

金融漫筆

金融漫筆

白羊著

永年公司發行

# 序 言

馮柳堂

眞實學識，皆從經驗中來，不有經驗，則其學識爲空虛。昔日之高頭講章，八股文字，未嘗不書韻鏗鏘，聲調並茂，然爲世詬病，正爲空言無裨於實際。今之談經濟文字者奚不然，無論學理如何高深，若不切於實用，則亦徒托空言耳，然則祇憑經驗得乎？此雖較之高談理論者差勝一籌，究以一人之精力有限，亦卽一人之經驗無多，仍不能無學理以相調整，故只談學理，不具經驗，失之於文；但重經驗，不重學理，失之於野。惟有質而緣之以文，折經驗與學理並重。

金融漫筆者，經驗與學理兼顧之作也，逐日見之於申報。當其始刊之一日，余頗訝何來此文稿，及讀竟，方知爲永孚公司廣告，是誠別開生面，不禁啞然自笑，竟爲其一時矇過耳！蓋嘗見廣告文字，每爲自我宣傳，但求人知其然，不欲人知其所以然；雖亦有談所以然，亦止爲廣告目的物作烘托計耳！惟金融漫筆於所談殆亦外厲紗花證券等，無一不將事實理論示人，以觀奧之專理，出以饒顯之筆墨，侃侃動聽，固不啻經驗與學理可貴，亦且文藝上之技術足稱。又不備示人以當然，復示人以所以然，從而示其之所必然，或所否然，俾不至盲人瞎馬，臨深淵而不知懼，乃得左右逢源，無往不

利，是誠得利人兼以利己之道也。

嘗謂於事實中液驗學理，其勢順，其入人也易，爲其從經驗中得來也，今金融漫筆之所寫作，類能就現實問題，加以分析檢討，不事虛文，不爲擠塞，侃侃而道，無所顧忌，雖能可貴者在此，爲讀者所歡迎者亦在此。故以平日見諸報端之作，猶有印行專書問世之必要，是可知其價值所在，非同尋常廣告可比；衡其實，固爲實際的一本商業讀物，亦爲研究經濟者之參考資料。茲問序於余，余故樂爲之一言。

# 目次

鴻序	一
市價三動態原理	一
再談市價三動態原理	二
關於「基本趨勢」	三
市場動態和新聞消息	四
市場中的形形色色	五
「廠扯」與「逆扯」	七
「加碼」與「出籠」	八
「浮多」與「浮空」	九
「浮多」「浮空」與市價上落	十
「浮多」「浮空」與市場消息	十一

狂瀾與狂落	十三
「限價」與「倒限價」	十四
「限價」「倒限價」的作用	十五
銀行的「胃口」	十六
增赤現貨與期貨	十七
增赤期貨的掉期	十八
掉期貼價的原因	十九
掉期貼價的今昔觀	二十一
增赤勢漲平價	二十二
黃金移動與「理論平價」	二十三
「理論平價」的算式	二十四
實際情形的檢討	二十五
增赤「離本趨勢」的檢討	二十六
資金逃避與增赤行市	二十八

資金凍結後的冷赤	二十九
可愛的黃金(?)	三十
冷赤和「爛開的」套頭	三十二
「冷」馬車的匯票擲書	三十四
外匯市場	三十五
外匯的供求	三十六
外匯「腳地」與冷赤	三十七
臺灣駁浪下的匯市	三十八
凍結以後	三十九
凍結後的美匯存款	四十一
「再」黑市的外匯供求	四十二
進口商的苦悶	四十三
電話彙業公所	四十五
公司債與股票	四十六

歐戰與上海業業股票.....	四十七
橡皮與橡皮股票.....	四十八
股票滯落與本身價值.....	五十
貨幣價值與業業股票.....	五十一
一個羣衆盲目的故事.....	五十二
棉紗的術名.....	五十三
棉紗的產銷交易實況.....	五十四
棉紗現期貨.....	五十六
現紗的「弄堂交易」.....	五十七
期紗市場的作用.....	五十八
「等級表」和「代用標準品」.....	五十九
「金融漫筆」輯後.....	六十一

