

【历史纵横】

# 清末民初天津证券市场的发轫

林榕杰

(厦门大学人文学院,福建厦门361005)

**摘要:**近代股票与公债在天津的发行始于清末。民国时期,天津市场上出现了股票交易的兼营或专营中介——股票交通事务所等。1914年,农商部即批准在天津开办证券交易所。1918年,天津证券交易所成立。到1921年,天津证券粮食花纱皮毛交易所开业,但次年即停业。天津证券市场在此发轫时期,“交易所时代”的到来并不是建立在证券交易较为发达的基础上,也未经由上海证券市场上曾出现过的集中交易的“公会时代”,因此犹如昙花一现。

**关键词:**天津;证券市场;交易所;清末民初

中图分类号:F129

文献标识码:A

文章编号:1002-3240(2008)01-0039-04

近代天津的证券发展史大致可分三个时期:从晚清到民国初年,这是天津证券业的发轫时期,其间先后出现了天津证券交易所、天津证券粮食花纱皮毛交易所、日商天津取引所等;从20年代初到“七七事变”,天津未出现新的国人开办的证券交易所或证券物品交易所;抗战期间,外股交易由盛转衰,而华股交易兴起,使得在天津开办(以华股交易为主的)证券交易所的条件大体具备。抗战后天津先后有两家证券交易所——华北有价证券交易所与天津证券交易所开业。本文着重论述清末民初天津证券市场的发轫期,有关这一时期天津证券市场的资料较为缺乏,对这一时期天津证券发行与交易的研究尽管难度较大,但有助于使我们对中国近代证券史有更为全面与深入的认识。

—

近代中国股份制企业的产生,尤其是一些较为成功的股份制企业的出现,对国内股份制的推广以及证券市场的形成都有推动作用。而这些从根本上说来又受制于我国近代工业化、市场化的进程。另一方面,近代公债的发行对国内证券市场的发育也有重要意义。

截至目前,国内学界未见有专门论述清末民初天津证券市场的文章。宋士云《近代天津证券交易市场的兴起和消亡》(《南开经济研究》1995年第1期)、王爱兰《解放前天津的证券交易所》(《现代财经》2001年第3期)等文章对此问题有所涉及。天津市地方志编修委员会《天津通志·金融志》(天津社会科学院出版社1995年版)以及中国人民银行总行金融研究所金融历史研究室编《近代中国的金融市场》(中国金融出版社1989年版)中个别章节也有少许内容与此问题有关。

收稿日期:2007-12-21

作者简介:林榕杰(1971-),福建福州人,历史学博士,讲师,厦门大学人文学院博士后。

但在晚清时期,受制于财政近代化的进程以及各种主观客观条件的限制,我国公债出现较晚,并且发行也不顺利。因此晚清时期尚未成型的国内证券市场是以股票交易为主的。

近代国人自办的股份制公司在天津的出现,始于晚清创办的开平矿务局。1877年9月,唐廷枢拟定“直隶开平矿务局章程”12条,拟集资80万两,分为8000股,每股津平足纹100两,以后扩大生产规模,再招新股20万两,共100万两。1878年,开平矿务局正式开办。1881年,该局开始产煤。同年11月,开平矿务局吸收私人股资100万两。次年,轮船招商局又购买该局股票21万两。那时开平煤矿的股票在天津市面上已有流通,比如《北华捷报》在1883年11月21日的通讯中提到开平股票价格超过120两,同年12月5日又报道开平股票价格在140两以上,而7日后的报道表明该公司股价已超过150两。<sup>[1]</sup>

以后天津陆续又有股份公司开办,如天津自来水公司(1886年)、天津造胰有限公司(1903年)、启新洋灰股份有限公司(1907年,其前身为唐山细棉土厂)、北洋滦州官矿有限公司(1907年)、滦州矿地有限公司(1909年,与滦州矿务局有依存关系)等。外商创立的股份制企业有英商济安自来水公司(1892年,初名英

商天津自来水公司)、英商先农公司(1902年,英文名Tientsin Land Investment Co. Ltd.)<sup>[2]</sup>等。

1901年后天津新办的一些民族企业,在其章程中规定不许洋人入股。比如天津造胰公司在其“重订续招股本章程”内明确写着:“本公司股票限于中国人,如股票售与非中国人手,其股票作废。”<sup>[3]</sup>从这条规定可看出两点:一是股东可将公司股票转让,也就是股东在他认为需要时可把股票售出变现;其次股东转让股票的对象有限制,只能是中国人,外国人即使购买到股票也作废。而同期外商开办的企业,如上文提到的先农公司,应有华商尤其是买办商人入股。

