

星
織

紐約
世界
經濟
主筆
魯意
斯剛
直著

商業投資投機

紐約經濟
世界主筆
魯意斯剛直原著

投
資
與
投
機

上海中華新教育社出版

投資與投機目錄

第一章 投資論

(一) 資財措置法	三
(二) 地產與抵押	四
(三) 城市實產經營	五
(四) 土地與實產挺漲	七
(五) 票券的種類	八
(六) 國，省，市公債券	一二
(七) 鐵路股票	一四
(八) 公益公司股票	一八
(九) 其他股票與證券	二〇
(十) 農用水利股票	二三

投資與投機 目錄

(十一) 礦與森林股票	二四
(十二) 擔保股票	二六
(十三) 分債與提存金	二七
(十四) 最穩固的股票	二八
(十五) 票券價值估量法	二九

第二章 投機論

(一) 企業的要點	三三
(二) 投機的科學	三五
(三) 反投機而努力	三八
(四) 貸借對照表	四〇
(五) 交易所的性質	四〇
(六) 證券交易的方法	四三

一

投資與投機 目錄

二

(七) 交易市場中幾個名詞及情形……………四六

(八) 物品交易所及其貿易法……………五〇

(九) 投機之恐慌……………五二

(十) 壟斷與操縱……………五五

(十一) 投機的陷阱……………五七

(十二) 昂跌與審慮……………五九

(十三) 創新家在財界的地位……………六〇

(十四) 發財捷徑的熱狂……………六三

(十五) 商情測度表……………六八

投資與投機

紐約經濟
世界主筆

魯意斯剛直原著

海門彭兆



導言

投資與投機 (Investment & Speculation) 是另一商家必備

的基本知識。這二者是操縱錢市的主動力，是榮枯商業的血脈，所以也就是商業成敗的總樞紐。商人唯藉此知識，方能知資本正當的措置，而可達其什一之利的。有此知識，而後可以利用輕利借款，以經營厚利貿易，利用物價昂跌的趨勢，以收莫大之源。而且得使資無餘剩，利鮮落空，操貿易上勝利的左券者，尤非這項知識不可。

關於本題，我們所要討論的節目很多，但在討論前，必先明白甚麼是「投資」，和甚麼是「投機」的意義。這兩者大前題同是爲以本求利，所以在性

質上僅有細微的區異。若我們界說「投資」爲「爲穩固的財產經營之資本投入」，則「投機」乃指「含若干冒險性質而希圖莫大利益的資本投入」，但我們須知道，不論如何所謂「穩固」的事業，凡屬投資必含若干冒險性的，縱未敢說利是從險裏得來，但是茫渺的將來就是危險底或然性，所以投資與投機有時候是難於分界的。以國借票和地業抵押來說，二者普通同認爲人民最穩固的投資方式。然政府有時可倒，得陷於外敵而滅亡，地產則有陷落震動之虞，如此其資本的投入本爲「投資」，乃因時間的關係而轉成「投機」了，卽是明例。其他諸投資方式無不可作如是看法，然此僅係或然，並非蓋然，故投資與投機亦自有其間顯明的不同在。茲分別研究如下：

第一章 投資論

(一) 資財措置法

資財明智的措置最重要在於運用者底判斷與眼光。譬如保護生命然，苟能謹防危害與疾病，則啾啾之孺子自可發展至強悍之成人。凡有經驗者對於資本之措置，靡不謹慎如恐不及。爲減少危險計，他們不但將資財分投於不同機關，且散佈於不同性質的業務上，以免萬一疏失，而至一蹶不振之勢。保險家根據於歷年死亡統計表，卽知於千人保險中，意外危險者有幾，與如何人是尤當謹視者。此項統計表據說於七十五年內極爲準確。故保險家能於渺茫的事業中求其利益。投資亦然。凡某項商業之穩固與否，皆有先例可尋。根據此例，勝利無不可操。若有大注資財，善保守的投資家常分投於幾項穩固事業，例如分頭經營各種抵押，或不同鐵路證券是。

有一基本定律足供應用於投資與投機兩者是經濟學上的「供與求」

的原理。照例，在或一地方凡求過於供者，投以資金，自可獲較厚之利。茲以國際借款爲例，在經濟狀況較穩固的國家，如英、法、美、意等國，其利率不過四五厘，而在日本、我國、墨西哥，諸需款孔急的國家，其本金利率甚而高至一成多者。若有人於其間經營錢業，資本雄厚時不數年即可成鉅富。又如我國現時，凡百物價皆有飛漲之勢，如有人向棧儲貨，待三五年之後發出，獲利定可優於儲存。此卽利用「求」供之原理。

(二) 地產與土地抵押

土地在各國均列爲第一等實產，我國以農立國，耕田尤爲重要。因此在商業繁榮時代，卽土地抵押亦視爲重要實產了。經營此種業者，尤以銀行與保險公司爲多。不僅如是，銀行，尤其如保險公司，對於此業且在必爭之列。第一，他們資財充足，對於投資上勢須分散，土地在各國爲最穩固之產業；其二，

各國合法的利率高下頗甚變化，以利率低之國內吸來借款而轉投之於利率高之國內地產業，作爲謀利基金，鴻利可收。且銀行界吸來之款，其利率卽在我國最高不過一成左右，但多少新墾地土數年後獲利可至七八成者，卽成熟之土，其利率亦可至一成以外。若土地抵押遇有過期而行收沒者，那末，又是額外的利益了。

其他抵押 凡係實價之品，在社會上有銷路者，皆可取以爲投資抵押。如我國之典當業卽是。

(三) 城市實產

城市實產亦分爲數種：土地列爲第一種。近城耕地常爲最爭之商品。惟須向其地位，考察居民密度及其他諸要素，而定其價值。在最宜地點不數年可轉爲貿易地，地價當可昂高，使獲利期短而優厚。居民密度愈大，則對於住

處之需要慾亦隨之而高，即不成爲熱鬧貿易場，亦且爲住居者所必爭，地價仍能昂高。惟有無別種變動性足以減低其價值者，在投資家不能不予以考量罷了。

大規模的地產公司於既考察精審後，即併力收買，用以營造房屋，或爲轉售漁利，或儲待漲價。他們資本底來源，大概集自錢業機關，富商底投資，及零星的儲戶。因爲既有地產作爲保險品，一般投資者自能踴躍，而取利能低至百分之四五。

營造房屋可列爲第二、第三種的實產。其利息之厚薄須視其經營方法的巧拙而定。如何使造費低而市價高，則以所收淨利付借息，乃有餘剩。

又有實業儲蓄券 (Debtenture Bonds) 者，亦爲城市實產投資之一種。所謂儲蓄券係指以若干款項投存於某實業公司，而於利息外，希分其淨利之

鴻額者。爲此項投資者自當格外當心。第一，須全明白其公司的經濟狀態，其二，又須充分研究其營業進展之情形。此等公司藉「股單」或「紅股」之美名爲號召，而實際外強中乾者，比比爲然；惟精審者不至蒙其欺騙。

最後一種爲實產租借券 (Leasehold bonds in real estates)，卽轉包別人所經營的實產而充爲自己之實產，用以獲利。如地產與房屋，是其性質亦種種不同，總之，在我國所謂「二販」者卽是。

(四) 土地與實產挺漲

土地投機因爲足以引起農業競爭，對於國運及商業皆非常有利，未可厚非。土地由挺漲所獲的利益通常是不可計量。例如七十年前每畝田十元或十五元購來者，現在則非百元或五十元一畝不可了。許多墾務公司由此收獲巨利。但土地投機亦多失足者，不可不知。倘地價已至高峯頂點，以資收

買，決無利獲。非但無利可圖，且每年有完稅負捐諸失。凡投機於土地者，首須細察其地！關於土之肥度，鄰方之市價，有無水災及別項危險，皆須審慮而精考。

(五) 票券的種類

票券的種類極多，名目繁複，而且當經濟極端發展時，票券的名目亦隨之千變萬化。以下五種根據可用以判斷一種公借券的價值：

(一) 付款的穩固性——由此立場分類的有：抵押券，副抵押券，分期還本券，借券，優息券。

(二) 公借券發行之目的——由此立場分類的有：統一券，還債券，建設券，發展券。

(三) 付款情形——由此立場分類的有：提名券，不提名券。

券。
(四)償還辦法——由此立場分類的有銀碼償本，不償本，分期，交換諸

票，實業股，政府公債票。
(五)發行公司的性質——由此立場分類的有鐵路股票，公利業股

茲列表如下：

總名稱

發行公司名稱

債票名目

(1) 國政府

(1) 戰爭公券 (War)

(2) 運河公債券 (Canals)

(3) 國內建築公債券 (Internal improvement)

(4) 公共建築公債券 (Public buildings)

政府.....