## 市價三動態原理

簡單的說來，市價的動態就是行情的變化。它有三種不同的方式：即「基本趨勢」和「日常波動」。在普通情形下，這三種方式會同時進行變化的。

所謂「基本趨勢」，是一種最重要的變化，或向上漲；或向下落；向上漲的叫「多頭市面」，向下的叫「空頭市面」。經過了一次基本變動後，會維持至數年之久。

第二種「回風反動」，就有點帶欺騙性質了，它是一種反動的變化。好像說：在上漲的「基本趨勢」中發生了一個很大的回落，在下落的「基本趨勢」中發生了一個很大的回漲。同樣的「回風」，普通會維持三星期至數月不定。

至於「日常波動」者，實是無關緊要的，很簡單的說一句：不過是一種日常市上的上落而已。  
(七月十五日)



## 再談市價三動態原理

——答王君電詢

我的「市價三動態原理」在申報發表後，當天下午就有一位王君打電話到水孚公司來，向我詢問關於市價動態的問題，王君以為在理論之外，不妨舉出譬喻說明。今天，我就舉一個確切的譬喻來解釋「市價動態」的大概情形。

喜歡游泳的人，一定能想到在海邊游泳時，有一幅浪潮洶湧的畫面，那時，浪滔一陣陣地向沙灘滾來，總是後面的浪超過了前面的浪，然後退下，再推進……浪滔向沙灘滾進時，決不是一種直線的推進，而是一種進三退一或進三退二的情形。這一種天然漲潮的情形，是可以來象徵「基本趨勢」，「回風反動」和「日常波動」變化市價的動態了。

「基本趨勢」彷彿是整個的浪，在向沙灘推進，「回風反動」彷彿是浪滔推進時的反動力——必須進一丈而退五尺，「日常波動」者，等於漲潮時的波浪起伏而已。

從這譬喻想出去，如果以退潮言，就可以象徵「空頭市面」的一切了。

同時，我們亦可以想到，正因為漲的主動力比反動力強，市價的漲落當然也是主動力比反動力強得多了。（七月十六日）

## 關於「基本趨勢」

基本趨勢有兩種：長期向下行動的，是空的基本趨勢；長期向上行動的，是多的基本趨勢；無論多頭空頭，都可以繼續維持自數月至數年之久。在這過程中，如果能夠去決定趨勢的傾向——屬於空的還是屬於多的——實在是一個人成功的最重要條件。至於怎樣去預測基本趨勢的長短，目前還沒有切實的辦法。

長期向下的基本趨勢（也就是空的基本趨勢），往往在向下行動的時候，會受到許多向上行動的阻礙，以致不能像直線一樣的使市價下落。這種向下基本趨勢所以造成的原因，往往是受到種種不利（即有利於空頭的）的實際影響。直等到這種向下趨勢遇到了最惡劣的情形（即最有利於空頭的）而市面並不發生反應的時候，它的向下行動始告終止。

長期向上的基本趨勢（也就是多的基本趨勢），也常常在向上行動的時候，會受到所謂「回風」

的阻礙，因此不能使市價像直線一樣的上漲，這種向上的基本趨勢造成的原因，當然是和長期向下的基本趨勢相反的，受到了種種有利於多頭的事實影響時，它便會向上行動，平均這種向上的基本趨勢，至少在二年以上不會發生變化。（七月二十日）

## 市場動態和新聞消息

市場動態往往受到了新聞消息的影響，會顯示出一時的漲落。不過照筆者的觀察，認為新聞消息果然可以影響市面，但決不是一個決定的因素。相反的，浮動在市場上的份子，因為新聞消息不正確的傳播，反會成了一種「排波逐瀾」的力量，使市場受到一時的刺激。因此筆者以為對於新聞消息，我們應該有一個基本的認識：

第一：要明白某種新聞消息的「出處」——來源。譬如路透社是英人的喉舌；美聯社是美人的組織；哈瓦斯是法人的機關；同盟社是日本政府的代官；海通社是德國官方的一面之詞；塔斯社是蘇聯當局的主權報導；以及國際社的所謂特訊；不其名的某地電訊等；我們有了那種個別的概念，才能認識某條新聞消息的作用和目的。

