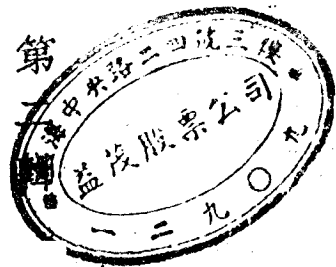


白羊著

金融漫筆

地址：中央路二十四號第三一〇號
益茂永記公司印贈

電話：一二九〇七 一二九〇八 一二九〇九



金融漫筆

白羊著

目 錄

再談「凍結」.....	一
凍結究竟有範圍麼.....	二
銀行的「智囊」.....	三
商人與銀行的「智囊」.....	四
對於市況上落的注意.....	五
關於票據交換.....	六
怎樣決定「基本趨勢」.....	八
盤旋局面.....	九
貨幣利率與實際利率.....	一〇
金價與物價.....	一一
上海繁榮的展望.....	一二
操縱市面的實例.....	一四

場外交易	一五
操縱市面的技術	一六
何謂貨幣對外價值	一七
再談「順扯」與「逆扯」	一八
做交易的技術	一九
造成一般漲風的原因	二〇
劣幣驅逐良幣	二一
股票的投機與投資	二二
股票買賣的適當時期	二四
選股票的適當時間	二五
航運股票	二六
「航運股票」一實例	二七
脫離一般趨勢的股票	二九
出類拔萃的股票	三〇

怎麼樣做股票買賣.....	三一
股票市場的空頭.....	三二
電匯與匯票.....	三三
外匯黑市取消以後.....	三四
現鈔的付息問題.....	三六
最近的棉紗.....	三七
空頭消息不小的實例.....	三八
從禁運出口說起.....	三九
投機操縱棉紗.....	四〇
最後一課.....	四三
敬答盧行君的	
「投機操縱棉紗」.....	四七

再談「凍結」

這一次資金的被凍結，在中國金融史上固然是個創例，但同時也是普通人早已預料到的事實。道途傳聞，國外電訊中已屢見不鮮，在理，既然當局有了長時間準備；事前又有負責的銀行來運籌考察；現在傳聞成爲事實，爲甚麼本來很穩定的市場，受了凍結令的影響，反而發生了不穩定的恐慌呢？這一個問題，使一般人覺得有點出乎意料了。

關於這問題，八月廿七日出版的「金融商業報」曾經談到，據他們說：「平準會有決心來維持幣值是無可非議的，但對於必需品供給的種種規定，及非必需品不能受同等待遇等等，爲甚麼不在凍結令頒發的時候同時發表呢？他們儘可以對非必需品的外匯定出一個較低的水準；也儘可以絕對的取締黑市的活動；事實上，不是能夠避免這一次不必要的重大波動嗎？何況，時間並不是不允許，處理的人員也並不是沒有經驗，此種突然而來的措施，使中外人士異口同聲的表示困難。在沒有擬就詳細辦法，和不會設想出可能的後果以前，就毅然的決定，它不會產生好的效果，似乎不是偶然的了！」

(九月二日)



凍結究竟有範圍麼？

從一個事實說起

資金凍結以後，一般銀行多出了許多不必要的工作，尤其是外商銀行，更爲繁忙。平常的事務，都有前例可援，所謂「例行公事」，每天的工作全是毫無困難的。凍結後，每一件事必須請示主管人員，而主管者根本對於凍結令沒有明確的認識，同時凍結令又沒有一個確切的範圍，因此，便發生不少意想不到的矛盾事實了。

最近，某人往某大美商銀行，提取存在該行露封保管的業業股票，以便出售，所有的普通股票都很順利拿到了手，但他的以先令爲票面的電車和開平股票，却遭拒絕交出。理由是：證券既然以英鎊計算，當然受凍結令的限制。這個事實，顯示出非常的矛盾，以凍結來說：此次英國的凍結辦法比較美國嚴厲得多。現在，以英商爲主體的業業公所，對於股票還是能够自由轉讓，凍而不結的美商銀行，却反而認爲英鎊爲票面的股票須受凍結令限制，使人百思不得一解，究竟凍結有沒有範圍？實在太不容易捉摸了，希望有一個詳細的解釋。免得矛盾事實不斷的發生，令人墜入五里霧中，要遵守也爲

事實所不許啊？（九月三日）

銀行的「智囊」

銀行業務中最難應付的，並不是放款，而是放出去的款子是不是能到期加利收回。雖然說目前新式銀行的組織，業務範圍着重在抵押放款上面，但銀行家仍不免要去考慮借款人的平時習慣。於是，問題接踵而至，銀行家對於少數顧客的習慣還容易記憶，在商業極度發展各色人物綜雜的局面下，單憑個人的記憶，是決計不能容納這許多事情的。

時代使各種工商業的管理更科學化，銀行的組織，也就產生了一個重要的部門——信用調查部，它的工作，是直接或間接地來調查和銀行發生關係的工商業機關及其主管人員的一切。

信用調查的範圍，大致上是關於某一個工商業機關的營業情形；主管人員個人財產的估計，家庭的狀況，才幹以及營業上的習慣；甚而穿插一些私生活的形形色色；看了這種報告，不管和某工商業機關的主管人員交了十年朋友，簡直可以說是有隙皆乘，無孔不入。每隔六個月，總有這麼一次信用調查的。

此外，信用調查部還收集國外寄來關於在外國的工商業機關及個人的一切信用報告，無形中，銀行的調查部變成一種各國商人信用錄的總匯機關。當然，這種調查紀錄不能公開，除了銀行互相交換外，對外是絕對保守秘密的。

這種組織，把本來記憶在銀行家腦海中的材料變成一種系統的參考，所以無論銀行的人事方面有所變動，銀行本身對一切顧客還是一種不滅的印象。新的負責人員祇要看了信用調查的報告，便能明察秋毫的去應付一切，一個業務上的艱難工作便很容易的成爲例行公事。

由此看來，銀行對於一切的放款並不是人與人間的關係，主管人員的取決還要着重在信用調查部的報告，這個信用調查部的報告，便是銀行的「智囊」。(九月六日)

商人與銀行的「智囊」

無論那一種商人，最重要的事就是和銀行發生一個往來上的關係，於是，銀行的「智囊」也就有了這個商人的信用調查。粗看起來，好像信用調查是無關緊要的，其實，在銀行方面；可以根據這個報告而知道該商人平時往來的信用及其實力，來做營業方針的參考；在商人方面；因爲得到銀行的信

任，可以使另外一個商人根據銀行的報告而增加對他的信用；所以，信用調查實在是一件非常重要的事。

在上海的商人不知道異地商人的信用如何，異地商人何嘗不是這麼想，雙方既然隔膜，怎樣能夠通商？現在，上海方面的銀行有了上海商人的信用調查，異地方面的銀行也有了異地商人的信用調查；這樣，就可以使兩方面的商人，因銀行的報告而互相了解一切。

本來，中國的商人習慣地對於本人營業狀況是歡喜嚴守秘密的，往往，銀行不容易得到正確的情報，銀行家對商人，僅有一個浮面的印象。現在却不同了，一個新式的商人，都情願自動將歷年的資產負債表和營業狀況報告給有往來的銀行，因為現在的新式銀行家或商人，都明瞭銀行與工商業是相依為命的，無論何方法不能單獨的繁榮，所以商人的舉動，一面是在幫助銀行，同時也在幫助自己。

（九月七日）

對於市況上落的注意

在一般情形下，普通人對於日常市況的變化，往往是漠不關心的。直等到忽然經過了一個很大的

漲落，才開始來研究它的緣故而動手做交易，這種舉動，可以說大半是弊多於利，因為大家都來注意行市變化的時候，市價却總是和普通入期望恰巧相反的那樣演變了。

市價的漲落，在一個錯綜複雜的情形下好像是有無限度的，譬如說股票，它的漲落決不會脫離它的本身價值過遠。往往，市價漲到某一個限度時，它不可能再漲，雖然利多消息頻頻傳來，還是不奏效力；相反的，假使有一個惡劣的消息降臨，它倒會下跌；同樣地，市價跌到某一個限度時，它不可能再跌，利空消息到這時候也消失了力量，假使有一個好的消息，它就會上漲；所以，一個對平常市況不注意的人，如果在漲到某一個限度時買進，或在跌到某一個限度時賣出，所得到的結果，將得不償失，市價總不會直線地漲到天空那麼高，也不會直線地跌得海洋那麼深。