(2) 省政府

(5) 河道公債券 (Drainage)

(6) 馬路公債券 (Highway)

(7) 園藝公債券 (Pavement)

(8) 電燈公債券 (Lighting)

(9) 煤氣公債券 (Gas)

(10) 水力公債券 (Water-works)

(3) 市政府

(11) 提存款公債券 (Sinking funds)

(1) 火車鐵路公司

(1) 抵押證券 (Mortgage)

(2) 修築債票 (Improvement)

(3) 展長債票 (Extension)

鐵路.....

(4) 建築債票 (Construction)

(5) 分段債票 (Division)

(2) 電車鐵路公司
(6) 統一債票 (Uniting)

(1) 街道公司
(7) 副抵押債票 (Collateral trust)

(2) 熱氣公司
(8) 借票 (Debenture)

(3) 煤電公司
(9) 提存金債票 (Sinking fund)

(4) 自來水公司
(10) 段界債票 (Terminal)

(1) 工業公司
(11) 土地債票 (Land grant)

(2) 實業公司
(12) 實產債票 (Real estate)

公利業.....

投資與投機

實業.....	
(3) 森林公司	(13) 轉運債票 (Car trust)
(4) 礦務公司	(14) 股票 (Partic. patinf)
(5) 實產企業公司	(15) 分紅股票 (Profit sharing)
煤電水力公司	(16) 優息券 (Income)
	(17) 交換公借券 (Convertible)
	(18) 分期公借券 (Serial)
	(19) 登記公借券 (Coupon or registered)

(六) 國省市公債券

此等券並無抵押品，且利息極微，惟在一與盛民衆裏，爲出於愛國及公利計，則踴躍投資而已。國家常爲內外戰爭而舉費。然各國募集法既不同，而關於債券利率又軒輊。美國關於戰爭券底集募，大部分由國家銀行強迫地

負擔，而小部分則由人民自由投資。其利率不過二厘，但國家特予該出費銀行以發行與該費相等之鈔票權利，以爲其補助，故銀行對於國券無不踴躍。英國稱爲「國債券」，多由人民投資，其利率約自二厘半至三厘之數。因英國銀行制度與美不同，鈔票都集中於中央銀行。法蘭西同，德意志則爲強迫制。日本對於俄戰爭公債派利率高至六厘。其餘如南美諸共和國行息亦都至六厘。

其次爲省政府發行之券。省政府所需款項，大注爲應築馬路，興公共建築，及修築一省公利建設物之用。此項經費倫亦寓征於稅項，則人民負擔未免過重，故用定期分償辦法之公債券式極爲公允。省公債券並非強迫，但視該政府主持募者信用昭著，爲一省人民威望所集，則集款自易。

其三爲市公債券。發行市公債券大概爲修築街道，建設橋梁，以及關於

發展市政，市場諸公益項。普通有所限制，美國市府規定所舉公債額不得超過該市稅額之六分之一，以防過巨使市民負擔過重，而陷於危險。

不論關於何國之國債券，省債券，或市債券，其考察穩固與否之方法，要點如下：

- (一) 該國人民的信譽，與愛國熱忱。
- (二) 該政府之基礎穩固與否。
- (三) 一國底財源與其經濟狀況。
- (四) 該政府對於財政措置法糜費或有無進步？
- (五) 該券銷行市面如何？

(七) 鐵路股票

鐵路建築費極大，但資本又非可於一時內收回，故必須發行借券而鐵

路建築事業始能興盛。此不但民窮財盡的中國爲然，即歐美諸先進國亦同。鐵路公債券種類有多種，其主要者簡述如下。

(一) 鐵路公借證券 (Railroad Mortgage bonds) — 卽以該鐵路本身爲償款之保證券，其間例有另一負責信託公司作爲該公借券之中證人。但鐵路本身價值與築成後每年收入極大，故常有第一期，第二期，以至於五、六期之公借券發行者，於規定年內償還。

(二) 集合與清理公借券 (Consolidated and Refunding bonds) — 這兩種公借券之發行，因以前曾發行過多次的鐵路公借證券，今爲整理統一計，爲鐵路公司清償手續便利計，特發行該種新借券用以清償前券借額。惟此等券額照例須等於前券總額，以資出入相抵。

(三) 展長與支路公借券 (Extension & Divisional bonds) — 鐵路爲展

長其路線或爲添築支線計，則發行此券，其辦法與「鐵路公借證券」同，故又稱之爲「展長」或「支路公借證券」。

(四)統一與適應公借券 (Unifying & Adjustment bonds) 爲統一以前所發行種種因時期不同而利率殊異的建路公借證券之利率起見，而發行該券。其辦法及目的大致與集合公借券同。

(五)留置公借券 (Lien bonds) 註明其實產價值的數目。第一留置公借券 (first Lien bonds) 實際上卽爲直接抵押證券，常稱爲優先留置券 (Prior Lien) 以別於第二第三次之該券。

(六)鐵路以前發行過公借券。但今爲修理革新起見，而集款以資應用，是謂修進公借券 (Improvement bonds) 倘該鐵路於改進一層上有名無實，則該項公借券卽無價值。

(七)已建或總綫鐵路，但爲便利起見欲添築支路，其經費將完全取諸爲該支路發行的公借券者，是謂支路市賣公借券 (Purchase line bonds)。其路如係發行過留置證券，有一部分資產值已不啻受押於人，義不能復用『市賣』名義。該項公借券則謂之建築公借券 (Construction bonds)。若類於市賣公借券辦法而所舉建築公費於造路外更作該路上別用者，稱爲市款公借券 (Purchase money bonds)。

(八)免稅公借券 (Tax exempt bonds) 者，謂該項稅務已由該鐵路向財政部以一部分價值抵押作爲稅資外，以後該路即不復受稅務科節制。

(九)分期公借券 (Serial bonds) 辦法類似留置公借券。例似美國芝加哥某處鐵路局總數發行的券額爲三九九七八〇〇〇〇金元，其第一次額僅三一〇〇〇〇〇〇〇金元，以便留爲發行第二次該項公借券之餘地。

(十) 段界公債券 (Terminal bond) 以該路資產中示明何項財產爲抵押。故在鐵路公債券中爲最確實穩固之一種。例如橋梁，某段路綫爲抵押品是。

(十一) 其他種種鐵路公債券中，重要者尙有提存公債券 (Sinking fund bond) 每期提取若干金以爲償付該券債務，至期滿爲止。貨具公債券 (Equipment bonds) 債額皆用以舉辦裝置鐵路上所有一切的機器與用具等類。其由鐵路附發行之公債券，則有運河公債券，森林公債券，煤礦公債券，地皮公債券等項名目。

(八) 公益公司股票

是等商辦公司底興起，(係先得市政府之特許) 所以爲謀市民便利，以補市政的發展者。其名目頗多，主要的如商辦公共汽車公司，商辦電車公司，煤氣公司，電燈公司，熱水公司，自來水公司，水電氣力公司。這些都是一市重

