至 1937 年，它的人员组成有所更迭，机构设置也略有调整，但运营形态基本保持不变。

华商纱布交易所的组织结构由股东会、理事会、评议会、棉花鉴定会以及监察人组成。其中，股东会为最高权力部门，讨论纱交所中一切重大事务，并负责选举理事、监察人等。理事会由理事长、常务理事和理事组成，其下分四科：（1）总务科，管理杂务；（2）计算科，管理原始账簿登记、各项佣金核算；（3）会计科，管理总账的登记以及现金的收付；（4）营业科，管理市场的买卖及市价的确定。<sup>⑤</sup> 评议会设评议员 9 人，棉花鉴定会设鉴定员 11 人，监察人一般 3 人。如图 1 所示。

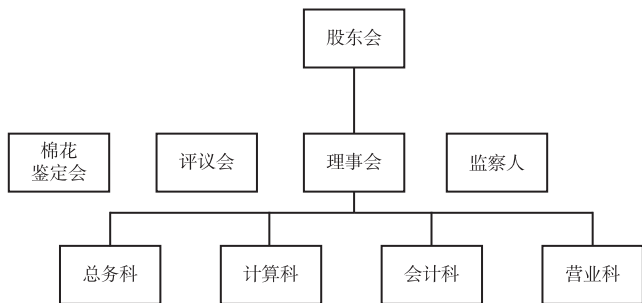


图 1 华商纱布交易所内部组织结构图

虽然华商纱布交易所的副理事长、常务理事以及监察人有所变化，但理事长几乎一直由穆藕初担任，<sup>⑥</sup>再加上理事长在股东会开会时担任主席，这使得纱交所的组织结构长期保持稳定。根据 1934 年修正的上海华商纱布交易所股份有限公司章程可窥测股东会的基本情况。股东会分为定期和临时两种，其定期会于每半年结账后两个月以内择日召集；临时会由理事会议决、或监察人认为必要、或有股份总数 1/20 以上之股东请求时，随时召集。<sup>⑦</sup> 自 1922 年 1 月 15 日至 1937 年 8 月 8 日共召开 32 届，从未中断。每届股东会上由理事长致开会词，副理事长或常务理事报告营业概况及本届

① 纱业公所虽然比纱业公会创立的早，但实力不如纱业公会。从人事来看，纱业公所于 1903 年由田瑞年等创建，至十周年时，由闻兰亭接任董事一职（参见《纱业公所稟准立案》，《申报》1912 年 12 月 7 日，第 7 版；《纱业公所举行十周年纪念》，《申报》1913 年 6 月 19 日，第 7 版）。此后闻兰亭在 1916 年发起创立了纱业公会（参见《纱业公会选举会长》，《申报》1916 年 8 月 18 日，第 11 版；《纱业公会之选举》，《申报》1916 年 8 月 26 日，第 11 版），并一直担任会长。作为闻兰亭“养子”的纱业公所可能有些不服气。因此，纱业公所的副董事吴麟书便支持华商纱布交易所寻求出路。

② 《上海华商纱布交易所股份有限公司章程》（1934 年 8 月 5 日修正），上海市档案馆藏，档号 S444-1-20-1。

③ 《上海华商纱布交易所（Chinese Cotton Goods Exchange, LTD.）股份有限公司今日开幕》，《申报》1921 年 7 月 1 日，第 1 版。

④ 参见冯子明《民元来上海之交易所》，朱斯煌主编：《民国经济史》，银行学会、银行周报社 1948 年印行，第 152 页。

⑤ 邬莲坤：《华商纱布交易所调查记》，《职业月季刊》冬季号（1928 年）。

⑥ 穆藕初虽于 1928 年因担任工商次长而辞去理事长一职（参见《穆藕初辞纱布理事长》，《申报》1928 年 11 月 11 日，第 14 版；《纱布经纪人钱别穆藕初》，《申报》1928 年 11 月 14 日，第 14 版），但从 1936、1937 年召开的第 29 至 32 届股东会会议记录上来看，仍继续担当理事长之责。

⑦ 《上海华商纱布交易所股份有限公司章程》（1934 年 8 月 5 日修正），上海市档案馆藏，档号 S444-1-20-1。

账略,并宣布纯益金分配案等诸多事项。

评议会和棉花鉴定会的成立是纱交所制度建设中重要的一环。华商纱布交易所自成立以来,一般每6个月召开一次棉花棉纱标准评审会,评定棉花和棉纱的标准品、代用标准品,并制成等级表。至1931年4月16日,评议会才正式成立,推荣宗敬为评议会长,<sup>①</sup>并在6月25日召开的第一次评议会上,提议标准等级升降改为3个月修改一次,以冀逐渐减少操纵者把持市面之流弊。<sup>②</sup>至1932年4月19日召开的第4次评议会时,这一提议得以表决通过,由理事会与经纪人公会商妥执行。<sup>③</sup>就棉花鉴定会而言,根据该会章程的发布时间,可以推测其成立于1935年5月。棉花鉴定会开会时,议决标准品花样以能纺20支棉纱为评议标准。无论是评议会的评议员还是棉花鉴定会的鉴定员,一般由理事会聘请该业中富有经验与资望者担任,任期为1年,但可以连聘连任。<sup>④</sup>评议会和棉花鉴定会的成立,使棉纱、棉花标准等级表的制定得以制度化,这体现了纱交所自身制度的诱致性变迁。