一個成功的經營者，大都舉動敏捷，漲風開始前，或在開始後不久，他乘機買進；反之，就乘機賣出；這樣，纔能得到一些收穫。至於怎樣去觀察漲風和跌風，那要注意日常市況的變化，然後細細推敲出來的！（九月十日）

關於票據交換

票據交換是便利各銀行軋賬的一種辦法。在戰前，上海每週的票據交換數額，約在二萬至五萬之間，戰事發生後，票據的交換數目上升，與貨幣跌價成爲反比例，與物價上漲成爲正比例，本年初，平均每週在十萬萬左右，到最近，已一躍而爲每週二十萬萬之多。

根據貨幣理論來說，在物價和貨幣平穩的時候，票據交換數額增加，是象徵着社會的繁榮，人民財產的增加。但目前票據交換數目的劇增，却另有其他的理由：

第一：是大部份外匯換成法幣；因爲凍結令的影響，一方面各外商銀行對於外幣存戶要收取保管費；一方面本市的外幣存戶鑒於與其存款被凍結，還不如掉存法幣；因此無形中增加了法幣的數量，間接的促使信用膨脹。

其次是物價的提高；上海物價不斷地高漲，在實銷方面究竟有限，但甲國戶售給乙國戶，乙國戶售給丙國戶，交易愈多，物價轉輾上騰愈速，法幣流通量也愈大了。

同時，因爲物價高漲，使一般人的生活費用也增加了，在適合新環境的局面下，各個人的收入和開支，均大大地增加，貨幣流通的速度，更見擴展了。

普通貨幣流通量增加後，籌碼加多，理應利息減低，故款減少，但凍結以來，利息却反見增高。關於這一番，可以證明上海最近需要現款的殷切，至於現款究竟用到那裏去？一般物價在無理由的過

份上漲，或者也就能說明這個理由罷！（九月十四日）

怎樣決定「基本趨勢」

七月十五十六兩天，筆者介紹了「基本趨勢」的原理；七月二十日，筆者又敘述了「基本趨勢」上下的情形；這裏，不妨更進一步的檢討——怎樣來決定一個「基本趨勢」的動向！

從市價方面說：凡是市價繼續的在向上漲，而它的上漲力量，穿出了以前的高峯；過了一些日子，它受到「回風」的阻礙而回小，但它回下來力量，却不能打破以前的低點反而再回上去；在這種情形下，象徵着一個看好的「多頭市面」，所謂「基本趨勢」，是在向上的！

反過來說：凡是市價向上行動的力量，不能打破以前的高峯；而它向下行動的力量，却穿出了以前的低點，並且還在任下行着；這情形象徵一個下落的「空頭市面」，所謂「基本趨勢」是在向下的！

用上面的辦法來預測一個「基本趨勢」的時間長短，當然還是不可能。不過，這樣的看法可以來估計反動回風，而且，對於預測一個「基本趨勢」將在甚麼時候進行開始；向上（或向下）的趨勢是否繼續維持；以及向上（或向下）的趨勢是否將發生變化；却是很有用處的。（九月十六日）

「盤旋局面」

市價向上，到了某一個程度而不再上去；市價向下，到了某一個程度也不再下去；在這種情形下，如果將市價上落畫成線圖，就成爲一條闊的帶子形，它的上下活動範圍，總是在帶子以內波動着，這種情形就叫做「盤旋局面」。而它的盤旋時間，大致不會很久的。

在「盤旋局面」內，所做的交易，不是有人在「收進」；就是有人在「放出」；假使市價向上漲而超過帶子形的高峯，就表示這時期內是在「收進」，而市價及趨勢，是在看漲的。反過來說，假使在「盤旋局面」內，市價向下跌而打破帶子形的低點，就表示這時期內是在「放出」，而市價及趨勢，是在看小了。

舉例來說：所謂買賤售貴，本是做生意的不二法門，如果一種市價的上落，總是盤旋在八十五至九十之間，這時，在八十五以下買進，在九十以上賣出，往往是一個做交易的人自己感覺到是再也沒有這麼便宜的了；不過市價的變化，並不是一般人意料得到的，所謂便宜的交易，有時會並不便宜，因爲到了那時，市價也許會背道而馳的發生變化了。前而一段話，也就說明了所謂不便宜的理由，祇

要想一想，便可以體會到的。（九月十七日）

貨幣利率與實際利率

貨幣貶值時，物價就會上漲，物價下跌時，反映着貨幣在增值，它們好像是兩種對立的東西，如果放在磅秤的兩端，它們的一上一下，總是相反的。

普通的商人做生意，都是先購了貨物然後待價而沽，因此在物價繼續上漲的時候，就可以得到意外的利益。這種嘗試獲得了再三的成功，往往會使一個商人感覺到利用銀行的款子來進貨，比用自己的實力來進貨更為有利。於是，在物價上漲的速度愈快時，商人們對於銀行的信用需求也更殷切；進事，間接方面恰能說明了爲什麼最近票據交換數目，每週有二十萬萬之多，而拆息反在一角左右。

有了上面的情形，貨幣專家對於利率就產生了兩種不同的觀念：一種是貨幣的利率；另一種是實際的利率。

假定說：某甲有一筆款子，放出去時，貨幣以物價衡量得到的數目是一百，他的利息是週息一分；一年後，某甲收回款子，貨幣以物價衡量得到的數目是八十；這情形下，某甲收回的價值是九十，

雖然名義上有週息一分的貨幣利率，實際上真正的利率却是負一分，某甲便損失了。

所以，在物價極度上升時，一個貸款人往往因為貨幣利率和實際利率相差過鉅，就要求着較高的利率。像一九二三年秋季，馬克崩潰時，公開市場的利率掛過按月百分之一百，雖然駭人聽聞，却不是完全沒有理由的。

也許有人說，一個銀行在放款時，也會像上面一樣的發生實際上的損失。然而，銀行放的款子就是顧客的存款，所受損失的，恐怕多半還是存戶而不是銀行本身了。（九月十八日）

金價與物價

在絕對自由的貨幣市場上，金價與匯價原是有連繫性的；因此一般人的眼光中，對於貨幣價值的漲落，往往以金價作為標準；但是因為凍結的關係，金價與匯價已經脫離了以往的連繫，目前貨物運輸困難，供求難以相應，造成了物價易漲難跌的情勢，加上脫離了貨幣性的「奇貨」——黃金又作着貨幣價值的反映，在心理方面，至少會使人覺得貨幣是在跌價，以致形成了種種經濟上的變動，也助成了普遍的貨物囤積風氣。這種前所未有的現象，便擾亂了社會的安甯；雖然，經濟上的因素多得不可

可勝計，上面的事的問題決不是這麼簡單。但心理上的恐慌，却不得不承認。因為銀樓掛牌做着通市宣傳的結果。差不多使街頭閑談，車夫論價，動不動就說金子到甚麼程度了！於此，可想而知無用的黃金，對於社會的影響是很大的了。

物價的本身已有易漲難跌的情勢，每一次金價掛高，物價便高漲；金價轉跌，物價却不動；等金價再掛高時，物價又要上漲；現在一切經濟活動的動機，都在假定一切的戰爭均會繼續進行，而無止境；也假定上海會長此以往的「繁榮」下去；不過暴風雨的驟來是不能預料的，戰事總有終止的時候，如果貨物供求恢復正常，貨幣也開始增值，那時，籌碼緊縮的結果，實在不能想像了！

何況，現在所謂黃金價已合美匯三元七五左右，和平準會的五元三一二五官價相較，已達百分之二十九，上海的畸形發展本來已不健全，再加上脫離匯價的黃金錯誤觀念，作為對幣值的估計，這好像是商人們的「盲人瞎馬臨深淵」，應該想到是有一交跌下去的可能的！（九月十九日）