要的應用機關，却又常爲市政府建築餘力所不及者，於是有人發起股辦經營，在市設上理法上均極允當。

凡投資於是項公司者，最重要的須考察股權與選舉權底配置是否公允，得勿爲數巨頭所壟斷。公司經營底計劃對於將來的成敗，亦佔同樣之重要。最危險是該項事業爲市民應用的力量已至於邊界，不能有更高用度時，而辦理人又不善處置，則勢必失敗。一種公衆利用品是否現已無發展希望，有時常出於一般人底憶料之外。例如煤氣公司自電氣發明後，羣想非停閉不可，但就事實證明，在現在各市所需用量遠超過以前電氣未發明時代。總之，無論何種商務底發展，經營常爲事業成敗中的重紐，如有能幹經理人合法辦理，則公共業比諸他業尤鮮失敗之機會。

除此以外，尙有一種危險是向市政府請得同樣權利的類同性質公司

底興起，與投資公司競爭，則於利益上亦不無蒙受損失。以上諸利害皆為投資股東於接受股票時所必當考察者。

在現代較小市區中，辦理此等公利業為避免別一同樣公司興起競爭起見，常傾向於大規模的獨辦趨勢。例如電燈、電氣、煤氣、公共車都由一公司承辦。一般投資家對於這樣獨辦公司中投資，當尤為適宜。

(九) 其他股票與證券

此項票券性質多限於通常商業性質，因此危險亦較多。為投資者所不可不知。

(甲) 紅利股票 (Income Bonds) —— 投若干資金於某項公司中而永久收其紅利，以為權利。大公司中常有發行第一優先紅利股票與第二第三優先紅利股票者，但第二第三紅利股票常有數年無紅利可分者。

(乙)附證利息股票 (Collateral bonds)——性質與紅利股票類似，惟係指定該公司中所辦的一項附業，以為抵押，而且在性質上每年必須付息。例如某一鐵路公司附辦有煤礦，森林諸公司，倘發行百元四厘息券，即當指定或煤，或森林為該股票付息之保證。

(丙)借券 (Debtors Bonds)——有時有抵押或保證公司，有時則無。規定利率及付利方法，或定期或展期償本。此種券行息通常較高，商人非必不得已時不用。

(丁)交換公借票 (Convertible Bonds)——近代經濟狀況發達，有所謂「交換票」的興起，其券初由該公司對於投資人負債務責任，但至某期內公司基礎固定營業興盛後，則正式地易為股票，而投資人亦從債權人地位而轉變為股東地位。凡係有資望，有經驗的經理人在初創艱難時，可以發行此

種公借票式。而在投資者方面亦確係穩固而較有希望。

(戊)短期借券 (Short-term Notes) —— 在一公司對於將來發展上非常有把握時，一時欠資本而不能活動，可發行此種借票。照例有抵押品作為保證。

(己)交易證券 (Trust Receipts) —— 此項券取賣買性質，指定某項貨品作為投資對象。物價高時則取利，物價跌時甚至虧本。

(庚)籌備證 (Interim Certificates) —— 於正式股票未發行前或別種保證品未準備前，所集來之款則發以此種證，以資信用。

(辛)貯存證 (Certificates of Deposit) —— 此證當公司倒閉或破產時，對於債權人或股權人同可應用。例由債權團組織一有力清理委員會，依法分配各項債務，而發此貯存證於各債主。

(王)支票或莊票(Commercial paper)——爲我所通知，茲不贅。

(十) 農用水利股票

當人口發達，耕田亦勢必開拓，一國農產方足供需用。我國幅員廣大，西北一帶荒地尤多，應急事開墾，以利民生。此等處最重要爲農用水利局底創設。農用水利局可分國辦與商辦兩種，關於組織與管理方面，絕無二致。重要建設爲築造蓄水池與輸水管及地溝。惟尙有一項重素，實與蓄水池等裝置佔同樣重要而爲一般開辦家所不可不知者，是對於境內農用戶有無充分把握，及他們有無應用知識。若用戶稀少，果勢遭失敗，卽農戶蠢然不知其利用方法，與能研究何種農作物最利於此種灌溉方法，以繼續吸收新用戶，亦將難獲巨利。

水利公司爲舉辦費用，發行第一農用水利有證券，其抵押品卽取諸農

用戶。該公司於圈定境區內，先向各戶售賣其用水權。例每畝某量水以四十元之代價去售賣永久用權。規定用戶於若干年內按期償清此款，而今則須將其地作爲抵押。此項抵押品公司即可取以爲抵押附證，用爲發行第一有證公債券了。股東最後所獲利益是由農用戶付金與所發行之公債券額抵消所餘之款。

但投資於此種公司所發行之有證公債券，須考察以下諸點：（一）創辦人的信用與才能。（二）水量，與是否隨時不變。（三）有否國家法律特別之保護。（四）地質肥瘦。（五）最宜於何穀。（六）貿易與交通是否便利。倘與上述六種皆合，則投資自能穩固。

（十一）礦與森林股票

不論煤，銀，大理石，鉛，錫，金，銅，何礦，此種股票照例爲最投機的一種。因爲

礦物隱匿於中，究竟開採後價值能否符合股票總額，使股權人不致受損，實茫無把握。

礦師，尤其是銅礦，告訴我們，於發見銅苗後，能怎樣確實的計量着，例如一頓苗內共含銅質若干成，此礦共有銅苗若干頓，即可計量出淨銅有若干頓了。這是完全不確實的。蔣愛士亨蒙特 (J. H. Hammond) 常被視爲個中翹楚，但對於測量報告，屢經錯誤。

惟煤與大理石底測量較略確定。這因爲大理石埋藏山中，是作垂直線形的層造的，而且成塊，所以易能測定。至於煤是平面的，其上層爲軟煤，下層爲堅煤。當煤田發見後，憑其苗雖不能準確測定，亦可得一概略。

此外諸寶礦則完全不能準確。所以開礦爲種最大的投機事業，礦券亦最含危險性了。

開礦股券之本利償還，厥仰給於礦苗，倘礦苗空虛，股券即依成數損減。雖許多礦公司給發交換公借券式，而註定償還成數，不使股權人全數落空，但已經損失了。

森林股票較爲穩健，利亦甚優厚，惟有一項危險，即恐火燒之患，雖保險公司亦不敢接受此種保險，他們常想森林負險太大。近時採森林者，有種種火災保護法之設備，有時仍不免此患。

森林股票因森林負有此種不測之險，利潤極優。當木採辦後，股票按期分償，至該採木完盡爲止。

(十二) 擔保股票

擔保公司 (Guaranteed Stocks) 凡大公司常便於統轄較小公司，爲牠們擔保公借券，由自己負責，而食其餘利用以自厚。該項大公司之原有執公借

券債權人並不能分澤此項新利益，不過亦毋庸反對是項舉動。這樣的大公司即號爲「擔保公司」。

較大鐵路公司在美國常以實行此種擔保法，爲較小公司徵收公借款項，與能自完成其路綫，而不復借手於發行公券。例如美國之鐵路公司，大公司也，信用昭著，便於發行公借券；但該公司利用此強點，爲信用不著的小鐵路公司擔保其所發行之公借券，使後者能彀成功。後者所出券息爲八釐，但前公司出於借款人僅三釐，其間五釐餘潤爲彼中食。因此法極善，大公司實行者極多。

至於投資於此項小公司者，第一須視其公司實產是否充實，其次須視擔保公司是否強硬，確能負賠償責任。倘此兩點考慮無誤，則投資亦必穩固。

(十二) 分償法與提存金 (Amortization & Sinking Funds)

分償法的意義是分期償付債款。凡公司用按年提存金法分期以了清償款額。其利益頗大。第一，按期分償任輕而易辦；其二，提存金可免付利息。

提存金的辦法極多，此地不能歷加敘述。惟從投資者立場點去看，凡公司每年所提的提存金額愈大，用以償付借額，則彼等從公司中所獲利益亦愈大，因提存金額從淨利中提出，而股份投資者當然與公司共同命運也。