华商纱布交易所的制度演变还包含了强制性制度变迁,政府颁布的法律法规扮演了主要角色。北洋政府时期公布了《物品交易所条例》,其中第5条规定“物品交易所以设立后满10年为营业期间,但视地方商业情形,得准原定年期呈请农商部续展”。<sup>⑤</sup>南京国民政府成立后,颁布了《交易所暂行办法》,其中第1条规定,从前北京政府发布的关于交易所法令“在未经国民政府改订公布以前,一律暂行适用”。<sup>⑥</sup>因此,在届满10年之期,纱交所向国民政府实业部呈请续展营业10年,并于1931年10月8日得到批准,<sup>⑦</sup>这为它的继续存在提供了法律保障。

至1937年发生“纱交风潮”后,国民政府对纱交所进行“澈查”,并颁布《取缔上海纱布交易所投机办法》,进一步规范了交易所运行制度,张玮等在文中提到这一观点。<sup>⑧</sup>具体来说,主要表现在两个方面:在行政方面,实业部对交易所进行监督,如有违反本相关规定时,经纪人等均得向“实业部或交易所监理员举发之”;在市场中的买卖价格方面,实业部必要时可在一定时期内指定“一日之市价为最高价或最低价”以“限制交易所之买卖价格”。<sup>⑨</sup>总之,国民政府通过颁布法令对纱交所进行引导与规范,体现了它在发展过程中遭受的自上而下的强制性制度变迁,这使得本应由市场需求决定的交易价格也受到了政府的限制。

与华商纱布交易所机构设置经历的制度变迁相反,其运营形态则基本保持不变。华商纱布交易所内买卖货品的主体是经纪人,凡买卖纱花者,均须委托经纪人代办。由经纪人共同联合组织的经纪人公会,以联络情谊、增进经验、协谋同人共同利益为宗旨。其职员构成为会长1人、副会长2人,议董14人。任期均为一年,可连选连任。<sup>⑩</sup>自1931至1937年,诸广成、吴恂卿、边馥堂、邵文楣、张

① 《1931年4月16日开评议会成立会》,上海市档案馆藏,档号Q224-1-51。

② 《1931年6月25日第一次评议会》,上海市档案馆藏,档号Q224-1-51。实际上,并没有严格按照3个月为限,制定纱花标准等级表。

③ 《1932年4月19日第四次评议会》,上海市档案馆藏,档号Q224-1-51。

④ 《上海华商纱布交易所股份有限公司评议会章程》,上海市档案馆藏,档号S444-1-20-1;《上海华商纱布交易所棉花鉴定会章程》(1935年5月),上海市档案馆藏,档号S444-1-20-1。

⑤ 《物品交易所条例》,《政府公报》1921年3月5日,第1808号,中国第二历史档案馆等编:《中华民国金融法规选编》,第343页。

⑥ 《交易所暂行办法》,《国民政府财政部档案(三)②4787》,中国第二历史档案馆等编:《中华民国金融法规选编》,第1329页。

⑦ 《实业部批字第7952号》(1931年10月8日),上海市档案馆藏,档号Q224-1-55。

⑧ 张玮、武婵:《1937年上海“纱交风潮”——以〈申报〉和〈大公报〉报道为中心的考察》,《晋阳学刊》2008年第2期。

⑨ 《取缔上海纱布交易所投机办法(民国二十六年七月六日部令公布)》(1937年7月6日),《实业部公报》第340期(1937年)。

⑩ 《上海华商纱布交易所股份有限公司经纪人公会规约》(1933年9月18日),上海市档案馆藏,档号S444-1-20-1。

伯觐先后担任会长一职。<sup>①</sup> 纱布交易所内经纪人名额，按照章程规定：棉花 80 名、棉纱 80 名、棉布 20 名。但实际上棉花 71 名，棉纱 63 名，棉布尚付阙如。大部分的经纪人兼营纱花二项，以人数计算不满百名。<sup>②</sup>

经纪人（实为经纪人之代理人）汇集买卖的场所称为市场，系一广大之厅，上首设月台，该所之主持场者如监察员、拍板员、场账登记员等站立其上。台下设木形圆圈，四周为经纪人之代理人，于开市时间内，秉经纪人之命令，举手作势，叫喊买卖。<sup>③</sup>

纱交所的定期买卖均用竞争买卖方法，即买卖双方互竞价格，待该所主持厂务人员认为叫价公允时，乃拍板决定。每一拍板下时，即为一盘。成交时由甲代理人自报经纪人之号数，并询问对方乙代理人的经纪人号数，说明交易数额，记入字条，送上月台，由买卖传报员将甲乙两代理人之经纪人号数与买卖成交数量转报场账登记员，录入场账。拍定后由各代理人核对一次，如无讹误，即将场账算入计算部，市场工作便告结束。<sup>④</sup>

经纪人买卖物品的种类有棉花、机纺棉纱和机织棉布，<sup>⑤</sup>但棉布交易因季节关系，开拍半年以后便停办，<sup>⑥</sup>因此实际经营的只有棉纱和棉花。棉纱、棉花均于每日上午、下午开拍四盘，不同的是棉纱每盘为 6 个月期，而棉花因 9 月份不做，所以通常只有 5 个月期。<sup>⑦</sup>

华商纱布交易所的交易种类，主要分现期交易和定期交易。现期交易并无特殊的交易方法，而定期交易方法多端，如套做；买回与转卖；顺扯与逆扯。

套做是最稳的交易方法。一般而言，远期物品的价格，恒较近期为高，此因物品不能生息，而银钱可以生息。如果计算正确，可买进近期而卖出远期，稳可获利。此外还有花纱相套、现纱与标纱相套等方法。<sup>⑧</sup>

买回与转卖，系投机方法。买回，预测纱价已臻高峰，于是卖出棉纱若干包（空头），待日后价格低落，又买回同量之若干包，即向经纪人了结，二价之差数，除去回佣经手费用外，即为投机者所得之利益。转卖与买回相反，先买进（多头），后卖出。<sup>⑨</sup>