第二：是要分析一條新聞消息所能給市場影響的程度，一條新聞消息發生後，客觀的事實上其他存在的因素有多少，有相對的抵消作用否？所以一條消息決不能機械地就看得爲一個決定的因素，實際的結論，應該配合上客觀的一切條件，才能斷定。因此新聞消息僅能作爲參考，而參考時又一定要配合上其他有關這條消息的參考材料才行。

根據了這種認識，我們至少可以避免「盲從一時」的毛病，同時因爲多了一重考慮，對於任何所謂「新聞消息」來到時，就能鎮靜下來，常識地，是非地去下自己的結論。

我們雖然沒有理由，且沒有把握，指出某條新聞消息是別有作用？或者竟然就是市場圈內有勢力份子的「技術」手段，但我們也不能不防其可能性，小心自己跟着多數人上當啊！任何人都不能不顧做一個莫明其妙的「推波逐瀾」者，但是事實上，往往在不知不覺中，却起了這種作用。（八月二十四日）

## 市場中的形形色色

市場是熱鬧的，熱鬧得簡直難以相信。跨進市場，那一股窒息，攪雜，紊亂和緊張的空氣，連呼

喉也會感到了侷促，一片沸騰的吶喊聲，瀟灑在空際，使人覺得這不是一個平凡的地方。

市場中規定着若干經紀人的牌號，因為經紀人太多，普通用號數來代表，每一個經紀人並不親自到場，祇派了幾個代理人，到市場裏來做交易，抄場賬。

市場中的交易方式，除大聲叫喊外，他們另外做出了一種「手勢」：伸出手，掌心向外，意思是賣出；掌心向內，意思是買進；至於價錢，則用指頭來表示，這和普通人用指頭表示數目是相同的。

經紀人號子和它的代理人，各有一具對講電話直接通話，買進賣出以及價格，都在電話中傳達，然後由代理人走到市場中心的一個圓形木圍邊，一面喊着「手勢」招呼，如果有人願意照價成交（不論買進或賣出），雙方把手一揚，就算成交了。這樣，便由雙方各出「小場賬」，除各自保留一份外，再抄一張給市場方面「轉賬」。

市場中的主持者，有肥場賬多人，叫價和拍板各一，每幣都規定時間，以最後成交價作為收盤價。實際上，市場中有這幾個人，目的是來督察交易的。

市場中最大的特點是對講電話多，行情一動，幾十隻嘴向電話聽筒報告，這就是經紀人號子裏寫在黑板上的行情的來源。

市場真是一個不平凡的地方，從上午九時至十二時，下午二時至四時，幾乎比熱鬧茶館還要熱鬧。

，除此而外，就變成「鴉雀無聲」，「天下太平」了！（八月二十三日）

## 「順扯」與「逆扯」

在市場上做做交易的人，總是希望賺錢的；最低限度，總以不虧本為原則。

能够賺錢，果然很好，倘然能够賺最大限度的錢，當然更好，蝕本固然難免，但能蝕最小限度的本，亦屬大佳。

譬如說某人是金子多頭，手邊有六千五百十元的條子十條，利多消息，頻頻傳來，市價上漲至六千五百三十元，再進十條，手邊共有二十條額。在後進十條時，某人在前進十條上，每條已有二十元的利益，所以二十條的成本，通扯為六千五百二十元。市價不動，某人已賺進毛利二百元。假使市價跌落至六千五百十元，則蝕去二百元。但若市價上升至六千五百五十元，獲利了結，則某人以五百二十元成本計算，共賺毛利六百元之巨，這就是所謂「順扯」，「順扯」的危險較少，因為在市價上漲時，逐次購進，每次均有已賺到的利益，作為保險費。

至於所謂「逆扯」，就是相反的做法，本來是多頭，而市價却背道而馳，逐日下降，多頭不是蝕

本了嗎？因為希望蝕最小限度的本，就在市價下降時，絡繹購進，以扯低成本，所以市價越跌越買，這就是「逆扯」。「逆扯」相當危險，因為沒有像「順扯」時，有已賺到的利益作為保險費。若市價一直下瀉，當然蝕本更大。但市價萬一有回風時，回到扯價，即已不蝕本了，倘若回到初次購進時的價格，則非但不蝕本，而且賺錢了！

## 「加碼」與「出籠」

每日在市場上，我們聽到多頭「加碼」與「出籠」的消息，往往會掀起市價的波動。多頭加碼的時候，市價趨緊；多頭出籠，市價繼續下游。多頭的「加碼」與「出籠」，不外乎是利害到頭的關係。