凡非永久性之實業公司，例如礦務、林務，一經開採即漸歸消者，尤適用於此種辦法，以償公借或股票額。

(十四) 最穩固的股票

凡婦人子女底投資應絕對避免投機性質。美國有一老婦人投資於第三鐵路財政局，共購股票三百份，每份二百元。該婦初時由此六萬元資金每年得有三千元厚利，已而該鐵路公司倒閉後，二百元之股票跌至三十元，此

婦遂以困軛而終。但此婦苟以六萬金不購鐵路票，而購每年可獲息一千二百元之政府公債券，實爲得益多多。

投資以穩固爲第一。利息爲次。以下幾種普通爲最穩固者：(一)國家公債券。(二)省政府公債券。(三)全債額未超過市稅額一成至成半之市公債券。(四)第一實產抵押證券或借票，倘抵押物價值在債額兩倍之上者。(五)鐵路證券或實業證券本利償付期不過五年者。

(十五) 票券價值估量法

估量公債券的方法實際上與估量實產價值法相同。蓋有某些合理的原理在。

甲公司的生財力。這在考量公債券值中最重要的一點。倘此點十分滿意，其他不過爲手續上的關係而考察罷了。例如鐵路，如下諸點對於生財

力上皆有關係，投資者宜各予以精審的考察：(一)路綫所位地點，(二)該路有無同行，或足以影響者，(三)為獨立路綫或為別總路之支路。如係房屋營造，所須考察者則為(一)城市之狀況，(二)在該市中地位，(三)營造樣式與供給何等租借者，(四)保險額。如係公利業則須考察(一)選舉權性質，(二)城市狀況，市民態度，政治情景，(三)有無別項替代物興起，(四)出產品分配上的難易。總之，考察某種公司的生財力，要點雖視其公司的性質而異，但原理總相同的。

乙公債券的穩固性 如係第一抵押證券，則須視其抵押品的實價，與最低市價。倘非第一抵押證券，其公司有何所恃而無恐？例如要決定某某鐵路每英里是否有負三萬元債款之可能性這問題，我們初時當然茫無把握，但如你把相似的別一條鐵路營業成績一查察之後，而再加以你的合理的

判決這問題自能解決，便可知所投資的穩固至若干程度了。

丙公借券的擔保人性質。担保人不過負發行公司對於債權人清理債務之責任。謹慎的投資者必不肯盲目從事。俗話說得好：「荆棘樹上不能採下蘋果來。」倘發行公司實力不充實，則不宜於投資。

丁利率。利率高下對於公借券價值上，大有影響。人皆喜一分行利之券而不喜八厘六厘之券。而且股票與優息券等，本金永不收回，端賴官利及紅利，則行息厚薄對於其券價值尤為重要了。

市面亦為一要素。如係穩固可靠，則利率與市面即為決定其券價值之兩要素。但付息定期長短。對於同等利率之公借券，獲利得高下，為投資者所不可不知。

戊票期長短的關係。決定一公借券值最後的一個要素是還本期

的長短。依算理計算，凡市面上價值超過券面原價額所收買之券，當以還本期愈長為愈利。例如券面原額為一千元四厘息公借券，倘以一千一百元市價購之；如係一年為該券償本滿期，則收買者於年終得收本利和共一千零四十元（四十元為一年之利金），與一千一百元買價相抵，他反要損失六十元了。倘係永久期，則依算理，以 $1100 \div 4000$ （四厘）所獲利率當為三、六、四，即三厘六毫強。

反之亦然，倘係跌價買者，則還本期愈短為愈得利，愈長則幾近於四厘。已銀碼或金碼影響。倘其券還本或付息時用銀碼或金碼計算者，則對於券額亦隨金銀市而昂跌。如此對於投資者已含有關於付款價值上某度的投機性了。

第二章 投機論

(一) 企業的要點

失足於企業者，以惑於其廣告魔力而不明白企業的要點者居多。所以關於這些要點的說明，以爲一般投資企業者借鏡，決不可少。

(一) 企業性質——倘根本穩固，加以能幹經營，自易發展成功。欲明此點，可借同行的公司作鑑，以定投資後獲利的約數。同行競爭足以滅殺公司贏利，甚或搖動其根本，公司具有特色常爲競勝的象徵，二者亦同應加以考察。

(二) 公司組織——公司章程各自不同。投資者須從自己底立場以觀察其利益何如。凡章程愈嚴密，愈公正，則使公司成功的機會愈多。

(三) 公司的現狀——這分三步講述：第一步產業現狀。公司實產價值與

如何估值，爲投資者所當明白。其實產所有權是否屬於公司，亦當查究。第二步是招股情形，其招股是在適當時否？此時對於應徵股票者有何等利益？公司是否遇有困難點，屬於何種困難？此公司在經濟的與物質的現狀爲何如？營業簿祕密的抑公開的接受股東監察？第三步爲金融狀況。公司盈虧若干，現貨額爲公司業者若干，公司餘存產額，是否與債額能相抵？是應考察的問題。

(四)經理與董事會 他們是否都正直無私，最活動者何人，經理人有何特長的能力否？他們過去的事實何如，外界輿論何如？

(五)公司歷史的鳥瞰 公司是否進步的，進步力何如，最大的進步期何在？倘係發明品，則其物對社會需要的考量與發明者以前的歷史，亦爲重要的。

(一) 投機科學

德國經濟學家康(Cohe)界說投機是『有準備的智能者與逐機會的盲目者間底角鬪。』真的，投機家完全是經濟定律與商情變化的駕御與諳熟者，投機是項科學，不恃幸運，但藉學識與韜略在成敗無定的商場中掣旗克敵。他並不決定着物價，但運用銳利的眼光去決定物價漲落，而在此漲落變化的當兒，施其敏技以獲幸運的。我們市場中商情時刻有所變化，物價時刻有所漲跌，所以投機家在所不免，所以投機家祇利用時機以求其幸福，正當的投機家亦決不致有害商場。反之，投機足以引起競爭，實是商業本身底血液，是榮盛活潑商業的。

投機短史 投機並非現代出產物，在人類初期已經有着了。耶教聖經上載捷司福(Joseph)帶了一切的麥入埃及去，因為他知道麥在那里播種。

極好的。這是投機業底濫觴。弗蘭洛在他底名史羅馬之偉大及其崩頹上給一關於投機的很有趣的敘述，他講羅馬國之克復一切野蠻國大多數藏有投機的動機在底蘊，當紀元前約莫一百年光景，羅馬人早就踴躍地在那里購買羅馬殖民地的地業股票了。路勾路 (Lucullus) 是羅馬最先疆土的開拓者，戰勝 Mithridates 首先把奢華豪富帶進羅馬來，因而使國內人民也坐享榮華。其後邦貝與該撒奮其雄武，蹂躪歐土，都發動於一個目標——就是要展拓羅馬產業給國內一般投機家更大土地的擁有。

投機中決定條件 什麼是投機的科學？是我們所常想解答的問題。但到現在，我們祇能定出幾條一般而含變化性的律，按照此律，神明地運用，自可望成功的。熟悉所從事於投機的商品，自然首佔重要。其次，是須洞澈於舉凡影響於該物品的一切環境，但因為這些環境是千變萬化的，所以呆板的

定律常不能有用。

例如，有人用歷年統計表測定，麥在九月內價格常最低，五月內價格常最高，每五年必有一度飢荒。這是我們普遍能穀相信，但投機家若呆板地遵照此表，或許不免於失敗，因為當別的環境變化了，有時也會不這樣的。

在聰明投機家各種統計表無疑是有着極大價值，但關於環境的變化與準確的判斷，却尤為重要，可是有些天災人禍是非人力所能預測的。美國千九百零七年突然爆發的經濟恐慌，似乎就是個好例。事前該邦大富豪都浸淫於投資，卒造成威爾遜當選統計這一年的非常繁盛期。如亨萊洛茄和洛克弗羅那般敏靈的資本家，都抬高票面上的股票價格向紐約證券交易所購買股票。