顺扯与逆扯，总称为“加码扯平”，系投机市场的一种特殊交易方法。顺扯者，顺市场之势而加码，<sup>⑩</sup>欲涨欲买进；或顺市价下落之势而加码，愈落而愈卖出。逆扯者，逆市价上涨之势而加码，愈涨而愈卖出；或逆市价下落之势而加码，愈落而愈买进。在投机市场上，有经纪人专做顺扯交易而拒绝逆扯交易，原因在于逆扯交易，需有极大资本，才能继续交易，以待市况转机，否则半途而废，必大亏折。<sup>⑪</sup>

在市场交易过程中，买回与转卖、顺扯与逆扯存在被投机者利用的可能。为了限制投机者的行为，则需在定期交易成立后，一经到期，即需交割。交割的意义在于“交易到期，买者付款，卖者交货，清理其交易之谓也”。<sup>⑫</sup> 凡到期需交割者，俱为实物交易，而非投机交易。

① 《上海华商纱布交易所经纪人印签簿》，上海市档案馆藏，档号 Q224-1-32。

② 上海商业储蓄银行调查部编：《商品调查丛刊第三编：纱》，上海商业储蓄银行信托部 1931 年印行，第 65 页。参见郑成林选编《民国时期经济调查资料汇编》第 24 册，北京：国家图书馆出版社 2013 年版，第 381 页。

③ 上海商业储蓄银行调查部编：《商品调查丛刊第三编：纱》，第 65 页。

④ 参见上海商业储蓄银行调查部编《商品调查丛刊第三编：纱》，第 66 页。

⑤ 《上海华商纱布交易所股份有限公司营业细则》，《方显廷文集》第 1 卷，北京：商务印书馆 2011 年版，第 425 页。

⑥ 冯子明：《民元来上海之交易所》，朱斯煌主编：《民国经济史》，第 152 页。

⑦ 吴德培：《交易所论》，上海：商务印书馆 1945 年版，第 126—127 页。

⑧ 上海商业储蓄银行调查部编：《商品调查丛刊第三编：纱》，第 70—73 页。

⑨ 上海商业储蓄银行调查部编：《商品调查丛刊第三编：纱》，第 73—74 页。

⑩ 加码，系买回或转卖时的变化，即买后又买，卖后又卖。

⑪ 杨荫溥：《中国交易所论》，第 81—82 页。

⑫ 杨荫溥：《中国交易所论》，第 91 页。

经纪人是交易所的主体,对其资信审查自然也很严格,但还是难以避免一些舞弊现象,具体表现为:侵蚀经手费;虚报买卖价格,并从中取利;买卖双方委托的经纪人相互勾结,故意违约;甚至违反交易所法的规定,自己在交易所中做买卖。<sup>①</sup>实际上,没有一个经纪人自己不做交易,只是做的数额有多有少而已。况且经纪人间信息灵通,又会看市价的趋势,赚钱自然是十拿九稳的。

华商纱布交易所在运营过程中还不断提高业务能力。其一,通过订阅路透社的“棉业报道”以了解世界棉纺织行业信息。<sup>②</sup>其二,该所为了及时获悉市价,向路透社了解新器械——自动报价机,<sup>③</sup>遗憾的是,现存史料对自动报价机的记载非常简略,仅得知它因无法负担费用还未安装。因此,难以作出更精细的判断。其三,该所很注重安全防护工作,如上海消防队对其防火装置中存在的问题进行检查,引起纱交所的注意。<sup>④</sup>

虽然华商纱布交易所的制度不断规范,但囿于时局,终于在1942年解散。学界一般认为纱交所于八一三淞沪抗战之际歇业后再没有开业。<sup>⑤</sup>根据档案资料记载,纱布交易所直到1938年8月21日召开的第34届股东会上,才谈到“本所久处非常时期,力求撙节,甚至有提议降低职员薪水”。<sup>⑥</sup>1940年至1942年,华商纱布交易所营业科科长柴志仙收到王绍文等人的辞职信,辞职的原因大多是自八一三停市以来,“虽蒙恩惠,但鉴于物价飞腾,数口之家难以维持,不得已另谋出路”。<sup>⑦</sup>华商纱布交易所遂支出12894元作为职工的遣散费中储券。<sup>⑧</sup>就个案而言,一名叫卫北龙的职工确实收到包括解散费中储券、退職金中储券、川资中储券在内的40.5元。<sup>⑨</sup>换言之,华商纱布交易所受八一三事变的影响而停业,又在战争期间再度开业并维持到了1942年,这可能与纱交所向实业部呈请续展营业10年期限到期且战争环境影响了它继续向政府提交续展营业申请有关。这从侧面反映了它在动荡时局中所具有的顽强生命力,同时也可说明战争期间政府的法律法规发挥了一定的保障作用。

华商纱布交易所不断完善组织结构和规范运行机制,透过棉花鉴定会、评议会的成立以及政府法律法规的颁布,可以看出华商纱布交易所的制度变迁是诱致性变迁与强制性变迁相结合的过程。其制度变迁在一定程度上为标纱的交易提供了一个较为稳定的市场环境。

### 三、华商纱布交易所标纱市场的变化趋势及其影响因素

Exchange一词照字面意思是“做交易的商场”,而一般社会人士认为纱布交易所是赌博场所。<sup>⑩</sup>这一标签式的认知可能受1921年“信交风潮”的影响。为了改变时人的错误观念,<sup>⑪</sup>穆藕初在1935、1936年主编的《交易所周刊》中,刊载了关于交易所的专论,<sup>⑫</sup>但因专业性过强、受众面有限,故而成效甚微。1949年后,受计划经济及某种僵化观念的影响,“赌博”的标签式认知一直未能有所改观。鉴于此,本节利用华商纱布交易所会计处高重伯提供给方显廷的1921年7月至1932年1月人钟牌