上海「繁榮」的展望

國際間局勢的變化可以影響到上海的一切；上海目前的「繁榮」也就是靠了國際均勢的維持，因

此，如果要展望上海的前途，不妨從國際方面的情形來推敲！

橫陳在面前的事實，一個是中日問題；一個是俄德之戰；歐洲烽煙瀰漫；德美危機待發；而美日間的空氣，也忽而緊張忽而鬆弛，這一個世界多方面的角逐，真是五花八門，簡直使人難以想像其結果。

目前太平洋的風雲，在事實上發展的大有風和日暖的氣象，最近上海的外股大漲，就是說明了太平洋關係在緩和，如果其他情形並不改觀，而如此僵持下去，那變得天獨厚的上海，便會「錦上添花」的倍見「繁榮」，而成爲一般人的安樂土，加上法幣刺激；工商業表面上情形更會達到更好的境界，這種局勢祇要其他因素不變，大約是可以「安逸」一時了。

或有人以爲美日和平可以解決中日問題，但雙方的情形相差甚遠，恐怕是難成事實的，真像歐洲和平的無望一樣。現在的關鍵大半是在俄德結果下產生的美德關係，假使歐洲問題迎刃而解，中日問題也必旋告解決。但目前德俄關係尙未判明，美德如有事端，則太平洋方面，主動者恐不是美國了，這種國際間層出不窮的現象，使上海的種種開始蕩漾着。

所謂上海的「繁榮」，也就是戰時的「繁榮」，假定造成這種「繁榮」的份子都失去它們的作用，那麼，恐怕現在的「繁榮」，或者就是未來衰落的前奏了！（九月二十日）

操縱市面的實例

筆者根據事實以客觀立場寫成的「航運股票一實例」刊出後，某公司股票自十六元左右跌落至最低十五元三角，次日，金融商業報曾將拙作以英文譯載，所言各節，即某航運公司本身也承認數字是正確的，不過，彼等以為筆者在理論方面，有所錯誤，這裏，姑作解釋如下：

某航運公司所否認者，為估投資總額百分之七十二的大船，未被英政府徵用，而稱係「租借」性質。然而，租借也好，徵用也好，大船收入儲及以前四分之一，總是事實。某公司又稱大船於一年半戰後，即可收回自用，這是某公司的「聲明」，即使是事實，在此一年半戰中，大船收入總祇能作修理之用。何況，屆時是否真能收回？還是一個疑問？

照理，某公司的股價，在這二天應該要繼續下跌的，然而却相反的上漲了一些，這是無國籍的「做手」故意抬高的價錢，其目的，在乎混亂視聽，實則在拙作未發表前，該幫會大量出籠，到了現在反猛力拉提，顯見他們抬高的價錢，無論如何不能久持的！所以，筆者希望一般投資者，應該在此時放正眼光，不要貪目前的小利，在不久的將來，蝕了大本錢！（九月二十八日）

「場外交易」

拾赤和現鈔市場上，往往在收盤後有所謂「場外交易」，交易的時間並不固定，視當日交易的情形而定，凡市價上下愈大，「場外交易」時間愈長；反之則時間較短；這種名爲「場外」的交易，其實還是在市場中做的。

「場外交易」本來是便利一般顧客而設的，使在收盤前不及了結的人得以了結，但現在的「場外交易」，常常能見到價格的波動甚大，而且上下以直線居多，這種收盤後的上漲與下落，很容易影響下一次開盤的價錢，在間接方面，往往造成市場「脚地」的硬或軟了！

因爲「場外交易」能够左右人心，普通的投機家就利用了它而施出手腕，像以前世界銀價活躍的時候，白銀投機家便希望倫敦銀市場開高盤，就在孟買銀市收盤後拚命拉提銀價；假使希望上海金市跌價，就在倫敦銀市收盤後拉提銀價，因爲上海時間比倫敦遲，倫敦時間也比孟買爲遲。

一個市場收盤前的交易，數額很多，所以很不容易任意拾撤行市；收盤後，交易數量較少，極容易任意操縱行市；所謂「場外交易」，無形中便被一般投機家認爲是事半功倍的交易，而欣然參加活

動了！（九月三十日）

操縱市面的技術

據美國金融權威陶氏的理論，股價的一時高低並不能估計該股價值的；所謂「人為的操縱」，它的時間決不會持久。因為一個人或一個人以上操縱行市，決不會影響到整個趨勢，其目的不過為了一己的利益，往往，這種做法是敵不過大勢底轉變的。

操縱市面的技術（一）的稱為手段）有兩種：一種是在買進以前故意揀低行情，好讓自己乘賤購進；一種是在賣出以前故意抬高行情，好讓自己逢高拋出；這一種在做交易上取巧的方法，還是所謂「做手」！

最近某公司的股票，照理，既然該公司大部份資產的收入已大打折扣，以該股的收入與其他同樣性質的股票相較，實已相形見拙，股價是應該有下落傾向的。但該股非但穩定，反有上漲的趨勢，這顯見是操縱市面的團體有組織的行動，他們的目的，並不是想把某股永遠維持高價。

某幫在上海業市場的勢力相當雄厚，與各大公司董事也有相當的聯絡，有時想把某種股票脫手

，往往會拿種種對多頭有利的事實製造出來，像升股或發息等，待盲目的羣衆買進，他們高價出籠的機會也就造成了。

所以，在股票市場上進股票之前，應該有一個詳細的研究和認識，否則，得不償失，後悔來不及了！（十月一日）

何謂貨幣對外價值？

貨幣的對外價值，就是一般的所謂「匯價」；換一句話來說，也就是用外國貨幣來表示一國貨幣的價值。

一個國家的貨幣，無論對內對外，均有相當的購買能力；在國內市場，通稱爲「貨幣價值」；但在國外市場，因爲限於外國法令，甲國的貨幣不能作爲乙國的貨幣使用，因此就不能作爲一般的交換媒介；在這情形下，貨幣在國外顯已被剝削其貨幣特性而變成商品的一種，祇能供人買賣而出外國的貨幣來表示它的價值的大小了。像目前國幣一元，價值美金五分左右。

一國的貨幣所以能折合其他國家貨幣者，正因爲本國貨幣和外國貨幣同樣是有購買能力的。譬如

說，以國幣一元而論，這國幣一元自然可以交換若干外國貨幣的購買能力；這中間的相差，就是兩國貨幣的交換比率，所謂「匯價」，便是指這個意思。

現在世界風雲險惡，正是多事之秋，貨幣的價值因此大受影響，貨幣價值對於我們的經濟生活又有那緊密切的關係，所以，貨幣的問題是很值得研究的！（十月二日）

再談「順扯」與「逆扯」

以數字來研究「順扯」與「逆扯」，似乎沒有甚麼進出，因為同樣是照「平均」來計算的。但如果在價格上着想，顯然「逆扯」是比較危險了。關於這一層，在拙作「順扯與逆扯」（刊七月二十三日）中已有論及，可以參考。

所謂「順扯」，是在既利的形勢下來加碼；而「逆扯」却是在不利的局面下設法挽回頹勢；從這差別上看，可以知道「順扯」的好處，相反的就是「逆扯」的壞處；同樣的平均辦法，變成同樣的背道而馳了。

順水行舟，總是比較省力；在逆水中，就得用加倍的力量，這是人人知道的常識。在市價動態中

也有類同的情形，違背了趨勢往往是吃力不討好的。「日常波動」是誰也不能預料，所以在一個不背基本趨勢的方向中來一下「順扯」，常常能收很好的效果，就是來一下「逆扯」，也沒有關係，而且能夠得到平均價的好處，可以比「順扯」得到一個更大的效果。

然而，在一個逆的趨勢中，很容易見到的「逆扯」，它却是比較危險的。假使違背了趨勢而想靠「逆扯」來謀利益，尤其困難；這種交易，祇有靠了反動回風的力量才能有些好處到手，非但吃力，簡直像在東風裏放起東面的蒿子，較所謂「逆水行舟」更爲困難。如果做的交易是違背趨勢的，那麼祇有在反動回風中趕快了結，切不可用「順扯」的方法一直加碼，那樣子實在太危險了！