依常情和統計表格測算他們是對的，但舊金山一九零六年與一九零

七年的大地震，真是青天一個霹靂。火山噴發，僅金錢損失已有二萬萬，其餘尚不計內。國內金融界立時呈隍隗狀態了，證券價格乘勢直下。

此即顯投機業雖頗可決定，但不能十分決定着的。

經濟恐慌與投機機會 當經濟恐慌來時，物價驟落，此給投機家一最好機會。他們都購買物品股券，如麥、棉之類，以待價高漁利。

(二) 反投機而努力

有時候，歐洲反投機的努力風起雲湧，他們都陷於這樣錯誤的觀念裏，以為投機的結果破亡多數人，祇利極少數的人，而且加擔負於估客們。因此，德國有次嚴禁穀食投機業。荷蘭、英法亦從而嚴禁投機。這幾國都由議院特定條律來限止的。惟美國人聰明始終未曾嚴厲對投機業限制過。

不過德國自對穀食投機加以限止以來，一般農民頓感困苦起來了。原

來他們自由交易，永不能得到穀價的標準。德國不多時就鬆弛此律了。

據此看來，投機在商業上不是有弊無益，如一般人所想像者。

然而投機自有其弊，但這樣的弊是由於一般投資者不明情形，並非投機的本身。這些弊的大部分責任該由奸譎的經紀人和「廣告吹牛家」擔負的。這兩種人狼狽爲奸，用誇張的言詞以爲大財可以立致，誘引愚衆入彀，却不知那里是須最準確眼光的。期貨交易所 (bucket-shop) 就是投機業上一個膿瘡。他們以做交易人的虧折爲贏利性質，全類於賭博。幸而輓近各國都辨明投機與賭博的性質，後者都加以禁止了。

但是聰明、誠實的投機，果對於國家物質底進展上絕對需要的，別的不說，單舉一個例來說明：鐵路若沒有一般抱樂觀的企業家踴躍投資，如何能建設起來呢？投機的弊害應當設法嚴禁，它底本身是需要的。

(四) 貸借對照表的隱匿

凡股份公司每年須有一度經濟狀況報告，兼注明贏餘與虧損的數目，以便股東查考。這樣的報告即稱做「貸借對照表」。通常總分產業與貸項兩目：產業項如公司資產（折淨）發行費（如商標、廣告等）（折淨）股票與借項，存貨額，現金額等；貸項如基本金，開支，贏餘三項。股東所須注意，在產業項下是否確實。欺騙的公司常抬高產業額，併應折著不折，以爲矇騙。因此種表極易隱匿真相，凡股東不能不細心考究也。

(五) 交易所的性質

交易所投機業中佔重要部分，所以這裡不得不特加研究。茲先闡明其性質。

紐約最先之交易所 距今一百年光景，那時紐約雖未如現在繁盛，工

商業亦頗發達，一羣富人思一適合貿易市場，集中財力，以爲賣買。於是有人發起紐約證券交易所，是爲交易所的濫觴。訂成章程。用會員制。凡會員皆受其特製的條律所限定。

會員之代價與特別權利 會員有定額，可以相當代價由會員自去賣買，一會員在交易所市場中謂之『一席』(A seat)『席』之代價在紐約證券交易所所有時昂至十萬元。其特別權利當貿易時比非會員向該所少納佣金(詳後節)。凡交易所貿易額愈大，則所謂會員席之代價亦愈大。倫敦、巴黎每席常值價至一千萬元者。

交易內容 紐約證券交易所設立市場，營業內容皆限於各種證券及公債券之買賣，凡一市證券發行，承受，都集中於斯，因此一般投資家都趨之若鶩。其票價額類以一百元爲一股，但實收時有時每股僅至五十元者，如此

一人如買了一百股，實際上可是二百股了。常有一個人獨買三萬二萬股者。抽取佣金。交易場中由經紀人居於賣客與估客間，締合交易，而抽取相當佣金。普通佣金額不得過票額總數百分之八分之一（ $\% \frac{1}{8}$ ），對於會員則減少佣金率每百股（卽一萬元）祇抽兩元。故一會員購買三百萬股在普通估客該納三十七萬五千元，在會員交易不過納費六萬金而已。會員「席」之價值於此可見。

證券登記 凡商人股票或公借票欲圖到那里去營賣的，必先向該所登記室去登記，復經該所董事會審查後，依彼等所定章程，確實將所呈保證品一一驗過，決定該發行人不圖欺騙或非射利者，纔允許在交易所估賣之權利。惟交易做後，該所對於發行人不再具有監察權，對於買主亦不再負責任。交易所的功能 就上所見種種，我們略可見交易所功能之一斑。第一，

交易所供給一中心市場，集某項賣買者於一所，定一相當價格而自由交易，增高貿易效能使千萬百萬元之貨額，瞬間可以賣完。而且所售證券都經交易所一度準確之調查，比公司自己直接發行較易取信於一般估主。如此交易所實爲工商界設資本流動的機關，此種功能在助長一國工商業的發展，其價值未易估量。其次，交易所另一機能可算是測定及統一物價。聚重要買易者於一所，所定價格，卽不啻由商人公議，故一市物價亦隨之而穩定，統一其三，交易所爲投機者所爭趨的機關，故又次的功能常能緩和金融或物品，當恐慌期至時。

見。以上三端，不過擇其重要者言之，然交易所對於工商業之重要，已可概見。

(六) 證券貿易的方法

證券交易所設立市場，每日下午二時半集市一次。營賣證券須先一日交到，次日發售。證券交易可分兩種。一、立時脫貨者，爲最簡之一種方式。交易成時，經紀人抽取佣金百分的八分之一，卽爲完事。票券墊上估客姓名，先交送交易所登記室，由該所出一臨時收條，若款額清時，二三日內將證額發交估主。

議價貿易 (Trading on margin) 略較繁複。這其內一部分是由經紀人用款墊買者。例如有估客某甲欲購 A. B. 公司股票一百股。假定每股市價一百五十元。某甲却不願以一萬五千元加以經紀人十二元半之代價立時成交，彼聲言祇欲繳該市額之一成款額。倘某甲經濟情形不爲該所委員所深信，當卽作罷論。因該券市面不佳時，經紀人當亦無法可想。惟證券市面頗佳，而購者又足以見信時，方爲發生此種貿易。估者於繳額既定後，經紀人爲執行

交易時，與某甲銀行商議借款，作為償付此大部分市價之用。但銀行照例於接受該項證券作為借款之抵押後，僅肯借票價之八成數額，且要求借者須更出若干副抵押品，以為保證。

於是以銀行八成之借款額，估客欠去一成，尚餘一成則須經紀人墊出了。倘銀行不肯借債，有時須經紀人全部墊出。這就是所謂議價貿易最簡的方式。嗣後，倘 A. B. 公司股票漲至一百六十元一股時，某甲在所獲利一千元中除去佣金和所該利息外，即是贏利。

借款 這裏的借款是指普通社會上借款的意義而言，即洽定利率與期限的款項貸借。公司於缺乏活動資本時，倘由自己發行債票，或不能令買者信任，故西方諸國常委託交易所代為發行，即於市場中由經紀人發賣。其利率依發行，原公司信用及金融界情形而上下的。

最低價 (Stop-loss Price) 最低價所以限定賣者於貿易上最高的損失，遇此卽不能出售。例如 A B 公司股券以每股一百三十五元售去，其最低價限定爲每股一百三十元，倘貿易價每股下於一百三十元，卽不能賣了。

(七) 交易市場中幾個名詞及情形

交易所常分做『高盤』(Bulls) 與『拋盤』(Bears) 兩種情況。高盤是從樂觀方面做高物價。拋盤是從悲觀方面比市價更壓低價目。有時漲勢也稱『昂』(Longs)，頹衰也稱『跌』(Shorts) 的。