当时北京等地一些股份公司创办时也到天津招股,比较有代表性的就是京师自来水股份有限公司(即后来的北京自来水公司)。它以天津银号为“招股总所”,并订立《天津银号代为京师自来水公司招股及垫款条例》,规定“招股总所代招股洋,二分五厘扣用(即每百元扣二元五角)”。当时主要由北京、天津、上海、汉口、保定、唐山、张家口七地的天津银号代为招集股本,其中在天津募集的股份应占相当比例。<sup>[4]</sup>

晚清时中央政府与地方政府都发行过公债(或名为股票的公债)。清政府发行的公债有昭信股票、爱国公债等。直隶地方在袁世凯任总督时也发行过公债。袁世凯发行公债时“亲邀集天津豪富,劝其担任,而应者仅得十余万。卒乃复用强逼之法,硬分配于各州县。至第二次收银期届,应募者犹不及一百万两。”<sup>[5]</sup>按照当时制定的“直隶公债办法”,“债券任辗转买卖”,因此天津市面上应有该债券的交易。

进入民国后的前10年间,是中国资本主义经济发展较快的时期。在此期间,天津、北京等地有多家股份制公司成立。我们先看看金融业中的股份制银行。盐业银行于1915年4月由袁世凯拨30万两银由张镇芳在北京创办;中孚银行于1916年由孙荫庭等发起创办于天津;金城银行总行于1917年5月由王郅隆、周作民在天津成立;大陆银行于1919年由谈荔孙等创立,总行设于天津。裕津银行于1921年创立,总行也设于天津。在此期间,与北洋系有联系的“华北金融财团”已渐成形。以后金融股也成为天津股票市场中重要交易品种。

再看工商业中的股份制公司。1915年,华新纺织股份有限公司发起成立,由财政部拨官股4成,另6成为商股,华新津厂于1918年正式开工。丹华火柴公司系于1918年由北京丹华火柴公司与天津华昌火柴公司合并改组而成。恒源纱厂(恒源纺织厂)由直隶模范纱厂与恒源帆布公司于1920年合并组成,为官商合办企业,其中曹锟、曹锐(直隶省长)及其家族入股83万元。

在这一时期北京政府发行了较多公债,包括“民国元年六厘公债”、“民国三年内国公债”、“四年内国

公债”、“五年公债”、“民国七年六厘短期公债”、“民国七年六厘公债”、“民国八年公债”、“整理金融短期公债”、“赈灾公债”、“整理公债六厘债券”、“整理公债七厘债券”等。<sup>[6]</sup>这些公债应有部分是在天津发行的。

## 二

伴随着这些公司股票的印发,在清末民初时天津当地可供交易的股票种类增多,但市面上实际流通的股票数量仍较少,价格也不高。如1911年启新洋灰公司股东特别会上的报告中提到:“本公司数年以来派利皆1分6厘,而股票价值,外间行市每股仍仅75元左右,并未继续增高”<sup>[7]</sup>。

那时出于股票买卖的客观需要,股票交易的中介开始在天津出现。首先,原来经营兑换铜元、杂钞、外币兼营彩票奖券的裕大、顺兴等钱铺,在主业外兼营一些股票代客买卖业务。其次,有的银行也开始代理买卖股票业务。再次,当时天津已有西商股票经纪人,如A. Algie, H. Ballauf, T. L. Bryson, S. Gilmore, H. Smith, J. Watts, T. E. Watts<sup>[8]</sup>,其中S. Gilmore为永盛洋行经理,该洋行经营外汇交易与国外公债,也附带买卖外国股票、英租界工部局债券等,而中国人如买卖外股也到该洋行或其他洋行<sup>[9]</sup>;除西商经纪人外,有的日商洋行也开设了“股票交通处”,并曾在报纸上刊登办理中国股票“交通”事务的广告。下面一则广告就比较有代表性:“启者:本行帐房现在办理中国各实业公司股票交通事务(如滦矿、洋灰、北京自来水等股票),凡有欲买欲卖各股票者,请驾临日界武斋洋行帐房面议,或由函达,必能代为买卖。敝处为发达公司、流通股票起见,特此广告。股票交通处启。”<sup>[10]</sup>可见当时滦矿、启新洋灰、北京自来水等公司的股票在天津市面上应已有一些买卖出现了。最后,那时天津还出现了专门从事股票买卖业务的“股票交通事务所”。请看1914年天津《大公报》上连续刊登多日的一家“股票交通事务所”的广告:“本所专任各项公司股票买卖之媒介,如诸君枉顾,请于每日上午十二点钟时(每逢礼拜则由上午十点钟至下午四点钟),至日界梨栈西新津总里三十号本所接洽可也。”<sup>[11]</sup>这种“股票交通事务所”可以说是当时的股票经纪商。