所以，在價格上着想「順扯」與「逆扯」，僅屬次要；最要緊的還是注意是否違背基本趨勢，才是基本的問題！（十月三日）

做交易的技術

無論在投機性或投資性的市場上，普通一般人做的買賣，往往不能隨心所欲。虧本的時候總比賺錢爲多，而且虧起本來，數目多半很大，常常經過了幾個月的時間積得許多零星的盈利，會在二三天

內連本帶利完全送掉了！

這種情形：普通的一般人都有此種習慣，尤其發生在初做交易的人身上特別多，因為做交易的人，大都犯了千篇一律的心理上的錯誤，往往，做了交易，幸而趨勢被看準，在賺了少數利益時，便會趕緊脫手，因此盈利始終為數極小的；但當他的交易恰巧違背了趨勢，他却不肯乘機轉變，忍虧了結；這樣，如果市價一直相反的行動，他的虧損也就愈大了！

所以，一個在市場上活躍的人，最需要的是有一副清靜的頭腦。第一，應該去觀察基本趨勢的向上或向下，假使趨勢是對的話，不必在獲得少數盈利時就趕快了結；相反的，趨勢如果背道而馳，也不必在虧損少數本錢時不肯忍虧脫手；日常波動固然是誰也不能預料的，假使不能把握局勢，這麼，一進一出之間，盈時獲得有限，而虧蝕起來却愈來愈大了。一個有經驗的人，大半是著重在基本趨勢是否轉變上着想，否則，神經過敏，固然無濟於事；當機不能立斷，也會貽誤大事的。（十月四日）

造成一般漲風的原因

一週以來，無論棉紗股票和烱赤，都一致上漲，其中尤其是雙馬廠單，最高價竟見二一〇元，

這一個空前的一般漲風，究竟是爲了甚麼？倒是值得研究的。

在一部份人的心目中，都以爲這樣的漲法，完全是人爲的操縱的結果，多頭在作祟，縱使雙馬廠單一週間漲起巨額的數目。其實，上面的觀點是錯誤的，所謂操縱，決不會有如此持久的時間，也不會有如此巨大的力量。

一週間市場上各物所以飛漲的原因，決不是爲了操縱，也不是爲了政治上原因（指股票），或單純的本身原因（指棉紗），這種前所未見的漲風，實在是基於一個普遍的問題；試觀各物飛漲聲中，公債獨見下跌，於此，我們如果從公債的本質上用冷靜頭腦分析一下，或者就能體會到它的內在原因吧！這是一種基本的變化，自從英美宣告凍結資金以來，就有了這樣的現象，不可否認的，它後面還有着一個基本的策動力。所以，在目前做交易，假使能從大處着想，也許不會貽誤大事了。（十月九日）

劣幣驅逐良幣

劣幣驅逐良幣的原理，是英人葛來興（Thomas Gresham 1519-1719）創設出來的。一五五九年

，葛來興在比利時發現私運金銀的案件，其中成色減低的新幣在市上流通，而成色未被減低的舊幣，却被輸出或熔解；於是，他把這原理發明出來，到一八五七年，經人公認爲葛來興律。

假使以金屬貨幣來說明葛來興律，那麼實價稍高的貨幣，就是良幣；實價稍低的貨幣，就是劣幣；這種同樣流通於市上的貨幣，因爲人類的自私心理，總先使用實價較低的劣幣，而收藏實價較高的良幣，於是，劣幣就將良幣驅逐出市場之外。像民國四年，中國銀元成色不及外國銀元如人洋英洋等，市面上使用的便大都是中國銀元了。

同樣，銀本位廢止後，紙幣有良幣，劣幣的分別，國家銀行和商業銀行發行的紙幣，雖然同樣價值，普通人使用起來，却大都喜歡先將手邊的商業銀行紙幣用出，然後用出國家銀行發行的紙幣。

這種劣幣驅逐良幣的情形，當然不是好的。補救的辦法：第一是將劣幣予以折扣然後使用；第二是限制劣幣的通用數量，如此，市場上不致發生葛來興律的作用了。（十月十二日）

股票的投機與投資

關於以付款方式來區別的錯誤

投機與投資本來很難區別，尤其在股票市場中，更不容易區別。這裏，不妨以經營者的三個目標——收益，股票增值利益，收益與增值利益——來分析，我們便可以知道進股票的目的，爲了收益是投資；爲了增值利益是投機；爲了收益和增值利益，就是投機性的投資。

在一般人的腦海中，都往往有一種誤解，他們以爲十足付清而把股票藏在手邊，是投資；僅付一部份現款而其他部份由借款方式付清，是投機；這種觀念是根本錯誤的，因爲上面提到的股票，祇在付款方式上不同，經營者對於股票本身的關係，並不因此而改變。假定來說：有一種股票經過長時期的歷史，它的付息相當可觀而從未間斷，把它平均所發的股息和銀行拆息比較，又合算得多，這時候用借款的方式去購買股票，就有以少數資本去得到較大利益的作用了！

舉一個例子來說明：某種股票按年平均有百分之廿收益，從未間斷付息。去購買它，若一半付現，一半用借款方式付清（借息假定是按年一分二厘），那麼，投資的淨盈利是按年二分八厘，算式如下：

股票成本	\$1000	股利	\$200
借 款	\$500	欠息	\$60
淨付股款	\$500	淨利	\$140

這麼看來，以十足付清現款而進股票的「投資」理論，和一部份付現一部份用借款方式付清的「投機」理論，事實上完全沒有分別，因行市的漲落而得到利益，他們的風險，可以說是毫無兩樣。（九月四日）

股票買賣的適當時期

普通人往往有一種習性，以為買進股票就是一種資產。不管股票現在的價格比當初買進價漲了一倍或二倍；更不注意照現在的價格把股票賣出後，將所得股款存在銀行裏，或去做和存銀行同樣穩固的交易，能得到比股票更高的利息；這種成見，據筆者看來，似乎有商權的地方。

先舉例子：去年五月初，怡和紗廠股票漲到八十元外，按當年全年股息，每股是五元，這就是說週息六厘二五。同一時候，外匯的套息可合週息二分半以上。但怡和股的持有人，雖然以前買進價是三十元（假定）仍不願意脫手去做利息高出三倍以上的外匯套息，或去坐享定期一分的銀行存息。過了二個月，怡和股最低價跌到二十八元，這樣，假使說一個持有一百股的人，能在八十元時放棄成見售出，再在二十八元時買進，一轉手之間，不是一百股可以變成了二百八十股以上嗎？

所以一個投資者，除了一方面在購進時須多多考慮外，還應該學投機家的眼光去確定在甚麼時候賣出。往往，股票市場上的經營者，很懂得甚麼時候買進而不懂在甚麼時候賣出；所謂有進有退，方為上策，一個人勇於前進固然好，但也必須懂得後退，因為戰略上的後退，它的作用是在保持實力，其實仍舊在向勝利之途前進。股票市場的經營者，似乎也需要了解這個原理才對。（九月五日）

進股票的適當時間

假使希望買進的股票上漲，除了去選擇比較有固定股息和市場上比較活動的股票之外，更應該注意到在甚麼時候購進，這纔恰到好處，比較有些把握。

普通人的心理，都以為在低得不會再低的時候進股票是最適宜的，其實却不完全可靠。因為有時股票會一直在低的線上盤旋，經過了很長的時間，依然沒有一些好處，即使有了一點上落，為數也極細微，而等着脫手希望得到利益的人却不耐煩了。倒是乘上漲以前買進，有利可獲。所以一個有經驗的人，往往情願在較高股價時購進，在二三星期內去賺得利益；而不情願在較低股價時購進，去等了一年半載，才得到只够抵支佣金和利息的利益。

有些時候，在某一種股票的成交量上，往往可以發見它以後的變化，假使某種股票市價慢慢在上漲，成交量又較平時爲大；繼而，成交較少，市價也就稍小一點；這現象，可以證明是有一些有實力的「多頭」在大量收進，假使沒有其他方面的變動，一般的市面又在看漲，就是象徵漲風即將開始了。至於在甚麼時候上漲？上漲到甚麼程度？那却是不容易估計的了。（九月十一日）