利多的消息傳來的時候，市場上除新戶買進外，原來的多頭，也必加碼購進，於是市價即被抬高。譬如在前幾個月中，「和平」空氣忽然濃厚，公債市場的人心挺秀，多頭相繼加碼購進，統甲讓升至八十元大關。所以「加碼」，實在是多頭陣營的法寶。

但是市價的上翔，有一個頂點；到達了飽和點後，即無上漲的可能。同時多頭方面，永遠「加

碼」下去，或者交割收現，這在事實上是很難辦到的。所以市價一到相當的時候，多頭即相率「出籠」，獲利了結。出籠的意思，就是以前購進的多頭，獲得相當的利益，即行拋售，以軋平他本身的蝕寸。

本應我們要明白，市場的交易是雙方的，多頭出籠的籌碼，必須有人接受，始能成交。故在多頭逢高出籠時，對方就要大施手腕，乘機撤低市價。有時候因為消息及時間的關係，多頭不得不忍痛出籠了結，那時對方就要拚命的撤低市價，這就是所謂「殺多頭」了。

現在市面上的交易，都屬有「幫」的，每「幫」勢力雄厚，各有立場，「加碼」與「出籠」，頗足以左右市場呢！（七月二十四日）

## 「浮多」與「浮空」

在報紙的經濟新聞版上，在朋友的日常閑談聲中，時常可以見到談到「浮多」與「浮空」兩個名詞。這究竟是指甚麼意思？他們對市價的上落有甚麼作用？他們對市場的消息又反應到甚麼程度？普通人士倘是有九個莫明其妙的，即使寫着「浮多」的人，談着「浮空」的人，也甚至於不明白那葫蘆

裏賣的是甚麼藥！這裏，筆者不妨先從他們的產義說起，作一個有系統的敘述：

所謂「浮多」，雖然是一種「多頭」，但實際上這些做「多」的人，往往是沒有力量，或者沒有意思去到期提貨交款的；他們的交易，遇低買進，逢高即出，獲得一些利益就了結了。

「浮空」也是一種「空頭」，不過這些做「空」的人，根本是沒有貨物在到期時交出的。舉出一個例子來說：假定上海棉紗的每月產量是七萬五千包，然而市場上多空存賬簿碼，却在十六萬包左右。這中間，八萬五千包一定是沒有「實貨交割」而預備在交割前了結的。如此，我們可以分析出——做「多」而無實力（或無意思）收貨的是「浮多」；做「空」而無實貨交割的是「浮空」（八月九日）

## 「浮多」「浮空」與市價上落

筆者已解釋過甚麼叫「浮多」與「浮空」，這裏談的，是「浮空」與「浮多」對市價的上落有甚麼作用！

先說「浮多」，因為它根本是一種暫時的「多頭」，價錢稍高，即易引起獲利了結。所以事實上「浮多」多的市面，市價是不容易上漲的；同樣，「浮空」也是一種暫時的「空頭」，價錢稍小，

也往往會引起獲利了結，所以事實上「浮空」多的市面，市價也是不容易下跌的。

其實，市價的極度狂漲和狂跌，往往種因在「浮多」與「浮空」陣容的不平均。實際說來，「新多」在收場（Accumulation）的時候，他們是用理智的，所以價格是慢慢的盤上去；反之「空頭」在放「空」時，他們當然不願價格在自己頭寸還沒有放下去前就下落得快，所以價格也是慢慢下落的；至於造成狂漲市面者，十九倒是爲了「補空」的緣故。造成狂跌市面者，大都是「多頭」恐慌地斬多，爭向了結的緣故。最顯著的是股票市場，因爲內中百分之九十是代表着「多頭」——無論「實多」或「浮多」——所以，費了九牛二虎之力在幾個月中漲上去的價錢，會在二三天內完全跌去，這是因爲「多頭」太多，一旦有了不利消息，互相忍痛爭加了結，「多頭陣容」因此混亂，價格也就一瀉千里了！（八月十日）