至于公债交易,由于北京当时为国内财政金融中心,同样是公债交易中心之一。天津距北京较近,市民的公债交易有时得通过其他途径在北京进行,而本地公债交易并不活跃。

## 三

就在1914年,天津有梁成等人申请设立天津证券物产交易所有限公司,并经农商部批准立案。其后

又有刘伯聃、李绛侯等人先后呈请在津开办证券交易所，但都未获准。1918年7月30日，天津证券交易所奉农商部批示准予备案。同年8月18日假江苏会馆开成立大会，通过章程，议定正副理事长等的月薪，然后选举理事、监察人并于理事中互选正副理事长。该所理事长为史履晋（北京电灯公司总经理），副理事长王丕煦，常务理事叶登榜、王灏，理事有王之杰（直隶省银行总长）、王璟芳（北京证券交易所理事长）、阮如墉（天津金城银行经理）等7人，监察人有马殿元（天津新华储蓄银行行长）、蒋式惺（北京电灯公司总董）等6人。该所“租定天津东马路中间道西楼房一所，以为营业地址，并刊刻图记以备钤用”。可见在天津，国人所办证券交易所的批准立案及成立并不晚于上海。

到1921年时，天津又出现了一家较大的交易所——天津证券粮食花纱皮毛交易所（也曾称为天津证券花纱粮食皮毛交易所，后又改名为天津证券花纱杂粮皮毛交易所）。该所<sup>112</sup>呈奉直隶省长转咨农商部核准立案<sup>113</sup>，立案时间在当年2月7日。同月发起人会即召开，并推举筹备主任、副主任等。经过7月余的筹备，这家交易所于当年10月1日下午举行开幕式<sup>114</sup>，同日粮食、花纱、证券三项即开始营业。<sup>115</sup>

该所为股份有限公司组织，资本总额250万元，分125,000股，每股20元。

下面说说天津交易所的内部组织制度。该所股东会分定期、临时两种：定期会在每年2月、8月各举行一次，由理事长召集；“临时会无定数，遇必要时由理事长径行召集，或理事之过半数、或监察人、或有股份总数1/10以上之请求于理事长均得召集之。”股东会上“股东的议决权”以一股为一权”。

该所理事共19人，由股东会从持有200股以上的股东中选出，任期3年，连选得连任。理事当选后，再互选理事长1人、副理事长2人、专务理事6人。他们的职责分别为：“一、理事长代表本所执行理事会决议之事项，依照本章程及营业细则总理一切事务；二、副理事长辅助理事长处理一切事务，遇理事长有事故时代行理事长职务；三、专务理事辅助理事长及副理事长处理业务；四、理事出席于理事会，议决本所一切重要事项”。该所理事长为曹钧（曹锟之弟），副理事长为边守靖（顺直省议会议长）、王彦侯（直隶省财政厅厅长），专务理事有卞月庭（天津总商会会长）、王箴三（国会议员）、孙棣三（沪方股东）等6人。<sup>115</sup><sup>116</sup>该所还设有监察人4人，由股东会从持有100股以上的股东中选出，任期1年，连选得连任。

就该所重要职员来看，主要有三方面人士：一是曹氏家族、与其关系密切的边守靖还有其他一些官方人士，二是以卞月庭为代表的天津总商会人士，三是沪方孙棣三等与上海证券物品交易所相关的人士（天津交易所的成立也是由他们反复推动促成的）。因前

两方对交易所业务并不很熟悉，该所的业务实际上主要由沪方人士控制。

天津交易所经纪人共计160人（在当时国内各交易所中算人数较多的），“证券、花纱、粮食、皮毛各部中有担当一部者，及兼理数部者，皆须交纳三万元身份证据金，承认以该交易所之股票代用现款”。