航運股票

戰時的航運事業，利益固然優厚。但風險却也不小，一個航業公司投資的安危，利潤的厚薄，往往看它所有的船舶情形而轉移，且夕之間，分野懸殊，其轉變是誰也不能預料的。

世界政治的變遷，容易造成此時一般航運事業投資者的欣喜與憂懼；同樣，它的股票價值，往往因政治的變遷，會發生變動。

因爲目前是戰時，航運事業造成了一種特殊的地位。水腳的高漲，使航運股票的價格，較戰前竟有高出二十倍者，所以，新興的航業公司，完全是靠了所謂黃金時期中的純利支持投資價值的。將來時局平靜，水腳船價無疑勢將下跌，老舊的船身除了拆售外，實無其他價值可言。何況，目前被徵用

的船舶，行駛地點不能自主，假使被派定在大西洋間，危險尤甚；雖然，船舶可以保兵險，但可保之數，究竟是不大的；一旦遇險，實際上，少數賠款中的一部份，又須留置於政府，待戰事終止後再定發放。這許多現象，都是應該一一考慮的！

上海的股票市場的顧客，近來大都滿面春風，但對上面這樣一個現實的問題，不可不加以警惕吧！（九月二十一日）

「航運股票」一實例

筆者發表「航運股票」後，得某君來電，建議舉出一個實例來說明，這裏，不妨就某公司情形而言。

某公司所收股本共三千萬元，購置貨船二艘；大者購本二千餘萬元，添裝無線電費八萬餘元，佔公司全體投資百分之七十二；小者購本六百八十餘萬元，佔公司全體投資百分之二十三。

在股票市場中有一種樂觀性的流言云：大船會自日本至蘇彝士運河實行初航，即得純益美金二十萬元；小船也會自西雅圖運麵粉至上海，純益得美金八萬元；兩船總計，收益已達合華幣五百六十餘

萬元，而所費時間僅半年！

其實，像上面的樂觀說法，僅是第一六個月的事，依實際情形來說，並不能依此類推。大船是一隻舊船，其初航收入大半已撥充修船費用，而它的折舊，猶未計入。

同時，有一個可靠的消息傳來，大船初航完畢後，在蘇彝士方面已被英政府徵用，規定船租每噸十二先令九便士，這稅率和一般稅率比較，祇及四分之一，其收益僅是償付一切開支及修理所需。證明了某公司的百分之七十二投資，實際上已沒有利潤了。

至於小船，其初航完成後，即繼續至荷印裝煤至上海，每噸水腳為美金十六元（*Freight*），合月租美金十元，除去開支，每噸毛利為美金八元，以該船四千一百噸計算，每月可得毛利合華幣六十四萬元，修理折舊未在內。

現在，不妨以某公司所得純利來計算，假定過去六個月可得毛利五百六十萬元，則按該公司總額三百萬股平均分配，每股所得利益不過一元九角，連同原本每股實值祇十二元左右，但目前市場上的該公司股票，却在十二元以上，這是甚麼道理呢？（九月二十三日）

脫離一般趨勢的股票

當政治消息有利於多方，或者在銀根鬆弛的時候，股票往往會受刺激而上漲，它們一致上漲的程度，僅是一種比例上的相差。

不過，在所有股票上漲的時候，常常會發現有某一種股票，成交量雖然很大，却站在原價上沒有甚麼上下，這種現象顯示出某種股票自有它的特殊原因；有人在那裏乘機脫手；而另一方面，一些消息不靈通的羣衆，鑒於某種股票尚未上漲，以爲趁賤購進是絕好機會；這樣，就反而給消息靈通的人乘機脫手了。

例如一九三八年上半年，紐約各種股票都在步步上升，祇有麥金生羅賓藥廠優先股（*McGraw & Potts Pref.*）却在背道而馳。該股的信用素來極佳；十餘年來又從未間斷付息；因此當該股下降時，一般人就趁賤購進。到後來，纔發現該公司當局舞弊，按年所發表的報告完全不能代表實在的情況，等到消息漸漸透露出來，股價就此狂跌，從美金四十餘元跌到最低美金七元左右，當初購進的人，莫不怨聲載道，叫苦連天了。

所以，我們應該知道，在公開市場中，從供求律上得到的價格，其所以有高低不同的，決不是一件偶然的事。成功的投資者大都是經過清明的計算然後才下手的，自作聰明而去盲從，結果祇有失敗啊！（九月二十四日）

出類拔萃的股票

股票市場中的各種股票，它們的高低起伏，真好像是一個人有了幾個兒子，其中有不進，也有上進的和出類拔萃的；筆者已經談了一些不上進的股票，這裏，不妨來談談出類拔萃的股票。

在市面很穩定的時候，有某一種股票，它的成交量突然增多，價格頻頻上升；而其他的股票，卻沒有追蹤上去的模樣；這現象，往往是指明了某種股票有着特別的好消息，所以在單獨上漲。它的上漲，並不是靠了一般局勢好轉力量的。

這種情形下，一個沒有經驗的投資者，往往不先去研究某種股票的上漲原因，而自命不凡的毅然下手去放空，如此，空頭愈來愈多，使某種股票的上升力量更愈大了。

像去年冬天，鋼業增股時，它的股價從三十元漲到五十元；以及最近祥泰木行因不久即將清理的

關係，從四十元左右漲到過九十元；都是說明了某一種股票的單獨上升，決不是偶然的事！（九月二十五日）

怎麼樣做股票買賣

預備要進的股票的時間（請參閱十一日拙作）決定了以後，普通人往往在進的時候斤斤較量於一角二角的價錢，以致失去了很好的機會，坐視旁人得到利益。所以，在認為適當時期之時，經營者應以當機立斷的手腕去照市購進，千萬不要在小處打算盤；同樣，購進後，如果市價稍跌，也千萬不要焦急；因為市價一時的波動是不能預料的。

但有一件事，却不可不留心：當人心絕對看好，隔夜又有多頭消息傳出，市價在空頭恐慌補空的局面下，往往開盤照市購進，會有不合理的高價開出來，除非有真實的消息或力量，否則這種開高價是不會久持的。在這種情形下，經營者應該等到開盤後，然後見機行事。

進了股票而股票上漲，經營者認為滿意而要脫手的時候，也不必斤斤較量在一角或二角的價錢上；同樣，以照市售出為最適宜。假使股票售出以後，市價還是在上漲，這時也不必貪心的後悔。

總之，在限低價買進或限高價賣出上，除了給經營者一個心理上的便宜外，是沒有其他便宜地方的，十次中有七八次，限的低價購進後，市面會產生一個更低的價錢；限的高價賣出後，市面會產生一個更高的價錢；天下的事，總不會有十全十美的啊！（九月二十六日）

股票市場的空頭

在棉紗或烱赤市場上，做空頭本來是很平常的。但在股票市場中却不然，恐怕除了幾個職業投機家外，十之八九都是做着多頭的。所以，當股票市價猛跌後，持有股票的人差不多全蒙受損失，而往往怨聲載道的歸咎到做空頭的人身上，像去年五月，衆業股票狂跌，上海人對於猶太人，就好像有一種不共戴天之仇的樣子了！

其實，做一個空頭在法律，道德和操行方面，都沒有不對的地方，市場中組織着多頭公司推波逐瀾，已經是司空見慣的事；多頭與空頭，不過各有不同的見解罷了！

一個成功的空頭，大都是具有着勇氣，遠見及與常人不同的判斷力；因為做空頭的風險，遠較多頭爲大，多頭購進了股票，所有的風險最多跌得分文不值，但股票賣出以後，照理論來說它的上升是

無限制的。做空却是一種未完成的交易，遲早總得補進，在補進的時候，又不是一定對空頭有利的。職業的股票投機家往往喜歡做空頭，因為在股票市場中，下跌的速度總比上漲快。股票上漲時，隨時隨地有多頭獲利了結，以致價格不易上升；但在股票下跌時，一方面買戶常常袖手旁觀，希望有更低價而來進便宜貨，另一方面悲觀的買戶雲集；再加押款多頭強制了結；市面就容易一落千丈了。（九月二十八日）