## 「浮多」「浮空」與市場消息

筆者發表了「浮多浮空與市價上落」後，得讀者某君電話，詢以「浮多多於浮空，或浮空多於浮多時，若來一個利多消息或利空消息，市價的反應

如何？這事，現在公開答覆於后！

「浮多」多於「浮空」時，市價以跌而不易漲，這理由已在上面談過，現在假定說：在這種情形下忽然傳來了一個「利多」消息，市價是否會受刺激而向上狂漲呢？事實證明出那時市價，是不十分容易上升的；即使上升，也有一種限度。因為那時候，市價的上漲受到了「浮多」獲利了結的壓力，已經沒有多大力量再上升了。相反的說，「利空」的消息傳來時，假定「浮空」多於「浮多」，有了「浮空」獲利了結的阻力，行情不會受到多大刺激，而向下狂跌。

寫到這裏，我又想起了許多朋友的意見，他們以為「利多」消息傳來而行情不好；「利空」消息傳來而行情不小，完全是市價的反常現象。現在，朋友們讀了上面一段話，大概可以明白市場中「浮多」與「浮空」的頭寸，實際有左右市價漲落的極大力量吧！

所以，要來觀察市面上的「浮多」與「浮空」陣容，祇要從「利多」與「利空」消息分別傳來後的反應上看好了，「利多」消息來而市價不好，一定是「浮多」多於「浮空」，「利空」消息傳來而市價不小，一定是「浮空」多於「浮多」。（八月十二日）

## 狂漲與狂落

「浮多」多於「浮空」時來了一個「利多」消息，因為「浮多」有獲利了結的可能，市價不易狂漲；「浮空」多於「浮多」時來了一個「利空」消息，因為「浮空」有獲利了結的可能，市價也不容易狂落；這理由筆者已經解釋過。昨日有讀者多人到永孚公司來，向筆者提出「市面究竟怎樣才會狂漲或狂落」的問題。這裏不妨再來詳細的分析一下：

市價的狂漲，往往是在「浮空」多於「浮多」時有了一個「利多」消息；因為這時候非但消息有利於「多頭」，一般「浮空」也在觀察形勢下知道了自己已經佔着下風，為減少損失起見，就拚命補「空」，趁市價未大漲時趕快了結，同時，「浮多」看見情形對自己有利，更想多得利益，就在有礙可乘下，大大「加碼」；於是，一方面「浮空」補「空」，一方面「浮多」在「加碼」，再加上消息的「利多」，市價便像順風裏的紙鷂，扶遙直上成爲易漲難跌的情形了。

同樣的說：在「浮多」多於「浮空」時有了「利空」消息，和上面發生了相反的情形——「浮多」竭力斬「多」，「浮空」乘機「加碼」，再加上消息的「利空」，市價便會造成易跌難漲的趨

勢。(八月十三日)

## 「限價」與「倒限價」

金融界中人懂得「限價」的固然很多，但不懂「倒限價」的却也不少。這裏，筆者先從「限價」和「倒限價」說起，再談到他們的作用。

譬如說：某「多頭」在行情七千元時，向經紀人通知等行情小到六千九百元時購進；某「空頭」在同樣情形下，通知經紀人等行情大到七千一百元時賣出；這種限定低價購進，高價賣出的舉動，就叫做「限價」！

至於「倒限價」，恰好和「限價」是相反的。譬如說：手邊有七千元的某「多頭」，授權經紀人等行情小至六千九百元時賣出；手邊有七千元的某「空頭」，通知經紀人等行情大至七千一百元時購進；這種限定低價賣出，高價購進的舉動，就叫做「倒限價」，粗看起來，好像是十二分笨拙的。

向經紀人授意的「倒限價」，經紀人須負全責替「多頭」遇低賣出，替「空頭」逢高購進。這種服務，往往使經紀人感覺困難，因為遇低賣出，是在爭售；逢高購進，是在爭購；大凡這種「順勢交

「易」，在高價購進時常常有一個更高價出現，在低價賣出時常常有一個更低價出現，經紀人力不從心，普通會做出「吃力不討好」的結果。

此外，還有一種多空自己腦海中決定的「倒限價」，但人心是容易變遷的，一個有堅強意志的七千元「多頭」，等行情小至六千九百元時也許會動搖而捨不得了結（空頭也有同樣結果）。於是，想做的「倒限價」，實際等於不做，行情有了變化，所受的損失，便出乎意料之外的巨大了。（八月十四日）