在交易制度上，该所采用竞争买卖法。交易种类上，按该公司营业细则规定，分现期、约期、定期买卖三种。公债面额1万元为一成交单位，而股票成交单位为50股。

根据当时《大公报》刊登的《天津交易所十月份各部交易详表》，在该所上市的股票有“本所股”、“上交股”（上海证券物品交易所股），“北交股”（北京证券交易所股）以及南洋烟草；公债则有“三年六厘”、“四年六厘”、“五年六厘”、“七年短期”、“七年长期”、“整理六厘”、“整理七厘”、“金融公债”。<sup>116</sup>以后又有中兴煤矿等股票以及直隶公债等政府债券上市交易。花纱部交易的有“松鹤标准二十支纱”、“松鹤标准十六支纱”、“西河标准花”，粮食部则有“绿桃标准面粉”等。然而正如陈宗彝所指出的：“该所营业项目，名义上虽然包括证券、花纱、粮食、皮毛四种，实际拍板成交的以证券为主，俨然为一变相的金融市场。成交的证券中以本所股票为独多，其他则为国内公债”。<sup>115</sup><sup>116</sup><sup>117</sup>在其开业初期，证券成交以公债为主，“但渐次股票交易增多，而成为该交易所交易之中心。”当时“本所股”交易的活跃，主要是由于该所专务理事孙棣三“违背部定条例，虚设经纪人号，与三五私党组织多头公司，将股本市价抬高至二倍有奇，利息至十二分之厚，以引诱一般商人群起而图套利（例如一月份买进价小，二月份卖出价大，谓之套利）。商人不知其中黑幕，咸投资竞买。<sup>117</sup>

在该所开业初期，营业还较兴隆，但不久即陷于入不敷出的困境。这主要是由于“天津自有交易以来，商人多尚实际交易，故买空卖空投机事业，始终不能发达。粮业、皮毛、棉纱、棉花等业，均视为畏途，不敢涉迹其间。故该所日渐萧条，而致减人裁薪，该所经费每月至少三万元，现在每日抽头仅得三四百元。而所作之生意，仅本所股票一门。其余各业，均拍空板而已”。<sup>118</sup>1921年与1922年之交该所首次裁员即有55人。<sup>119</sup>

1922年3月2日，该所暂停交易，各科人员一律放假。<sup>120</sup>究其原因，固然与上海证券物品交易所停业带来的冲击有关，但并不止此。这家交易所因经纪人利用职权任意操纵市场而沦为“纯粹之投机交易场”，终至“陷于不能开盘之势”。<sup>121</sup><sup>122</sup>3月13日，该交易所恢复营业，但本所股未开拍，交易仅限公债“七年长期”、“第一期六厘”等。至该年4~5月之交（第一次直奉战争前夕），“该所乃藉口地方不靖亏累甚巨，宣布暂时

停业,将二百多职员暂行遣散以待后命,实际上是关门停业,对未完的交割不了了之”。<sup>[22]</sup>以后天津交易所再未复业,其实际开业时间约半年余。

该所停业原因较为复杂。如仅为受时局(主要是第一次直奉战争)影响,那么在局势较为平定后该所应复业,但它此后一直未复业,其真实原因究竟何在呢?对此还有两种说法:一说这与上文提到的专务理事、沪方股东孙棣三有关。当时天津交易所的设立,即是由他“迭次来津,联络富绅,集资成立”。他获利甚巨,但较为挥霍,“又与经纪人吴某,兜买股票,高抬价格,希图获利。讵意沪上交易所,倒闭之噩耗传来,孙竟亏累二十余万”<sup>[23]</sup>。吴某、孙棣三先后潜逃,以致该所一蹶不振。除此之外,陈宗彝还提到该所根据北京政府农商部颁布的相关法规,将应缴的保证金计83万余元存于直隶省银行,被曹锟通过其弟曹锐、曹钧提作军费<sup>[16][P187]</sup>。

这家交易所是在1920年夏——1921年冬的国内“交易所热”中成立的,当时仅上海一地就先后出现了140多家交易所,天津、汉口、宁波等重要商埠也陆续有交易所开业。<sup>[24]</sup>但不久即酿成风潮,上海一地,交易所、信托公司纷纷倒闭,并波及外埠。其它地方的交易所也未能幸免,天津交易所即属其一。

天津证券花纱粮食皮毛交易所以及其前成立的天津证券交易所可说是“移植性”或“派生性”的交易所,并非完全由于本地证券、物品交易发展的需要应运而生的。天津证券交易所理事长为北京电灯公司总经理,理事中也有北京证券交易所理事长,表明它是在北京证券交易所开业后不久由北京方面发起并联络天津金融业人士在天津成立的。而天津证券花纱粮