① 朱彤芳编著:《旧中国交易所介绍》,北京:中国商业出版社1989年版,第35—36页。

② Reuters Limited Head Office the Far East(1929年10月5日、10月9日),上海市档案馆藏,档号Q224-1-47。

③ Reuter Ticker Service(1930年7月25日、26日、29日),上海市档案馆藏,档号Q224-1-47。

④ Fire Protection Inspection Chinese Cotton Goods Exchange 260 Avenue Edward VII. (B/B & E/B)(1934年11月28日),上海市档案馆藏,档号Q224-1-47。

⑤ 马长林在《孤岛时期的交易所黑幕》(《上海档案》1995年第1期)一文中,注意到了纱所在战火稍予平息后,再次出现。

⑥ 《股东会》(1938年8月25日),上海市档案馆藏,档号Q224-1-48。

⑦ 《呈纱布交易所营业科科长柴志仙科长》,上海市档案馆藏,档号Q224-1-54。

⑧ 《纱布交易所总务科造本所所员退職金、解散费、川资清册》(1942年6月),上海市档案馆藏,档号Q224-1-41。

⑨ 上海市档案馆藏,档号Q224-1-54。

⑩ B. Y. Lee, “Operations of the Chinese Cotton Exchange”, *The China Weekly Review* (1923—1950), Feb. 16, 1924, p. 418.

⑪ 《本刊一年来工作之检讨》,《交易所周刊》第1卷第50期(1936年1月18日)。

⑫ 吴力生:《交易所论》,《交易所周刊》第1卷第1、2、3、4、5、6、8、10期(1935年);袁淑一:《如何利用交易所》,《交易所周刊》第1卷第2期(1935年);柳侠:《论交易所之地位与扶植之必要》,《交易所周刊》第1卷第13期(1935年);吴德培:《交易所之概念及其分类》,《交易所周刊》第2卷第8期(1936年);吴德培:《交易所之经纪人或会员》,《交易所周刊》第1卷第24期(1936年)。

16支标准棉纱的交易额与平均价格等数据，<sup>①</sup>并结合“期纱交割案”，希冀从宏观和微观的角度分析标纱市场的变化趋势及其影响因素，充分认识纱交所在标准棉纱交易市场中扮演的角色。兹将交易额、平均价的变化趋势图整理如图2、图3。

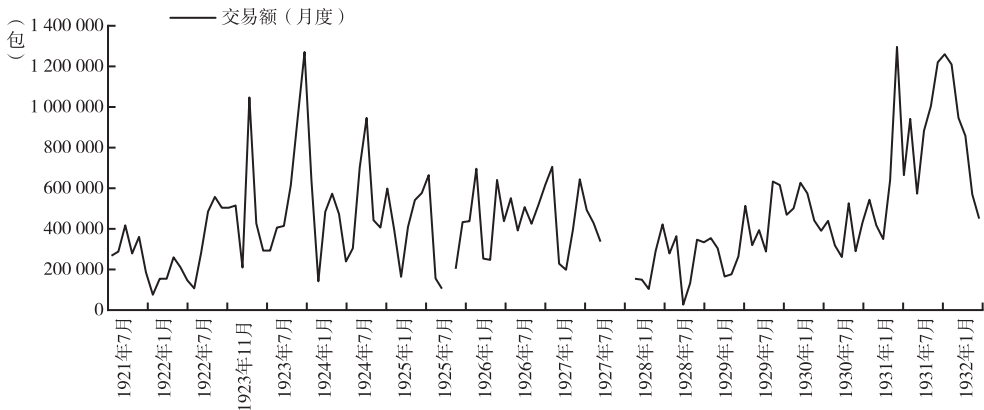


图2 1921年7月至1932年1月人钟牌16支标准棉纱交易额的月度变化趋势图

资料来源：根据《标准棉纱之每月最高最低价格及华商纱布交易所之期货交易额（1921年7月至1932年）》有关数据整理。《方显廷文集》第1卷“附录10（丁）”。

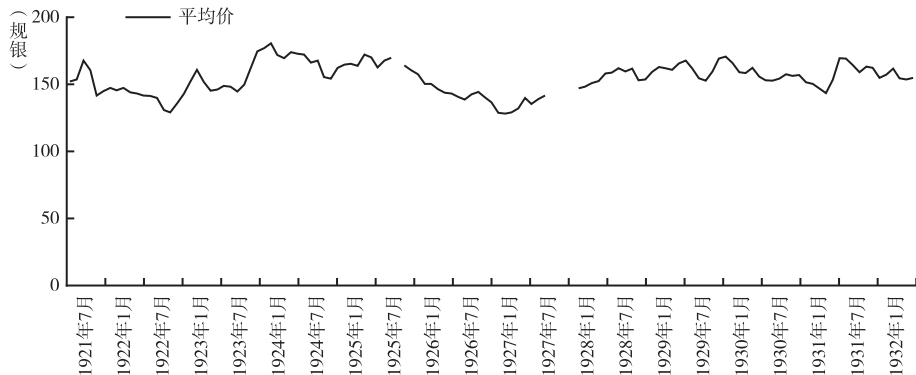


图3 1921年7月至1932年1月人钟牌16支标准棉纱的平均价格变化趋势图

资料来源：根据《标准棉纱之每月最高最低价格及华商纱布交易所之期货交易额（1921年7月至1932年）》有关数据整理。《方显廷文集》第1卷“附录10（丁）”。

由图2、3可知，1925年8月、1927年7至10月纱交所均因停市而没有交易数据，因此，大体上可将分析时段分为两个：1921年7月至1927年6月；1927年11月至1932年1月。就交易额而言，第一时段中除1923年3月至1924年8月间有明显的谷峰外，其他时间均呈现相对平稳的波动状态，这说明标纱市场的发展速度有一个由快到相对稳定的过程；在第二时段，则表现出震荡上升的趋势，可见标纱市场处于快速发展阶段。从平均价的波动来看，第一时段的波动比第二时段的波动相对较大，但总体来说，平均价的波动保持在一定的范围之内，这有利于吸引买卖双方进入市场参与交易，提高市场的运行效率。