加利與潤餘 (Accrued Interest & Dividends) 『潤餘』(Ex Dividend) 是指一批股票已經於某價售完。又餘若干發行公司願跌價若干以使其餘股票完罄。例如 A. B. 公司股票每股售價原爲一百七十五元，今該公司願讓每股潤餘二元於估客，以求賣完，這意思就是 A. B. 公司股票從一百七十五元跌

去兩元即每股一百七十三元出賣了。

又在購買債券，一定要把票價的利息計算在內，這自購券始至還款末所負的利息金，即謂之『加利』。

投資贏利 投資贏利的計算法，不是其所投資金所生的利率金，但從個中所獲的餘，所以這贏利是隨交易的美惡而轉移，是不定的。

保有權 (Rights) 『保有權』是指某甲向某公司購買股票的記錄高至某度時，保有添購若干股的特利。此種權利在股票下落時當然沒有若干價值，但在該票漲挺時，則甚受利益。倘某甲有此權而不欲添購時，可以相當代價轉讓與別人。

零件 (Odd Lots) 交易所常以一百股為單位，倘有估客購買股票不滿一單位數目，則稱為『零件』。

賣期貨約 (Puts & Calls) 『賣出期貨約』 (Puts) 是訂約者爲防票價跌落至某度下惟恐過出自己所能任的損失而與另一人所訂之約，其目的蓋防過大的危險而已。例如 A 向某公司購買每股六十元之股票一百股，在股票繼續跌落時，A 至多僅願擔當每股五元之損失，A 爲此目的計，乃與 B 訂一三十日期每股五十五元一百股之賣出期貨約，其代價例如一百五十元。此約成後，如某公司股票於三十日內跌價至每股五十五元以下，則 A 僅負五百元加佣金十二元半及約費一百五十元，其餘由股票所跌落的損失，則由 B 代爲負擔。

『買進期貨約』 (Calls) 恰爲相反。當於某種股票市面衰疲時賣出一百股，例如每股六十元，但 A 惟恐該股票復漲至每股六十五元以上，使自己受五元以上之損失，爲此目的計，A 乃與 B 訂立一買進期貨約，例如期限爲三

十日之約，倘三十日內該票漲至七十元時，則A除去付B約金（例如一百元）外，應從B得收五百元而保存餘利四百元。

聯合期貨約與市價期貨約

聯合期貨約 (Spread) 是合賣出與買

進兩期貨約於一張約上。例如A賣給B股票一百枚，A懼股票價每股高出五元之上，B懼股票價每股跌落至每股五元之上，於是為雙方便利計，乃互訂以某期內每股五元以外漲落之聯合期貨約。

市價期貨約 (Straddle) 與上述諸期貨約不同之點，僅在依市面價計算，因此使訂約者出以相當代價外，將來僅受該批股票市面變動之利益，而不受其損失。普通此種約費索價頗巨的。

混水股 (Wash Sales) 此指交易所所發售之股票中，含虛偽性質，用以欺騙估客之股票。凡正當市場，此種股票當然剔出。

對沖交易 (Match orders) 此與混水股所不同之點，在對沖交易有實產抵押。這些抵押一半是真，一半是虛，用以迷惑估者，以為魚目混珠之計。

疊塔尖 (Pyramiding) 疊塔尖是指投機業中一人一次贏利後，彼即此贏利加以原有資金而做第二次交易，倘再贏，則再轉，轉輾而至於無窮增加。獨斷價 (Abbitage) 例如紐約交易所中所定的價格與倫敦交易所不同，此係兩處各自專斷，不與外界同行價同，即謂之獨斷價。

(八) 物品交易所及其貿易法

證券交易所 (Security Exchange) 貿易的內容僅限於各種證券。根據這同一原理以物品為交易所之內容者，是謂物品交易所 (Produce Exchange)。(這樣的交易所常分做普通的與特別兩種，前者貿易的物品雜，後者則專定一項物品以為貿易，例如專門棉花或荳麥是。

物品交易所性質與證券交易所雖殊，但普通組織却無異樣，所異者惟管理上略有數點。佣金率視物品而上下，例如棉花的佣金率與荳不同，與麥亦不同。其次爲物品交易所中於市場之外更設立樣子間，例如黃荳，在樣子間裏陳列各等價目不同的荳子樣粒，以備估客看貨定交。賣貨商先兩日將該貨樣送至交易所中查察，品定價格，而後開市。

麵粉交易所的營業方法常分兩種，現貨兌價與期貨交易是。後者是無須現貨，只須訂定條約，視到期之市面價格（例爲一個月）而定贏蝕。其餘物品亦多如此。

穀類與投機 穀類昂落變化頗大，所以爲一般投機家最寵愛之投機品。當人口繼續增多，地面所生穀類有定，照例，穀類是隨時代（例以三年五年爲單位）而增價的。但投機者例不能期待如許之久，交易所中僅以一個

月或數個月爲限。購買者自然要觀察天時之變化。及上年所產額而定方針。爲使自己的貿易可靠計，大投機家常從事於實地調查，不肯僅以浮而不實的政府的及報紙上的報告爲滿足。穀類投機亦爲一般鐵路公司及銀行所爭趨之物品，故在投機品中實爲第一。

棉花與投機 棉花亦爲投機業中之妙品。世界以產棉著者，厥惟美國、埃及、印度，及我國而已。世界的棉花交易所亦甚發展，於各國大都會中都有之。

其餘投機品尙有數種，礦產中最著名者例如金卽是，以上兩種不過略示一二例罷了。

(九) 投機之恐慌

恐慌可分做兩種——商業的恐慌與票市的恐慌。前者能蔓延至全國，聲

勢極烈；後者乃局部的，所發生的險象爲時亦至暫。

恐慌的緣因 有些經濟學家以爲商業的恐慌由於過量的投機所致。可是投機祇可說是恐慌的癥結而不是它真的緣因。貪婪無厭的人性才是其真因。人們見有機可乘時。毋不思一倍，二倍，三倍其財產的。他們陷於購買的熱望中而不知返。却不知商業上的弱的根基卽由於築成了。他們沉弱而不返，並未想到受他們屢借而未蹙足的金源由此耗枯。債主索款，供不應求。於是靠債主的債主們亦同受影響。如此輾轉蔓延開去，金融界頓呈隍隤狀態。金融界愈見動搖，債主們愈起驚恐。這結果遂釀成經濟恐慌，一部分成於銀根缺乏，大部分却成於心理狀態。

有時候，恐慌是突然其來，全沒有一點先兆的，如一九〇七年美國舊金山所發生大地震的結果是。有時候是以股票市爲先兆的。

近恐慌前的朕兆。我們如果研究恐慌的先兆，以爲前備，我們可說至少有三種顯然的方式，即是過量的土地投機，過高的利率，和銀行界存款的萎縮，卽供不能應求。有此三種現象發生，倘沒有以外的財源作爲救濟，定足造成恐慌的景况無疑。事實很顯明，茲不加贅釋。

證券市的恐慌。此式恐慌不過演成局部的情勢，大抵緣於野心家在壟斷某種證券而引起。最好的一例，如美國北太平洋鐵路股票那次的風波。是哈里孟，一個野心的投機家，想要買盡該公司的股票，以備控御那條鐵路。同時又崛起兩位野心家，H與M，却與哈里孟具同樣的心思。這個爭奪不打緊，可是該券價格陡然進增到每股一千元，的代價。三人仍然進行爭買，結果都歸破產。由此三位豪闊資本家的破產，金融界不無受若干震動，暫時乃形成局部恐慌了。

大概投機家欲想壟斷任何一種物品或證券，結果物價增高，未有不弄巧反拙的。這在投資家亦不可不知的。

恐慌的預防 恐慌無論怎樣，是不能完全預備得了的。其理由正如上述，人們具有根本的弱性——貪婪無厭的弱性，一般愚蒙的野心家雖至危險極頂，猶不能懸崖勒馬，常終會造成恐慌險象的。不過爲防禦計，交易所中若履行着關於投機趨於恐慌的嚴格的規律，在普通情形裏應該能有成效。如現在金價奇昂，國家布關於金子投機賣買的條律，即是。