## 「限價」「倒限價」的作用

「限價」和「倒限價」的意義是甚麼？筆者已解釋過，現在不妨再來談它們的作用。

做「限價」很簡單，遇低購進，逢高賣出，以博利益為目的。不到「限價」，就不購不賣，所以在事實上，它並無其他作用。但「倒限價」却不是這麼簡單，大致說來，它有兩種作用：

第一，直接的保本作用——譬如說七千元的「多頭」，決定六千九百元賣出的「倒限價」，那麼虧本最大限度是一百元，因為等到行情小至六千九百元時，他便能賣出，不致在行情日小一日的局面

下，虧蝕較多的本錢。

第二，間接的保利作用——譬如說七千元的「多頭」做了一些日子，行情果然好到了七千一百五十元。這時候，市面還有向上趨勢，但那「多頭」却恐怕萬一行情下跌，自己可以賺得到手的盈利像曇花一現的成爲泡影，於是決定了七千零五十元賣出的「倒限價」，如此，行情如果向上，他當然獲利愈多，如果行情向下，他既有七千零五十元「倒限價」，屆時脫手，至少可以保住五十元的利益。同時，除了這五十元安穩到手外，更能在行情向上的時候，去博得無限制的利益！（八月十五日）

## 銀行的「胃口」

在外匯市場上，往往能聽見銀行有「胃口」這名詞。外匯緊，一般人說是銀行「胃口」好；在大量吸收；外匯鬆，一般人說是銀行「胃口」淡，毫無進意；這事粗看好像還有道理，但事實上，銀行本身是絕對沒有甚麼「胃口」的！

銀行的組織大都很嚴密，決不容許本身去担当任何風險，業務的範圍有章程來規定，即高級職員的權限，也有明確的規定。在營業範圍，高級職員權限中，銀行絕對不可做有風險底變易的。有了這

個根據，我們可以知道銀行除非有了左手購入，決不肯在右手賣出的，外商銀行稱為「過櫃台交易」(Over-the-Counter Transaction)者，就是指這種交易。銀行做外匯既是左手進右手出的交易，所以一般管理良好的銀行的外匯頭寸，在每日收市後，大致是「軋平」(Position Square)的。

舉例來說：譬如某天有某大進口行，向某大銀行結款十萬美元；某銀行照價售出後，不得不向市場方面補進同樣頭寸。這事，似乎是銀行本身「胃口」好，其實却是替某大進口行代進的頭寸，普通人不加考慮，就以爲銀行本身有「胃口」了。(八月十六日)

## 給赤現貨與期貨

給赤的現貨與期貨，原無多大分別。但因爲目前在世界風雲變幻莫測的時候，一般人的觀念，認爲資金避免牽入金融突變的漩渦中，惟一可靠的辦法，就是把握着「現金」——給赤的現貨，以保障自身的利益。

因爲這一個趨勢，便產生了給赤現貨與一般所稱給赤期貨的不同。所謂「給赤現貨」，是指定九三成色，每條的重量等於市秤十兩(市秤兩斤合一公斤)的意思。交易所所做的交易，是隨舊出着

的主意：到期可以用現貨給赤交割，或者照匯豐銀行所謂「進口小櫃台」的美匯售出掛牌價，以美匯三百四十八元二角五分，使其了結多空軋平。這裏須注意的，就是要購給赤現貨的人，必須在購進時說明，否則就不能得到給赤現貨的。

這種現貨，在平常時候，以純利息的利益計算，是不很合算的，因為平時，本沒有現貨期貨之別。交割時大半是可以現貨給赤交割的，但此時此地的情形，就不能一概而論了。這種現貨和期貨有了不同差額的結果，形成了現在市場上期貨雖有漲落，現貨却反穩定的實際現象了。（七月五日）

## 給赤期貨的掉期

——爲什麼要掉期——

給赤的現貨交易，是以「銀貨兩交」爲原則的。通常，上午成交，下午交割；下午成交，第二天上午交割。——但下午或第二天爲假日，就應在當天交割。

期貨交易的常例是：凡在十四日上午以前的交易是算本月期的，十四日下午以後成交的，就算下月份的期貨。因此期貨交易，就規定每月十四日下午一時至兩時，作爲掉期買賣時間。——十四日或