为了从总体上把握16支人钟标准棉纱交易的变化趋势，年度交易额则提供了一个可供参考的宏观指标。兹将华商纱布交易所标准棉纱年度交易额的变化趋势整理如图4。

<sup>①</sup> 《标准棉纱之每月最高最低价格及华商纱布交易所之期货交易额（1921年7月至1932年）》，《方显廷文集》第1卷“附录10（丁）”。



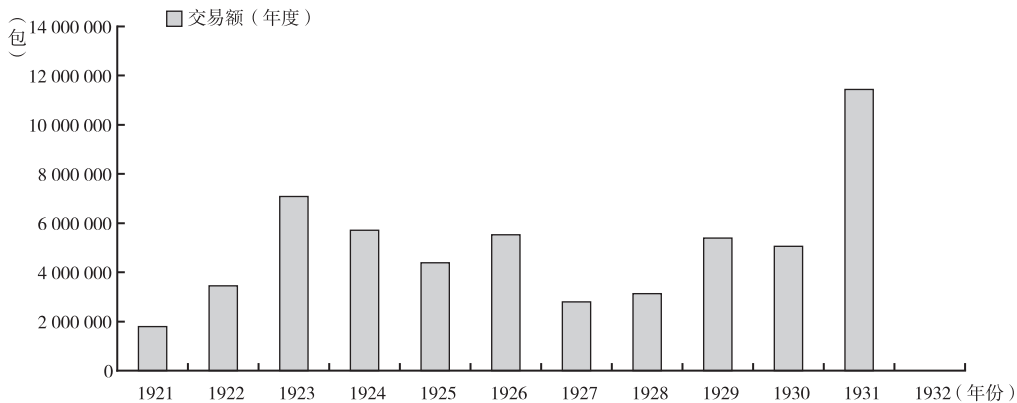


图4 1921年至1932年人钟牌十六支标准棉纱交易额的年度变化趋势图

资料来源:根据《标准棉纱之每月最高最低价格及华商纱布交易所之期货交易金额(1921年7月至1932年)》有关数据整理。《方显廷文集》第1卷“附录10(丁)”。

纵观图4,可得出:纱交所成立之初至1923年,标纱年度交易额明显呈上涨趋势;1924年至1926年保持相对稳定,而1925年相对降低则是由于五卅惨案发生后,工部局停供电力,置多数纱厂陷于停顿,使得交易所于8月停市一个月所造成的;1927年上海民众掀起了抵制日货运动,引发了“期纱交割案”,致使纱交所停市长达4个月之久,这使得交易额严重下降;此后,交易额在总体上呈上涨趋势,尤其至1931年增长甚巨。总体而言,标纱交易额呈稳定性增长的趋势,这反映了纱交所为降低标纱交易风险起到了一定的促进作用。为了充分认识纱交所在棉纱市场中的作用,需要深入探析标纱交易额的影响性因素及纱交所的应对措施。

一般来说,影响交易额波动的因素纷繁众多,可归纳为两类:第一类是纱交所内部的运作机制,包括交易品种、经纪人、组织结构等;第二类是纱交所的外部环境,即与政府、商人团体的关系以及时局的变化。当某些因素导致标纱交易额下降时,纱交所力图有所作为,保证棉纱交易市场的稳定,而“期纱交割案”颇能反映这一问题。

1927年5月,蒋介石沿津浦路北伐之际,日本以保护日侨为由,出兵山东。其后,上海民众掀起了抵制日货运动。受此影响,反日出兵来华委员会在第九次执行委员会上议决“凡各交易所经纪人,自6月份起至11月止,所有成交日纱,一概不准交割”。<sup>①</sup>后经华商纱布交易所理事会议决,并于6月22日发布市场揭示,“本所棉纱交易,自7月1日起,另立除去日纱之新标准。所有原定标准交易,自本月23日起只做了结,停做新买卖。”<sup>②</sup>但6月23日、24日,因买卖双方经纪人喊价相悬过巨,无法拍板,纱交所遂临时宣告停市,而已成交之日纱,一时难以解决。日纱交割问题发生后,买卖双方难以持平,再加上华商纱布交易所贴示称“人标停拍”“交割延期”“汉花停市”,<sup>③</sup>遂决定临时休业,并于6月25日宣告停市。<sup>④</sup>

买卖双方出现纠葛的根本原因在于既得利益。围绕日纱交割问题,一方面买方希望从等级表中除去日纱,以中国纱交割,中国纱受供求关系影响将立时昂贵,买户便可获厚利,而卖户则将亏累不资。另一方面卖方则主张以日纱交割,从而压低市价。面对买卖双方之间的争持,华商纱布交易所如果从代用标准品中除去日纱,卖方会指责交易所“违背营业细则及成交单之规定”;如果不除去日