(十) 壟斷居奇與市面操縱

有許多交易所對於某些證券故意提價，用以欺騙真實的估客以漁利，這樣技倆即稱做『壟斷居奇』(Pools)。

壟斷居奇，常由一羣經紀人所組織着，壟斷股票尤其當市面活動的時

候。他們的手段非常靈敏，不使局外人能覷看見一點的破綻來。

美國有次煤鐵壟斷事件是這樣的：他們既把那公司和股票價做高到九十元一股了，開始憂慮沒有真實的買主，頓形倉惶起來。數分鐘內這奸計破綻了，股價忽由九十元驟落至十元。該壟斷業的主持者R. K. 不但陷於破產境地，且名譽亦由此掃地。

原來壟斷居奇必須要把握得住市面，將所積之貨，都令社會購去後纔得獲利。但股價做高來，社會上一般真實的投機家未嘗不具考察探索的正確眼光，因此壟斷家無論如何奸猾，失敗者常十居八九。

壟斷居奇的手法，這手法很有趣昧的。一羣交易所中會員要想組織一種壟斷，於商議安定後，乃協同該項股票得意的投機家，請他們祕密組織起來。他們於一定期中，按着分配的方法，逐漸使該票價提高來。當市面果能

由此引動，使幕外的一般投機家踴躍從事購買，他們乃把自己所購的股票數盡行賣出，所獲的利益由幕內人照份分配。

壟斷居奇的壞果 壟斷居奇大抵對於股票市的操縱應負厥咎的。他們價格的昂跌之大，常足使真實的股票賣者裹足不前。壟斷雖會造起一般估客們的信仰，但也能搖動估客們的信仰的。

美國壟斷業在政府未加制限之前，他們是橫無禁忌的。「混水股」與「對沖股」大賣而特賣。後由該政府洞鑑其弊，嚴加禁阻，後此輩奸商勢焰稍熄。話雖如此，一切操縱未必都從壟斷發源。有時候，却由幾個銀行家於既發行了一批新證券於交易所中，想增進這證券的市價，使外界見信他們金融穩固而易於銷行，這個大概是比壟斷業更易成功。

(十一) 投機的陷阱

這樣的陷阱我不欲詳述，若一一縷敘，恐一本書不足以寫盡。做期貨店（Bucket-Shops）是個中最大一種，幸而現已受政府嚴加取締了。也們完全是些賭博場對於商業的滋榮祇有害無利的。

「捐客」是些投機者的另一最大害蟲，他們爲害也是值得我們在這里特別一提的。他們常鼓其如簧之舌，對於無經驗的投機者誇說自己於交易所裏的商情如何如何般諳熟着，預測什麼貨品於一星期內定會漲高，什麼貨品定會跌下來，一若利源左券可操者，其實呢，他不過用以欺騙愚商爲他們所設的陷阱，驅趕驢罷了。凡受其愚者，非但白費佣金，無些利可獲，而且投資坐空，荷荷而回呢。

以上對於投機的陷阱不過略述一二，用爲示例罷了。總之，凡投機者務須遵照第一篇「企業的要點」上投資，方不致受騙。

(十二) 昂跌與審慮

一個人如果不熟悉證券，決不可貿然從事於投機業。凡一項證券非但有其真實的價值，且昂跌的程度也自有其合理的與可能的範圍。要為明白這點，如果把該公司歷年贏餘的報告細細地審察了，就可以洞如觀火。

真的，要於投機上求其成功，對於有關係的情景的一切，自然不能不考慮周詳。

投機業是富人的遊戲，却不是窮人的求財之道。後者是沒有權利來顧問的。富人資本雄厚，當市面跌落時可靜待其回恢而出售，所以不致多損。若窮人便難於辦到，故遇到此點未有不遭損失的。

最成功的投機家常具資本，時間，與眼光這三要素，在跌價時購買來待復價時賣出這一進一出生財大道就在裏邊了。

(十三) 創新家在財界的地位

成功的與有能爲的創新家爲資本家闢一新投資之路，使工商業界都由此振興榮盛，當然是在財界很重要的人物。他們天然是一些樂觀者。智慧者，慮無不周，謀無不成，因此能穀澤已利人。現在城市中財產因辦電氣，自來水，公共車等業突然增進不少，全是虧了他們底圖謀經營。

但是這是指誠實的創新家而言，創新家可是未必一概誠實正直的。誠實的創新家必是建設者；他們必先自己十分滿足後，而後纔謀其實現。欺詐的創新家恰然相反，他們不重自己之計劃，而以能不能集款爲前提，不可以號召爲根據；明白點說，他們惟著眼在射利罷了。

誠實的創新家是按步預先計劃好的，在集資前，他必把個中可能的利益及其弊害與抵禦法一一給出資者說明。要如他舉辦公利業，他必把選舉

權公開，他必始終負責，決不中途拋棄，却努力使與預定的步驟相符。

而且一個計劃者設計既周到，大款自可以一舉立集。這樣的創新家常趨與富厚的資本家與企業銀行家接洽的。反之，不良的創新家既不能使大資本家受其蒙騙，則惟有吸引些窮苦人的汗血之資，以利私囊或供其犧牲了。

野狐禪創新的計劃 最壞的是那些野狐禪創新家。他們本沒有什麼值得的計劃，但堅毅地實行，至愈弄愈壞，結果令股東們資金全盤俱去。一般人本踴躍地向一個方向來投資的，可是這方向成敗還沒定局時，他又移向別一方向去了。例如本為開礦的目的，他忽又辦起油務來，忽又辦起別項公利業來，用是多設新的證券，以供其活動。

社會上為財狂而冒然去投機者，大有人在；結果，此輩囊中所有若干汗

血之資，都被他吸引過來，而供其犧牲了。

這樣的僞企業家不但輓近見之於我國，即英、美、法，荷諸先進國尚不能免。正像物有真贋之分，魚目混珠，惟由投資者自辨而已。

礦產與煤油開墾 這兩者因為大利所趨，尤其足造成發財的泡影，而供一般野狐禪創新家利用的機會。一八四九年美國在支加哥發見金礦。是一次的發財的泡影。但最大的一次還算近幾年前，彼邦人士當在本塞爾微亞發見油田的時候。那時候，一般投機者真是爭先恐後，趨之若鶩。這熱雖至油盡資空猶在蔓延着。

提議的人在這次發財的泡影裏攪得的錢委實不少，所可憐的就是一般發財熱狂病的盲目投資家。

實業創新家 美國當威爾遜當選為大總統的這年，又遇過一次實業

上的發財泡影。那時候爲誘引一般投資家出錢計，有幾個創新家共同組織一合股公司，計劃着某項工業，且引用統計來表明怎樣的利益可獲。但是到後來，用不到說，一切都完，這公司的進行永不曾超過胎胚的股票賣買的劇臺以上。

(十四) 發財捷徑的熱狂

到了現在，「發財捷徑」的翻戲稍稍令人注意着。這用以誘惑一般愚民，層出不窮，政府雖歷加禁止，而勢不能止。美國政府以爲這樣的翻戲，有害於國家工商業進展頗大，特製一條律以對付這些欺騙者。

實受的損失 國家由發財捷徑的謠計所喪失的財源，爲量至大。這緣因因爲明智的投機家究竟很少。大多的人對於本輕利厚的企業，毋非趨之若狂。於是他們由節衣縮食所得來些許的汗血之資，遂都由是盡喪。

美國人民每年遭受這樣的損失，據一可信的著作家說，當在一千五百萬與二千萬之間。幾年前據一個考察者說，於晚近七年間美國含這樣欺騙性質的戲劇，有煤油公司四十二所，吸取資金額八三四四八，一二八元；礦務公司一百十九所，金額五二七，八八二，五〇〇元；其他公司八十二所，資金四四八，二六九，七八〇。但據該考察者說，此猶為一部分，可是所耗無辜的金錢已駭驚人了。