電匯與匯票

外匯市場中的交易，普通是以電匯來做標準的。好像說現貨：購方在當天將應付的國幣數額繳付售方後，雙方就打電報到紐約（假使成交的是美元），各自授權銀行收付。這種一面在上海交錢一面在紐約交貨的買賣，因為紐約時間比上海要遲十數小時，所以事實上能算是同日銀貨兩交的。

以電匯做標準的交易，購方既能在當天將美匯收賬，就沒有利息上的出入。不過在上海的購戶把法幣付予售方後，在紐約是否能收到相當美匯，要等次晨有沒有回電（如果未收到，有回電來聲明；如果收到，無回電）才能知道，因此，購方有着一種「過夜風險」，但銀行和銀行之間很少會發生

意外的。

其次是匯票，它的本質好像是銀行外幣本票或撥款單，不過，付款的銀行不在上海而在紐約（假使是美匯）。在外匯被凍結以前，匯票是可以自由購進的。不論甚麼人，不論大小數，都能自由轉讓。因此，許多人購進匯票，存入保管庫，作為保障法幣的工具，但目前不適用了。

電匯與匯票在本質上絕對相同，同樣是由一個銀行授權另一個銀行付款給第三者的。他們不同的地方，就是電匯利用電報傳達；匯票是利用票據方式的；電匯能當日銀貨兩交，匯票至少要經過一個月才能收賬，由此看來，售出匯票的銀行可以便宜一個月的利息。照理，匯票應該比電匯價廉，但市面上却沒有多大的分別，倒是以匯票售給銀行時，價錢是稍微有些上下的。（九月九日）

外匯黑市取消以後

在中外人士矚目下的平準基金會議，終於發表它的平準辦法了。很興奮的，非但平準會決定對於一般的進口從寬供給外匯；而且各大銀行也願開誠放棄目前商業上的利益，而與平準會合作，儘可能的取消黑市活動；迄筆者執筆時，黑市即使有成交的話，可以說是為數極微的，外匯黑市到今天

已經取消了。

照目前報章所披露的辦法：平準會對必需品的供給外匯，範圍相當寬大——包括了一切的衣食住行上的需要，對一般人的享受着想，真可謂無微不至——根據今年自一月至七月統計，上海的進口多於出口達英鎊一千三百萬之鉅，假定說所有上海的出口匯票都賣給平準會，那麼平準會的負擔，統扯每月要有二百萬鎊的消耗。在這種情形下，平準會的工作不得不說是既艱且難，值得欽佩。

另一方面，說到以後的演進上，上海的貨物來源，也許將會和各戰時國一樣的受到限制，假使向平準會結得外匯而進口的貨物，仍舊在一部份商人手裏，或者竟到了囤戶手裏，上海的物價難免漲無止境，結果普通人還是得不到國家的恩惠。此外，除非是出口匯票有源源供給，將來對於進口的限制，恐怕要愈來愈嚴。在目前情形下，限制進口確是急不容緩；不過假使大小工業因來源的缺乏而停止工作，在直接和間接上，將影響到多少的生計？

平準會處在這種情形下，使命的重大，工作的艱巨，自不待言；筆者竭誠希望能在充份準備，精密考慮的條件下，來得到更宏大的收穫！（九月十二日）

現紗的付息問題

目前上海開拍中國紗的市場有兩個：一個經營着現貨雙馬廠單；一個經營着期貨買賣；實際上，後者還是同樣以雙馬來做標準，不過它的交易屬於遠期性質，而前者是以銀貨兩交為原則的。

銀貨兩交這件事，在手續上極感麻煩，棉紗經紀人為便利顧客起見，就定出辦法，由自己全部墊款，祇酌收顧客利息。在顧客方面，因為不必全部付款，所以很願意付出，普通這種利息，大約是以月息一分二厘計算的。

在期紗市場上做的交易既是遠期，當然無須付現，也就不必付出利息。因此，一般羣衆都根據了上面的理由，以為進期紗比現紗合算，這事好像不錯，但研究起來，可以說進現貨和進期貨，實際是沒有甚麼分別的。

事實上：目前十一月份的期紗要較十月份高出二十元左右，十月份較九月份也有同樣情形。這就說明，假使某甲去進十一月份期紗，須多付每十包二百元的代價（包括一個月的利息和棧租）。又假使說：某甲進了現紗而在一個月內不賣出，他須付的代價也差不多是二百元。所以，進現紗是有形付

息，進期紗是買戶不知不覺的無形付息。

話得說回來，在現貨廠單上，售者是无利息等收入，而期貨遠期價，却是包括利息等在內的。

另一方面，假定現貨與九月期貨相差一百元；和十一月期貨相差六十元；如果到了十一月，現貨價不動而其他情形也不變，那麼十一月的期貨與現貨相差，應該是一百元而不是六十元了，在這種情形下，對於售方比較有利，正因為遠期差價，終久是要軋平的！（九月十三日）

最近的棉紗

雙馬廠單自上星期的一八〇二元至昨日以一九三二元收盤，一週之間又猛漲一百三十元。這中間毫無反動，直線的上漲，可以說是從來未有的現象。

這種上漲的原因，不外乎是因為原料缺乏。現在正是秋棉上場的時候，在往價格應有季候性的下跌；但因收成上不及往年百分之五十，運輸又非常困難，再加了平準會對於外棉進口，規定供給外匯數量，和一般棉商所期望的大相逕庭；而且赴港請願的棉業代表，仍逗留港島不得要領，便造成棉花的空前高價。另一方面，手邊有棉花的人，又鑒於花價上漲，所以不願脫手。於是，更造成了空前的

棉花高價。

棉紗是棉花紡成的，棉花價高，直接就影響到棉紗的成本。廠方在沒有確定的將來好棉花進價時，當然不肯輕易將手邊的棉紗賣出；另一方面，香港及荷印各幫的需要却非常殷切，採辦二十支及卅支紗者，有六七千件左右之多，而直接向紗廠訂購的，也有三四千左右，因此存底被抽一空，人心大好，價格節節上漲了！

至於外傳棉紗的價格，係被少數人操縱抬高，這是值得研究的。所謂人爲的操縱，僅是一時的現象；即使操縱，也不會有如此巨大的能力；所以最近棉紗價格的暴漲，或許和其他日常用品的暴漲有同一的理由。（十月五日）

空頭消息不小的實例

筆者曾一而再再而三說過，在一個利多消息傳來後而價格不漲，那麼價格一定要下跌；反之，在一個利空消息傳來後而價格不跌，那麼價格一定上漲，這是因爲多空陣容的關係，在前者的局面下，市場中必多「浮多」，在後者的局面下，市場中必多「浮空」，因此行情反而和消息背道而馳了。

像十月二日中午傳來消息，說海關已將隔日扣留的二萬噸棉布（出口至香港轉運重慶者）全數沒收。在理，這是一個絕對的利空消息，根據以前海關統制物品出口的經驗，棉紗的價格應該要狂跌的；但事實却不然，棉紗的價格非但不跌，反而漲上了數十元；這種應跌而反漲的情形，指明着市場中的棉紗多空陣容，是絕對有利於多方的。在如此局面下，空方如能見機抵補，倒可省去無謂損失了！盲目的羣衆往往是跟着消息做交易的：一方面對消息本身不肯加以分析；另一方面散布消息的午刊和晚報，又不盡紀實。於是，萬一有了利空消息，羣衆就盲目的放空，結果所受損失，實在不能設想了。（十月八日）

從禁運出口說起

白 羊

江海關禁運棉紗出口的舉動，終於由傳聞而見諸事實，現在，這事已經相當的騷動了市場，究竟此後棉紗的價格會不會受到影響，倒有一提的價值。

首先，不妨來看一看江海關一月至八月的出口統計，八個月中，出口物品的總額是十三萬萬九千六百萬元左右，這中間，棉紗及棉布佔有三萬萬九千六百萬元左右之多，以比例折合達四分之一弱。

這麼看來，上海實在是棉紗的集中地，如果江海關真嚴厲禁運出口，那麼非但對於民生有極大影響，而且會影響到工商業的，但是在海關宣佈禁運以後，事實上棉紗的價格並不像理想一樣的狂落，且看前日下午，市場中雖一度驚駭，迨昨晨已漸漸恢復正常，至午後則已有漸呈向榮之勢，如此看來，政治上的因素，好像是敵不過經濟上的因素了。