① 《交易所六月份起成交之日纱不准交割》,《纺织时报》第417期(1927年6月23日),第1版。

② 《抵制日货声中棉纱交割问题》,《纺织时报》第418期(1927年6月27日),第1版。

③ 《抵制日货后交割无办法,交易所停市:交割办法须呈请上海政治分会核示》,《棉市标准连带停顿》,《纺织时报》第419期(1927年6月30日),第1版。

④ 《沪纱布交易所休业》,《大公报》(天津)1927年6月30日,第4版。

纱,买方会以等级表中有日纱,何以符合“爱国之义”相责难。<sup>①</sup> 纱交所左右为难的矛盾心态可见一斑。

在波诡云谲的近代化浪潮中,时局的变动对经济的影响不可小觑。纱交所在制定棉纱标准等级表时,将一部分日纱纳入到代用标准品中,但在抵制日货运动的冲击下,买卖双方围绕日纱交割问题发生争执,造成纱交所停市,从而影响标纱的交易,导致交易额下降。换言之,时局的变动是影响标纱交易额下降的重要外在因素,而交易品种在时局的冲击下,直接影响了标纱交易额的下降。

为平息买卖双方之间的纷争,促使交易正常进行,华商纱布交易所不得不借助外力。悬而不决之时,该所主动寻求政府的强力介入,希冀协调各方力量,以实现早日开市。穆藕初向上海市政府呈请核示棉纱交割应否照章执行,此后上海市政府农工商局令总商会等上海四大商人团体进行调解。至7月24日、25日,上海市政府农工商局与上海总商会、县商会、银行公会、钱业公会在上海总商会常会场内开会,<sup>②</sup>最后议决:“5、6、7月均照现货结价,8、9、10、11月均按公定价格,并依据6月24日未盘价格而遽升之,其公定价格为143两6钱”。<sup>③</sup> 最终的调解办法确定为“照红牌价每包加银3两6钱,由卖方贴与买方”,但因卖方意在照红牌结价,<sup>④</sup>此次并没有解决二者之间的纠纷。

在上海市政府农工商局主持、商人团体参与制定的调解办法失败后,纱交所经纪人公会于8月4日召开全体会员大会。由主席诸广成主持调解,经多数会员提议,最终决议“以6月25日开盘价格为和解价格”,<sup>⑤</sup>经交易所理事会呈报农工商局核示,最终并未得到批准。原因是市政府农工商局认为票数虽已逾半,但既然是调解,应照买卖现存额计算较为平允,“查阅附表,赞成和解者,占有卖出包额95%,可以说全部赞同;而在买进包额,只占27%,似未得多数同意。”<sup>⑥</sup>农工商局遂再次令纱交所理事会进行内部调解。

至8月6日,该理事会召开会议,复行议定调解办法,议决以红牌价格为和解之价格,犹恐买方反对,特将和解办法议定为“照6月25日红牌价格再加一两了结”。<sup>⑦</sup> 此次呈请农工商局后,农工商局认为此折中办法可行,应“妥速了结,早日开市”,<sup>⑧</sup>并令所有在交易所登记的5至11月期纱交易,一律了结。这构成了华商纱布交易所公布第924号的内容。<sup>⑨</sup> 虽然这一调解办法得到农工商局的批准,但仍未得到买卖双方委托人的认可。

至此,无论是上海市政府、商人团体,还是经纪人公会、华商纱布交易所理事会均不能调解买卖双方之间的矛盾,主要原因在于买卖双方之间由日纱交割问题引起的利益之争难以调和。买方主张以华纱交割,并始终认为因抵制日货运动而发生的日纱交割问题,并非人力不能制止之情事,况且日纱只是标准纱种类之一部分。因此将日纱从等级表中除去后,并不会影响交割。而卖方认为抵制日货之前成交的日纱应照常交割,而不是将日纱从等级表中除去,否则会给卖方带来很大的损失。在

① 《市政府训令第59号为令核议华商纱布交易所交割期货为难情形由(1927年7月14日)》,《上海特别市农工商局半年刊》第7—12期(1927年)。

② 《今日讨论棉纱交割案》,《申报》1927年7月24日,第14版;《各团体昨日会议棉纱交割案》,《申报》1927年7月25日,第9版;《棉纱交割案会议续闻》,《申报》1927年7月26日,第13版。

③ 《调解华商纱布交易所花纱交割纠纷案》,《上海特别市农工商局半年刊》第7—12期(1927年)。

④ 《杨习贤、陈雁秋为报告农工商局调解会议情形通知上海华商纱布交易所十六支人钟标纱买方委托人》,《银行周报》第11卷第31期(1927年)。

⑤ 《诸广成、吴恂卿、匡文华为报告农工商局调解会议情形通知上海华商纱布交易所十六支标准纱卖方委托人》,《银行周报》第11卷第31期(1927年)。

⑥ 《市政府农工商局批“经纪人公会会议和解情形由”的函(1927年8月9日)》,《上海特别市农工商局半年刊》第7—12期(1927年)。

⑦ 《华商纱布交易所理事会情形》,《银行周报》第11卷第31期(1927年)。

⑧ 《纱布交易所人标了结通告》,《申报》1927年8月12日,第11版。

⑨ 可参考《纱布交易所市场公布第924号》,《银行周报》第11卷第31期(1927年)。

调解过程中遇到的最大问题是爱国理念与经济利益之间的纠葛,“民族主义”不过是买卖双方用来牟取经济利益的口号或工具而已。

至9月份,期纱交割案已相持两月有余,还未了结。在此案中牵涉的华商纱布交易所、经纪人公会、买卖双方委托人均受损失不小。考虑到“市情瞬息万变”,在纱交所的调处下,买卖双方逐渐寻求谅解。<sup>①</sup> 后来听说某“有力者”出来调解,“照红牌结价再加2两4钱,多空一律了结”,<sup>②</sup>“日商方面”也已承允,期货棉纱终于可以结价。此“有力者”的身份,或许是日商,因为此次抵制日货运动对日本产品输入中国产生了显著的抑制作用,而在纺织品的抵制效应上尤为明显。<sup>③</sup> 日商也希冀早日了结,以减少损失。最终期纱交割纠纷根据某“有力者”的调解办法得以解决。