欺騙方法 發財捷徑的主持者常拉些在社會上足有信譽的人士來作為幌子。內幕却緊瞞了不使他們察覺。用以市騙，嗣後若一旦被發見出來，幕內人藉他們為蔭庇，得可減小危險。

發財捷徑的圖謀者一切手段很靈俐，很巧妙。他可以向礦產開採的附近地假弄了點煤油性質的原素，以此作為發財泡影的根據地，立即設立起

公司來廣招股本。或者他藉口一種新發明品，如無線電報或無線電話之類，作起和上述同一的舉動來。其間復印着天花亂墜的廣告，慫恿一般人耳目以爲大利轉瞬唾手可得。

他們最有效的一種手段，就是把他們股票出脫得很廉，市價遠低於股票額。他們採用這種手段，所以欺騙一般逐利的愚夫以爲票價不多時就會漲到滿額的。或者他們可給買者確說，且能浮出股票額而出之哩。

另一種技倆爲發財捷徑的作弄者所採用的，是宣傳一種股票的價值眼前即會高漲。如果其票市價爲每股十元的，他們必吹噓能獲利一倍。結果，股票價並未漲得一分，或者反跌下了多少下去。

但在做這玩意兒的人最重要的一着，是拉些有些體面的人作爲董事；有些果誠實地相信他們的，有些則毋非爲漁利的目的，樂得承受他們所送

來的那些股票，用以弄錢，他們使用這樣手段，一來爲較易達到自己的目的，二來當被發覺的時候，藉那些體面人的保庇，可以減輕或得僥倖免究。

政府節制 我們屢次說過政府對於誘詐金錢的犯案，撲滅不遺餘力，其中發財捷徑之騙術亦列爲重要詐術之一。政府常用全力去監察牠們的，所以牠們照理無成功希望，但尙有利用郵件作爲潛引的工具。

不過郵件宣傳他們還認爲欠迅速的方法。發財捷徑的騙者自然是個鬼計多端的人。他早就知道這樣的機關決無久存之理，宣傳法的敏捷就是成功的根據，故他們採用種種奇妙的宣傳法，無聲地，迅快地從這個傳到那個去。常有一個這樣騙術者，於政府注意到之前，早就做過幾十種騙術了。

所以政府爲撲滅他們計，最好的方法就是對於凡招股的公司都加以一種嚴厲的審查，待批准過方准招股。更妙的方法是凡列爲董事或顧問的

人們均須一一到市府宣誓，倘違誓存心欺騙時以後即科以重刑。這樣，使多少有體面的人能毅然所警惕不再供他們去利用，而他們亦難有成功機會。承攬人的名錄，在發財捷徑業中，承攬人列為重要部分。這樣的人乃是他們的爪牙，常在名錄上依他們各人的成績而分出『優』『良』『可』等等級來。

減少危險 有人浪擲於『空頭股』的金額滿三十萬元之鉅，一般人問他為什麼這般的不小心，他答說，以為在他所投資的那些公司中，如有一處成功，即是補償一切的損失而有餘了。

這誠然是一般人中計的根本緣故。假設有一發財捷徑的騙者對投資人說，A B公司，怎樣從一百元能進增到四萬元，C D公司股票怎樣能由數十元增到幾千元……他而且老實說，這些公司不無危險，不過多購總有一

處成功的。於是估客們惑於其說，以爲買了二十種股票，倘有一種成功，卽足補償其失敗的十九種股票有餘。上面說的那人就是這樣的例子。

常識 投資者如果有了常識，或運用了常識的眼光，則決不會陷於欺詐的發財的陷阱裏去。故常識亦爲投資或投機者一種重要的保證。

(十五) 商情測度表

一個投資者如果僅用上述種種理律以判斷各種投資的價值，還不能成功，他必須還要明白物價所以變動的一般原理。這個就是這商情測度表。商情測度表 (business barometers) 至少有一打重要的原素可說，現在我把這些要素分釋於下：

(一) 物價 物價漲落通常都有統計表的，我國申新報上商情報告一欄便是。物價高時，意思是同量的貨品須要着較多金錢來做賣買，別種情形

類同，則利率易趨於高。從經濟的立場上看，資本是被吸收去了。是時商人該知道，貨物造本既昂，資金疲敝，供量必減，於是經商獲利可增。

不過物價既近於高的記錄了，而仍有進長之勢，不管情形多麼順手，保守的商人必不肯再事發展的。物價新的高錄未必近於恐慌，但可作為一種警示看的。

(二) 銀行支款 商人款項百分之九十五是從銀行出納的，所以銀行支款的數目很足推算貿易數額。例如上海各銀行支款的數量大量地頓增，這可必有着大量投機事業進行。

(三) 銀行提款對於物價上有關係。A年與B年同數量的銀行提款，其貿易貨量却未必盡同。不過其年人口與存款的進增數目也須加入計算的。

(四) 勞働情形 這在我國可以工資率，失業的人數，和罷工風潮三項

來估量。我國重要的貿易爲絲、棉等項，所爲絲棉廠裏的情形，尤該爲我們注意。

(五) 國外貿易 進貨額比出貨額的比率愈高則愈見國內商業衰疲，但原料進口應此例外的，而尤須考察出口入口貨額變化的緣因。

(六) 主要工業品 美國主要工業品爲鋼鐵二種，此二種的產額與貿易額，常足藉以窺測彼邦普通貿易盛衰情況。我國主要出產品爲米、麥、荳、棉、絲、茶。這幾項出量與貿易的衰盛，很足以窺測普通商業的趨勢。

(七) 銀行記錄(含括錢莊營業在內) 金錢爲一切商業的根據，因此在高情測度表中不失爲一最敏之原素。我們以上知道證券市是隨資本貸借利率與商業趨勢而轉移的。當銀行與錢莊利率降低時，銀行家見貸借無利可博時，勢必投資於證券，因此證券市面可高。反之也可適用。利率高時銀

行必將所有證券出售，證券市則可以隨之而跌落。

但在普通商業上却不盡然。商業無利可圖時，利率轉輕，商業興旺時，利率轉高時也常見的。

(八) 房屋與實產 一地房產營造進增，可以表明商情甚盛現象。增加鐵路房產，即是全國商業興盛的現象。房屋與實產的活動商人也可藉此以爲窺測的。

(九) 商業失敗 商業上失敗的數目，與失敗中所遭受的損失量很足。表明一國商業與金融的狀況。失敗數目多並不足使投資者灰心，這不過表明產業抵押債達至最高點罷了。反之，營業失敗者少，倒是一種失敗的先聲哩。

(十) 農產 農產爲一國工商業之最要素，因爲商品出產額，貨品出口

數，國外貿易平均諸要項都由此決定。農產來貨少，供不足求，則其物品將後價格必高。

(十一)金市 現時多少物品皆以金價估算的。所以對於金價的漲跌，及其對於我國商品上所發生的影響，很足窺測一國商情的轉變傾向。大概金價高，則貨源必減，而經商利率可以轉高。

(十二)社會與政治情形 社會擾亂，政局不平都足以對貨價發生影響。這里以心理的原素，居為重要。恐懼可使資本金逡巡不出，因而使物價與證券價格下落。待戰局平靖，金融變為活動後，物價即能回復了。

對於上述原素的詳細考察，可使聰明的商人得窺測普通經濟的氣候變化。自然他須精審考慮，不可借以錯誤的判斷，則這些實是商情上最有價值的測度表。



中華民國二十三年二月初版

投資與投機(全一册)

定價大洋四角

編譯者 海門 彭兆良

校訂者 閩侯 潘衍

印刷者 南國印刷所

分發行所 中華新教育社
四馬路交通路

總發行所 中華新教育社
上海愛而近路德潤坊

版權
所有

5

276004