以前棉紗的本身價值，正在向好的趨勢挺進中，現在，雖然已受了一個很大的打擊；不過一方面要顧到成本，另一方面又要顧到需要，再加上凍結資金以後的一般現象，似乎可以覺得因限制出口而影響到的棉紗價格，祇是一時的。最主要的，還是從基本的因素上去着想。（十月十日申報）

投機操縱棉紗

編輯先生：

這次大漲大跌，影響民生，當必為先生嚴密注意的問題之一，我寫這封信用意也是為此。

此間棉紗存底，產額以及消費的實況，貴報常有記載，任何人可以一望而知，除了投機操縱，絕不會有這麼大的起落；即以商業學理來說，也是不等的事實。乃有不肖之徒，竟以歪曲文字藉附久在

商界享有盛譽的×報商業新聞版爲投機迴護或鼓吹，吾人固不忍向一個爲生活計的小夥兒給予斥責，但以其憑恃老闖金錢而玷污該欄，搖惑人心，則不能不加以指摘，換句話，假那些文字登在無價值的報上，吾人亦唯聽之而已。現在把事實略述於次：

雙十節前一天午後，我對×報負責人通電話說：貴報商業版登出金潮漫筆，發出一些怪論，應當注意檢點些纔是。答：「是。謝謝！請用書面記述給我們通知廣告科」，我答應了得閒當這樣做。

接着我又對寫那些歪話的白羊通電話說：「是白羊嗎？你一再說紗漲不是操縱，叫我們從公債的本質上用冷靜頭腦分析它何以獨見下跌，就能體會到內在的原因。恕我太笨，分析不出。請教不是操縱何以見得」？答：「操縱要很大力量的，誰有這許多錢呢」？「你知道上海有多少游資」？「抱歉得很，我還沒有知道清楚」。「白羊，我打電話給你，不是希望你抱歉的，而是要洗滑你的頭腦的。那麼你說這話，是根據什麼資料來着筆的呢」？「現在很忙，五點後你再打電話來談吧」。

五點十五分我又去電：「白羊在嗎」？答：「跑開了，請遲廿分再談」。「他來了請先告訴他一聲，我是善意的，不必避」。

五點四十分我再去電：「白羊回來嗎」？答：「又跑開了」。他沒說完就把電話很匆促地掛斷了。

雙十節，我翻開報看他有改過的表現否？恰相反地他說：「最主要的，還是從基本的因素上去考慮」。同時相映成趣的有××新聞用「舊法幣貶值不止」的題目寫紗漲因素謂：幣制不健全亦唯一原因。同聲相應頗具引人入勝之妙。然而不論他們如何叫喊，誰不知道棉紗完全為投機操縱，事實必於雄辯，即×報商業新聞對此亦多公正之記載，實勿用以寶貴篇幅與之辯白。

他對棉紗如此；上月他在「上海繁榮的實例」還有怪論，「加上法幣刺激，工商業表面上情形更會達到更好的境界……假定這種繁榮的份子都失去了它們的作用，那麼，恐怕現在的繁榮，或者就未來衰落的前奏了」。

不但如此，他在同篇內更胡記世界大事（時當美日談判之際）：「目前太平洋的風雲，在實質發展的大有風和日暖的氣象。……假使歐洲問題迎刃而解，中日問題也必旋告解決，但目前德蘇關係尚未判明（？），美德如有事端，則太平洋方面，主動者將不是美國了」

這裏我不想再對這些淺顯不過的事來加批判了，我以為投機猖獗到了如此地步，市民已被迫不世，稍有良好的心人絕不能放任何人火上加油地再加鼓吹；而況歪曲至此，更非嚴予打擊不可！所以我希望兩點：（一）白羊應當安分守己做生意，假使想「穿頭」，也還當摒棄邪念，業餘多多讀者，再學為文；（二）×報可以犧牲此區區廣告費，即以此篇幅逐日刊載經濟叢談，裨吾商人為增益修養之

查。以後絕毋允許其他商人利用此等顯著地位，登載變相廣告。敬請撰安，讀者盧行謹啓，卅年國慶紀念日。

盧行君所述此次棉紗忽漲忽跌爲投機操縱，我們完全同意，觀於各正義報紙所載也完全同意；市場中人也無不同意；就是那些吶喊小卒其衷心又何嘗不同意，但是他們的口頭却有不能同意之苦耳。至中國財政金融與軍事日臻強盛，已爲世人共知，絕非信口雌黃者所可損其毫末，實不值與之辯論。惟以盧君之意，該文既逐日刊在久享盛名之×報商業新聞版，無知者難免受其蠱惑，不能不揭出，以糾正視聽，用意至佳，以×報素來處事之賢明，必能接受斯議。本報亦極希望讀者贊予此類善意的指教也。（編者）（十月十二日正言報）

「最後一課」

「金融漫筆」從明天起，在這裏要暫告一段落了，姑借用十九世紀末，法國自然主義文學家都德（Alphonse Daudet 一八四〇—一九七）的「篇著名小說的題目——「最後一課」，作爲結束我們這一欄告別讀者的文題，自然，我們是另具解釋的。（按：「最後一課」，已由現任中國駐美大使胡適博

士，在他提倡中國新文化運動初期時，譯成中文，讀者如有雅興，自可去找來一讀。（——筆者）

「金融漫筆」，問世以來，已三月於茲，在各方面友好的協助下，已刊出過八十多節，並且獲得了讀者的愛好，同業的重視，以及一般有心人的注意，因此覺得我們這一次「破天荒」的廣告「嘗試」，並沒有撲空浪費。

但是，在這段短短的三個多月時間過程中，「此地」的金融界變幻，實在可說是五光什色，雖然，我們儘可能地，想給讀者一些必要的知識，盡一個正當的經紀人應盡的責任和義務，有時情不自禁，學院派似的，本着學理，大聲疾呼，甚至直諫不諱。但事過境遷之後，自己再檢討一下自己的行文立言，未免有「過火」或「太老實」之處。同時，蒙許多間接直接的相識之間，隨時給我們許多寶貴的意見，於是細細思量，覺得環境和時代，都不容我們常此以往的率直下去，因此就有「暫停」之議。

再說這「最後一課」的名題，我們覺得十九世紀末的法國文學思潮，頗像目前的情形。雖說都德是一個自然主義文學的作家，但他的本質上——環境和時代，一方有自然主義前身寫實主義的影響一方而在不知不覺中已具有了自然主義後繼者——印象主義的趨勢。「金融漫筆」內容。倘然附會上去，我們的確可以說是具有多方面特質的——我們的例證事實，是寫實主義；我們的分析推考，是自然主義；

我們的客觀紀錄，是一種印象主義。這裏我們以文藝來解釋金融，似乎離題太遠，但倘然我們能嚴肅地研究一下，至少有一點是可以看出來的，我們多少是有些「大時代」的「矛盾」心理。不過，一點我們得說明，這是時代的產兒，姿態雖有些「歪曲」(？)但本質決不是偶然的。然而，「矛盾」的結果，是一種「苦悶」，文學上如此，金融上也是如此，心理的反映不知不覺也如此了，

但是，「矛盾」和「苦悶」的結果，有時會走上消極的路。「金融漫筆」突然宣告停止，不知者或許會認作是前面所說原因的結果——消極了，這我們是不肯承認的。因為「金融漫筆」原意是一種初步極微少的嘗試，我們想試探一下，一般金融市場上——甚至日常生活上，是否對於金融知識有一種需要？我們三個多月的經驗告訴我們，事實上是有急切的需要。同時，我們的信念是要儘可能的將金融學識，介紹到中國來，使正當的經紀人業務，在金融界有牠的合理地位，而不流入「搶帽子」的「投機」之場。那麼，「金融漫筆」既是初步的嘗試，現在的中斷，決不是我們對於事業的消極表示。相反的，照我們原定的計劃，經過了這個初期「嘗試」後，我們要實現下面幾件事。