值得一提的是,“有力者”的调解办法是建立在上海市政府、商人团体以及经纪人公会、华商纱布交易所理事会的基础之上,且与纱交所理事会的调解办法相差尤小。此办法是借助华商纱布交易所场所与运行机制得以制定的,且需要靠华商纱布交易所去协调与执行。事态的最终发展虽是多方力量博弈并妥协的结果,但解决问题的根源还是要回归到交易所本身。这体现了在利益纠纷面前,它为买卖双方提供了一个追求利益最大化的平台,虽在调解过程中未必令双方满意,但交易所积极尝试解决经济纠纷的各种对策,当然这也包含了向政府求助,体现了其在处理市场问题上的自主性与能动性。在调解过程中,交易所在各方向寻求平衡,这在一定程度上,减缓了标纱交易额的下降幅度。

为了促成开市,华商纱布交易所除协调各方关系外,还对自身制度进行调整:一方面召集棉纱审查会议,讨论棉纱标准,为开市做准备;<sup>④</sup>另一方面需要在交易成单上盖章,以达到稳定市面的目的。当然随着日本撤兵山东,中国又停止对日经济绝交,日纱交割问题也随之淡化。

棉纱等级表的修订是促使华商纱布交易所得以重新开市的关键。10月29日,华商纱布交易所召开理事会,将开市日期定为11月1日,<sup>⑤</sup>并得到上海市政府农工商局局长潘公展的批示。<sup>⑥</sup> 所有原定的棉纱等级表,经交易所依据营业细则及向例重行审定,计选定“标准品1种,代用品29种。惟其中牌号,仍选有日纱数种”。<sup>⑦</sup> 鉴于日本已撤兵山东,中国又于9月1日停止对日经济绝交,因此纱交所认为以不除去日纱为宜,仍将其加入等级表内,以供交割之用。修正后的棉纱标准等级表仍以申新的人钟牌为标准品,并将东华的鸿禧、丰田的丰年、内外的水月、日华的蓝风和丹凤、上海的日光和双虎等日纱纳入等级表,同时新增了怡和的蓝金鱼和胭脂虎、东方的招财和聚宝盆等英纱。<sup>⑧</sup> 这体现其“流通货物、平准市价”之旨意。

在以后的中日冲突中,华商纱布交易所汲取此次教训,主动停止棉纱新买卖,另立新标准,完全以华纱为交易品。如1928年五三惨案后,为防止风潮,纱交所宣布自5月21日起停止棉纱新买卖。但为挽救各方损失,它另立新等级表,仍以申新纱厂所出之顺手16支人钟牌为标准品,完全列10支、16支、20支华纱,将日纱一律摒除。<sup>⑨</sup> 然而,鉴于日纱在中国棉纺市场上的强大,当中日冲突结束后,它便出于市场的需求,又在等级表中加入日纱。这一方面体现了在时局动荡之下,交易品种是影响标纱交易

① 《纱布交易所纠纷案调解可告成立》,《纺织时报》第440期(1927年9月12日),第2版。

② 《纱布之调解讯》,《申报》1927年9月11日,第16版。

③ 参见梁华《抵制日货运动的贸易效应探究——以1927年为例的经验分析》,《中国经济史研究》2016年第6期。

④ 《纱交将准备开市》,《申报》1927年10月19日,第15版;《纱布交易所开市在即》,《纺织时报》第451期(1927年10月20日),第2版。

⑤ 《纱布交易所定期复业》,《纺织时报》第454期(1927年10月31日),第2版。

⑥ 《批第一七九号(1927年11月2日)》,《上海特别市农工商局半年刊》第7—12期(1927年)。

⑦ 《纱布今日重行开市》,《申报》1927年11月1日,第16版。

⑧ 《修正棉纱标准等级表》,《纺织时报》第452期(1927年10月24日),第2版。

⑨ 可参考《纱交有开拍华纱之说》,《申报》1928年6月17日,第19版;《纱交开拍华纱新标准已内定》,《申报》1928年6月20日,第17版;《纱交开拍华纱将实行》,《申报》1928年6月26日,第17版;《纱交新标纱明日开拍》,《申报》1928年7月1日,第19版;《棉纱新标准今日开拍》,《申报》1928年7月2日,第19版;《棉纱开拍新标准销路旺盛》,《申报》1928年7月3日,第19版。

额波动的直接因素；另一方面揭示了纱交所在制定棉纱等级表时面临着民族主义与经济利益之间的纠葛。

纱交所在处理此次交割案中，还专门规定需在交易成单上盖章。如图 5 所示，至少在 1926 年 6 月 2 日的交易成单中是有盖章证明的，但这也许不够规范。因此，在修订棉纱等级表后，为慎重起见，华商纱布交易所将所有交易成单另行变更式样，并自 11 月 1 日起，凡在“市场缔结之交易成单，必须由该所盖印证明后，方能发生效力”。<sup>①</sup> 在经过棉纱交割风潮后，华商纱布交易所更加注重自身制度的规范性与强制性。