十四日下午，倘然是假日，就提前在假前一天或上午八時至九時舉行，但事實上，多頭或空頭，各因利害關係，也有暫時不掉期的。雖然，到了月底，不掉期的不是交現貨，就是照結價了結的。

爲什麼要掉期呢？一方面因爲多頭仍舊看漲，不願轉賣了結交易；一方面空頭，却仍舊在看落，也不願買回了結交易；相對之下，多空雙方，都願意將本月份的交易，移轉到下月份了。舉個實例來講——

六月十四日掉期的時候，多頭是「貼進」五十五元。照交易所的掉期掛牌是六千五百元，所以多頭和空頭六月份的交易，是照掛牌價了結計算盈虧的。上面這兩個數目的差額——即五十五元與六千五百元之差——就造成了轉至下月份的新交易的價格，即成六千四百四十五元了。這樣，多頭買進的價格是減低了五十五元，意思就是他的成本便宜五十五元，也就是賣方的賣價小了五十五元——吃虧了五十五元。術語所謂「多頭貼進」「空頭貼出」，就是指這個意思。（七月六日）

## 掉期貼價的原因

給赤期貨的掉期之二

掉期貼價，是基於「給赤美匯平價」的差額而成的。照現在通行的假定平價是：給赤拾兩，合美匯三百四十八元二角五分。倘然給赤的市價比平價大，就所謂「抬高」。給赤市價如比平價小了，通稱「揸低」。照最近的情形是「揸低」，所以「空頭貼出多頭貼進」。

那麼「空頭」爲什麼又要「貼出」呢？這是因爲空方如不掉期，到了月底，倘然美匯價不動，多方就可以照了匯豐銀行的「小櫃台」美匯售價挺結的。這種結價，大都是比較銀行與銀行之間交易價要緊〇三一二五的。另一方面原因，是因爲在目前情形下，空頭方面是不會交出現貨來的，因此多頭自然不致有無力收現的顧慮了。相反的，倘然給赤市價比美匯平價高了，那麼在目前的現狀下，多頭就要貼出了。因爲在這種情形下，空頭即使結價，他們買回的價格，並不會高出「平價」多少的。這樣就叫多頭不得甘心情願地貼出來。

掉期中「空頭貼出」的另一個理由是：因爲遠期美匯較長的關係。雖然在利空消息的氣氛下，遠期和近期的相差，距離不很遠的。但歸根結底，遠期的行市，總是比較堅硬一些的。投機者既然大半塞出遠期，在利空的氣氛下，便成了必然的趨勢。近遠期在美匯中既有這種情形，那麼本月期的給赤掉下月期的，空方貼出，似乎是有相當理由的呢！（七月八日）

## 掉期貼價的今昔觀

### 烱赤期貨的掉期之三

因爲國際風雲上的朝三暮四情形，跟着是「凍結」聲浪的高長，於是一般人的心理，認爲資金是無上至寶，手頭有美匯的人，反多出了顧慮——怕「凍結」。因此斷章取義所謂「惡劣消息」——「新聞」或「謠言」，烱赤期貨價便會跟着下降，而現貨貼價就此上升。普通市場現貨烱赤價，常常比較期貨爲高，便是由於這種影響。這裏空頭當然不會將價格較高的現貨，去結束他的期貨交易，況且月底結價又高，因此有二條路可走：不是「貼出」以掉下月期的烱赤，或者就在掉期前買回，以了結他的交易。

其次，是年來多空陣容的強弱，也是影響貼價的一個因素。一般的情形，大戶比較便宜，但不外乎「做手」而已，因此對於供求大勢，結果是沒有關係的。

一年前的烱赤現貨和期貨市價，原無多大差別的，那時大概是撇低二百元左右，倘然照現在情形的話，應該是由空頭貼出了。但當時的實際情形，是現貨充斥，多頭不能付款出貨，結果是祇有掉期

貼出，將其交易轉至下月期了。但「空頭貼進」的數目，實質上是一種利息上的補償而已，在這種情形之下，撇低果由空頭貼進，但另一方面，抬高也是空頭貼進，同樣是有理由的。

總之，每次掉期的貼進或貼出，是根據了當時的市情的。其間差額大小，雖有多空勢力的消長，市價和結價的比較，現金的多寡等影響，但當時實際的供求情形，却是最主要的決定因素。（七月九日）