一、「金融市場」：這是一種每日油印發刊商情報導，在中國經紀人中，還沒有看到一個較理想的东西，我們是想緊跟在「金融漫筆」後辦理的。

二、「金融週評」：這是一種一週間市場鳥瞰的述評，也預備像「金融漫筆」一樣，每週報上發

刊。或者再充實些，就自己來刊印一種內容較廣泛的「金融週報」。我們想辦一個中國的 *Baron's* 週刊（按：該刊是美國金融界全國性的週刊，已出念一卷每份美金二角五分。要向紐約訂閱，市上書店裏是看不到的）。

三、「金融新聞通訊」：這是我們介紹金融學術和報導金融商情的一個最高理想，想以新聞通訊（*News Letters*）的方式，仿效各國的金融日報那樣，刊印一種獨立性的日刊。像美國的 *The Wall Street Journal* 或英國倫敦出版的 *Financial News*。如果將這日刊現實，我們就有能辦理附屬事業，如：

甲、商業金融通訊社；

乙、市場商情無線電廣播；

丙、徵信事業；

丁、代理設計顧問經理金融界委託事務。

四、「金融叢書」：這是我們立刻可以辦到的事。我們不但刊印像「金融漫筆」那一類集子，我們已着手編譯各種理論的書籍，使中國學術界方面多此一面。

以上的計劃，我們決心次第給其實現。但是，在這「十月紗潮」的大風浪剛刮過的今天，我們不

致說那天能以那種東西，呈現到讀者面前。同時，還要看我們的人力。和物力來決定我們有限的行動。不過我們遲早是要將所有計劃實踐的！因為，這是我們的職業，也是我們的事業，這不是一時的「新奇」，却是百年的大計！好在，我們的初步嘗試——「金融漫筆」，已博得了許多先知者的贊助，讀者大眾的愛好，所以希望這一次的告別，是我們全部計劃實踐的開端，更希望在這時間內，朋友和讀者，前輩和同好，能立刻給我們具體的高見，使我們在準備期間，作為參考，有所遵循，這才是我們迫切盼禱的！

「最後一課」是我們的「最初一步」，我們是積極地忠於本位的，這是我們的本意。（十月十四日申報）

敬答盧行君的

「投機操縱棉紗」

開宗明義第一句話：我們要對盧行君於國慶紀念日（十二日見報），寫給正言報那封信的動機和熱忱，表示我們的欽佩！但從盧君所報告的經過中看來，除了勇敢地「火氣」的表現之外，實在沒有

將我們的「歪曲」所在，正確地指出，這實在是件憾事！

以下，我們願作自我檢討一下，補充盧君言而未達之處，並願坦白地來自認錯誤所在：

一、

我們首先得承認，在「金融漫筆」中，「爲文」者對幣制的觀察太直覺了些，這是我們自問不很妥當的——儘管這是「現實」但在這「大時代」的苦難中，我們忽略了本份上的信念所歸之處。雖然。我們的確是根據了「商業學理」說話，但用在昇平之日則可，在此時此地，則技巧上如欠不够，這是非常慚愧的！

二、

關於這次「十月紗潮」的看法，盧君說是「投機操縱」。倘若指爲部份的因素，我們是承認的，但一定要像盧君那樣肯定地說：這是「除了投機操縱，絕不會有這麼大的起落！」。我們却不敢這樣武斷。因爲棉紗存底，產額及消費實況，我們手頭所得的數字，怕不見得比「常有記載」的報紙上的材料會少。（像我們指出「亞洲航運」股票時那樣，怕盧君是不會知道得那樣詳細吧？）因此照了通常的「商業原理」——就拿統計來參考吧，決不能就說那是「不爭的事實」。在這一節話下面，盧君跟着以「不肖之徒」，無禮地脫口而出，說「金融漫筆」是「爲投機迴護或鼓吹」，盧君的態度，也有

「自我檢討一下」的必要。因為罵人不是真本領，能指出人家的過失，才能令人信服。何況我們絕不願「迴護」什麼，「鼓吹」什麼！

三、

關於「基本因素」，可惜盧君沒有將我們的話，基於世界現存經濟制度的分晰上，加以指出，老實地來告訴我們：「這種基本因素的本質，是資本帝國主義和次殖民地經濟連繫的全貌，」因為目前的一切，我們有些像「窮人典質度日」的樣子，這不是我們自己的錯誤，是開典當的老闆的惡果，不知盧君能理解到這一點嗎？

在講這段話的中間，盧君硬將我們的話和「××新聞」「相映」起來，這，我們不得不認為是盧君的「惡意」了！請問盧君，人誰無過？——像盧君那樣隨便亂說，不見得不是一種過失吧！——硬要派人「什麼」，手段似太卑劣了！

四。

關於「繁榮和衰落」的話，我們認為這是我們良心話。我們從發刊「金融漫筆」起，一貫地抱着這種態度，我們原不想「迴護」什麼，或「鼓吹」什麼。相反的，我們是在叫大家「火燭小心」呀！「事實勝於雄辯」，這話在這裏才用得到哩。也許盧君「業」務太忙，而無「餘暇」，不能「多讀」

的緣故，因此少見多「怪」了。

五、

關於「胡說世界大勢」：這裏我們要直認不諱，我們是不够資格的。因為我們原應「在商言商」，莫談「天下事」，但我們却也想本着科學精神，試將大題小做一下，結果自己也不很滿意，終因當天事忙，湊稿關係，竟連盧君看了都不肯「對這些淺顯不過的事實來加批判了」，我們實在太自不量力了！

六、

敬答盧君所「希望的兩點」：

甲、我們「應當安分守己做生意」，但我們不願隨人無禮謾罵，唯唯而退，做成了沒骨氣的樣子。乙、我們不想「穿頭」，因為我們老實告訴大家，這是我們的廣告——並沒有隱瞞人家，故無「變相」可言。「金融漫筆」草率的三言兩語，作者又是集體的，因此既無「文壇登龍」，野心，又無將來油印了講義，去當「跑街教授」(Running Professor)的企圖。敢問盧君，作來「穿頭」。(按：說這「穿頭」兩字，正像平日筆者在市場上聽人家說「搶帽子」三字，一樣會叫人毛骨悚然的。)

丙、正告盧君，我們的良心，熱的程度，決不會弱過盧君，故絕無「邪念」，若將「××」等和事理混爲一談的，那才是「邪念」呢。這種「邪念」希望「再學爲文」的盧君能從速「摒棄」爲幸！

丁、講到「業餘多多讀書」，我們感謝盧君的「善意」，但，希望彼此勉勵，大家努力上進！因爲我們這一個集團中，雖在「爲文」之餘——不，說是在「業餘」，絕對是自勉，人要一學「再學」的。因此有時有些書獃子的氣氛，甚至秀才想造反起來——「爲文」廣告，想替中國廣告文字弄些樣子出來。故盧君這話，我們是非常同意。希望「吾商」盧君，更能本其「安分守己」「多讀」「商業學理」之後，「嚴予」指教，不勝感盼！（因爲「予」打擊」者以打擊」的口號互相喊起來，頗有些那個的。）

七、

「金融漫筆」是廣告，這大家都知道的，我們一開頭，就自己註明了。盧君說「變相」，不知何解釋？我們到現在還是不能瞭然的。

請了，盧君，「小夥兒」們並不是爲了「生活」來向你噓舌，但，爲了事理，我們不得不作一番表白。好在是非自有公論，日後當見人心，盧君氣盛之餘，尙希自己也去檢點一下自己的態度。「少

打官話，實事求是」。這是我們應提倡的科學精神！探討，研究，據理指責，「糾正視聽」，甚至「善意的指數」，我們也「必能接受斯議」的。至於以「歪曲文字」，發其侮人「怪論」，惟在此一「變還，恕不能算在「爲文」眼上了。

爲了省些「老闆金錢」，減少「區區廣告費」起見，就此帶住吧！並且恕我們不再作答了。（十月十五日申報）

民國三十一年四月初版

金融漫筆（第二輯）

非賣品

版權所有
不准翻印

著者 白 羊

出版者 益茂永記公司

發行者 益茂永記公司

中央路二十四號第三〇號
電話：一二九〇九總線

55 ft

28-0-92