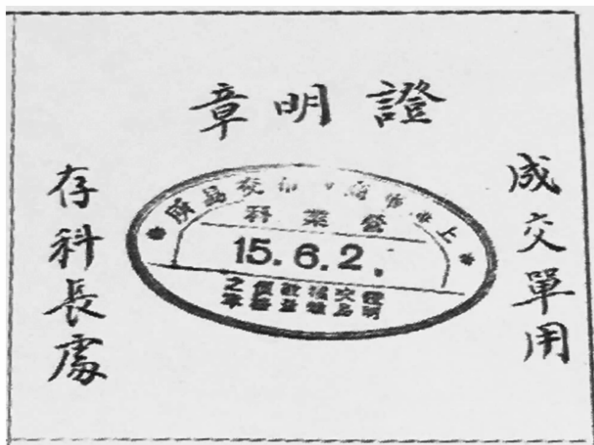


图 5 交易所成交单证明章

资料来源：《营业科印签》，上海市档案馆藏，档号 Q224-1-31。

“期纱交割案”最初是由抵制日货运动引起的，买卖双方围绕日纱交割问题相持不下，导致纱交所停市长达 4 个月之久，这严重影响了标纱的交易额。在解决的过程中，纱交所在充分发挥其运作机制的同时，积极与上海市政府农工商局相互合作，这在一定程度上促使纱交所早日开市，减缓了标纱交易额的下降幅度。因此，纱交所并非以往所认为的赌博场所，而是力图降低交易风险，为标纱的交易提供一个稳定的市场环境。至于案件的最终调解结果，则出于市场的考虑，仍将日纱放入棉纱交割等级表中，这体现了各方势力围绕商业利益而展开博弈，是强力介入后相互妥协的结果。在华商纱布交易所发展中，始终难独立于政治局势的影响和控制之外，这也为其之后的衰亡埋下伏笔。

从整体上看，标纱交易额呈稳定性增长的趋势，平均价的波动保持在一定的范围之内，这说明纱交所在一定程度上为标纱交易提供了一个稳定的市场环境。从“期纱交割案”来看，华商纱布交易所的外部关系及制度调适共同促使其早日开市，这在一定程度上降低了标纱交易额的下降幅度。一方面，上海市政府担心停市会影响到上海经济的正常运行，因此对期纱交割案进行调解。在瞬息万变的交易场上，这极大地节约了时间成本，折射出国家在标纱交易市场的前中期扮演着积极的作用。另一方面，纱交所经过此次制度调整之后，标纱交易额基本呈增长的趋势（见图 4），这说明其制度演进在降低交易风险方面起到了一定促进作用。

#### 四、结语

华商纱布交易所是在中国近代化浪潮中应运而生的具有民族主义色彩的华商商业组织，是近代市场经济发展的产物，为棉纺行业的发展提供交易场所与制度保障。它的成立既与西方交易所制度

<sup>①</sup> 《纱布纱花等级表》，《申报》1927 年 11 月 2 日，第 11 版。

在近代中国的传播、政府制定的法律法规、近代中国棉纺织行业演变有关,又体现了其对日商取引所的模仿与抗争。20世纪20年代后期,作为华商纱布交易所昔日竞争对手的日商取引所和华商证券物品交易所相继倒闭。至30年代初,它便可“执东亚纱花市场之牛耳”,并已成为国内花纱期现交易“标准的中心”。<sup>①</sup>但不可忽视的是,促使其成立、发展的动机则是纱厂业主凭借交易所推销棉纱以图获利的目的。虽然它有利于降低棉纺行业市场的交易费用,使棉纺行业市场交易进入了一种有组织的高级形式,但不可避免受时局、人情世故的牵绊影响,使其在发展过程中难逃传统藩篱的拘囿,新中有旧也是特殊时代所赋予的。

华商纱布交易所的组织结构经历了诱致性制度变迁与强制性制度变迁相结合的过程,这在一定程度上为标纱交易提供了稳定的市场环境。纱交所中标纱交易额在总体上呈稳中有增的发展趋势,这有利于降低交易成本。而对“期纱交割案”这一个案的探讨,则促使我们考虑影响标纱交易额的因素时,需要将外部政治局势的变动及交易品种纳入进来。梳理华商纱布交易所的制度变迁及其处理“期纱交割案”的措施,对了解近代中国棉纺织行业市场上的中外竞争以及国家与社会的关系不无裨益。

本文虽尽可能详尽地揭示了华商纱布交易所的成立、组织、运营以及纱交所标纱交易额变动趋势及其影响因素,但主旨并非仅仅在棉纺织行业的研究中增加一个棉纺织行业交易场所。本文的主要目的,乃是力图以华商纱布交易所为个案,从具体情境出发,来认识华商纱布交易所致力于为近代棉纺行业提供一个稳定的市场交易环境。纵观对华商纱布交易所这一个案的探析,从商品交易所的角度探究中国近代市场经济尚有进一步拓展的空间。

## A Comment on the Chinese Cotton Goods Exchange. LTD. (1921 – 1937)

*Liu Sumin*

**Abstract:** Chinese Cotton Goods Exchange. LTD. , driven by the owner of the mill to be established, is the trading place of modern Chinese cotton textile industry. It has constantly been improving the organizational structure and standardizing the operating mechanism since it established. For example, the Cotton Identification Association and the Council make the cotton and cotton yarn standard grade table institutionalized. Apart from this, to a certain extent, the laws promulgated by the government determine its establishment, duration and methods of transaction. Thus, the institutional change includes the induced institutional change and the compulsory institutional change. In the whole, the establishment and institutional change of Chinese Cotton Goods Exchange. LTD. have a significant impact on reducing the market risk of the cotton textile industry. However, influenced by ideology, it has long been obscured by the cognition of gambling label.

**Key Words:** Chinese Cotton Goods Exchange. LTD. ; Cotton Textile Industry; Institutional Change; Market of Standard Cotton Yarn

(责任编辑:王小嘉)

<sup>①</sup> 《纱布交易所十周年纪念》,《纺织周刊》第1卷第12期(1931年)。