#### 参考文献:

- [1] 孙毓棠.中国近代工业史资料(第1辑下册)[M].659- 660.
- [2] 尚克强,刘海岩.天津租界社会研究[M].天津人民出版社,1996.50.
- [3] 甘厚慈.北洋公牍类纂续编(第3册)[A].沈云龙.袁世凯史料汇刊(8)[C].文海出版社,1966.1728.
- [4] 北京市档案馆.北京自来水公司档案史料 1908年- 1949年[Z].北京燕山出版社,1986.13- 15.(以后天津市面上也有北京自来水公司的股票流通)
- [5] 梁启超.论直隶湖北安徽之地方公债[A].饮冰室合集(第3册)[C].中华书局,1989(21).95.
- [6] 千家驹.旧中国公债史资料(1894- 1949年)[M].中华书局,1984(1).37- 78.
- [7] 南开大学经济研究所,南开大学经济系.启新洋灰公司史料[Z].三联书店,1963.257.(启新洋灰公司在当时为获利较为丰厚的公司)
- [8] W. A. THOMAS.Western Capitalism in China A History of the Shanghai Stock Exchange [M].Aldershot; Burlington, USA : Ashgate Publishing Limited,2001.113.
- [9] 周志久,吴树元.天津证券行业的兴起和消亡[J].天津文史资料选辑,(25):135.
- [10] 股票交通处广告[N].天津:大公报,1914- 04- 07(2).
- [11] 股票交通事务所.广告[N].天津:大公报,1914- 01- 19(1).
- [12] 天津证券花纱粮食皮毛交易所股份有限公司启事 [N].天津:大公报,1921- 02- 22(1).
- [13] 交易所开幕盛况[N].天津:大公报,1921- 10- 02(2).
- [14] 交易所开幕再志[N].天津:大公报,1921- 10- 03(2).
- [15] 陈宗彝.解放前天津金融市场的变迁[A].中国人民政治协商会议天津市委员会文史资料研究委员会.天津文史资料选辑(第5辑)[C].天津人民出版社,1979.186.
- [16] 天津交易所十月份各部交易详表 [N].天津:大公报,1921- 11- 01(2).
- [17] 交易所被害委托人向国会呼吁[N].华北新闻,1922- 08- 29(7).
- [18] 交易所之新营业[N].天津:益世报,1922- 01- 08(3):10.
- [19] 交易所裁员之纠葛[N].天津:益世报,1922- 01- 16(3):10- 11.
- [20] 交易所暂停交易[N].天津:大公报,1922- 03- 03(3):1.
- [21] 三十三年度华北经济年史[J].中联银行月刊,1945,9(1- 6): 248.
- [22] 陈宗彝.解放前天津金融市场的变迁[A].天津文史资料选辑(第5辑)[C].187.天津:大公报,1922- 05- 01,(3):2.
- [23] 交易所理事逃逸[N].天津:大公报,1922- 03- 10,(3):1.
- [24] 杨荫溥.中国交易所论[M].7.
- [25] 杨荫溥.中国之证券市场[J].东方杂志,(2).

食皮毛交易所则是在上海证券物品交易所开业后获利甚丰的情况下,由上海证券物品交易所的孙棣三等人联络天津政界及商会人士成立的。但该所在当地并未得到广泛认同。就物品交易方面而言,当地相关各业( 粮业、皮毛、棉纱、棉花等) 尽管未组建自己的交易所,但是对该交易所一般都“视为畏途”。在公司股票交易方面,天津交易所也先后开拍了数家公司的股票,但都成交不旺,只有本所股在操纵下一时间交易较为热络。就公债交易而言,天津距财政金融中心北京甚近,北京已有证券交易所开业,且买卖较为兴盛,因此该所在这一方面也难以有大的作为。加上当地资金(包括天津银行、银号等金融业的资金) 主要关注于“ 对日,美,英及上海之汇兑,与银块之交易等”<sup>[21](P248)</sup>,这也不利于该所对游资的吸纳。

## 结语

以往对上海证券市场的发展阶段有“茶会时代”、“公会时代”、“交易所时代”的说法<sup>[25]</sup>。而在20世纪早期的天津,情况有所不同:首先,在证券市场孕育的起初阶段,尽管证券交易的中介已出现,但仍为分散交易,尚未自发形成集中交易地点“日常集合之地”;其次,此后天津的证券发展史并未经过“公会时代”即转入“交易所时代”(那时天津出现的交易所也并非由同业公会改组成的)。但这一“交易所时代”因缺乏坚实基础而不具延续性。后来天津本地华商证券市场又回到分散交易的阶段,并在长达二十多年的时间没有国人创办的证券交易所或证券物品交易所出现。