## 熔赤美匯平價

現行熔赤市場有一個規定：凡熔赤交割而不能提交現貨的時候，可以隨售出者意思（Seller's Option），每條依照美匯三四八·二五結價，多空互相了結。這美匯三四八·二五的來歷與意義是甚麼？普通人往往不會明瞭，這裏不妨來試行分析和解釋一下。

所謂「平價」（Parity），它在匯兌上最簡便而實用的計算方法是「連鎖法」（Chain Rule）。大凡金銀的輸入輸出，除了它的分量成色有一定比例外，還有運費，保險，包裝等雜費，這些活動的成份很多，爲了便利計算起見，所以找出了一個「定數」（Constant）應用。熔赤美匯平價表中，因

爲美匯隨時有伸縮變化；冷赤市價也常常有忽高忽低；他們中間，便有一個固定的關係——美匯三四八·二五就變成了規定的一個「定數」（八月二日）

## 黃金移動與「理論平價」

### 冷赤美匯平價之二

十幾年來，中國政府因鑒於金貴銀賤，實行了禁金出口（Gold Embargo），因此那時上海的樹金（九七八成色），爲了不能出口而揆低價格。法幣政策實行後，白銀收歸國有（Nationalization of Silver）戰事發生後，黃金又被政府收購。所以照我們中國的法制而言，金銀的移動已受限制。

在美國，白銀和中國一樣也是收歸國有的，黃金的輸出輸入亦多限制。大抵黃金的移動，只是政府與政府間的往來，而由雙方中央銀行辦理之。其已經輸入的黃金，可以在得到美國財政部發給的輸出許可證後再行出口。此項黃金輸入美國的作用，不是作爲國際上收支抵付；就是寄存國的貨幣準備。或是一時的寄存性質。這種存金爲了慎重起見，避免美國可能的新法限制，都加以標誌（Marked），以準備隨時可以復行輸出。

有了上面二個情形，上海的黃金，輸出固然不可能；輸入也成問題；所以倫敦期貨，在不能提交的時候，似乎祇能根據了「理論平價」(Theoretical Parity)，來軌直雙方的交易了。(八月三日)

## 「理論平價」的算式

### 倫敦美匯平價之三

根據比較可靠的數字，試行製成理論平價的算式：

若干美匯=倫敦1鎊，10市兩，993成色。

1市兩=482.26格蘭(Troy Grains)

● 480格蘭=1盎司(Troy Ounce)

紐約美金1兩(Troy Ounce 1000 Fine)=美匯35元

$$X = \frac{1 \times 10 \times 993 \times 482.26 \times 1 \times 35}{1 \times 480 \times 1 \times 1000} = 349.18$$

上面的算式，是假定每紐約純金一兩(一〇〇〇成色)價為美匯三十五元；上海的倫敦是九九三

成色；而市兩的折合英鎊斯，是照規定比例的。這種算法，在理論上能合乎標準，以了結雙方交易。但在許多實際情形方面，還要加以檢討。（八月五日）

## 實際情形的檢討

### 給赤美匯平價之四

以前標金成色，規定是九七八。但實際上成色超過九七八的很少，大都是比九七八成色稍低的，購者運到紐約或倫敦，憑化驗局（Assay Office）的化驗單來找補。目前的上海給赤成色，也不能達到九九三標準成色。如果這樣說來，成色既不標準，因此定數也就不同了。（筆者按：九九一成色試算其定數是三四八·四八，九九〇成色的定數是三四八·一三，依照了美匯三四八·二五元標準，那麼上海的給赤的成色，大概是九九〇左右了。）

這麼說來，給赤市場規定的，空方不願提交現貨時可照三四八·二五元美匯的定數以美匯價了結，買方得到的，實際是美匯而非給赤。至於規定以匯豐銀行小櫃台而不照銀行互做價者，是使多方至少得依照該行的行市購進美匯。假使嚴格的不能提交現貨，而照遣了結辦法，應該以所購進的美匯能

應與赤赤同樣成色同樣分量的黃金，始為合理。

如果照上面提出的那個合理辦法來計算，假定說美國的黃金可以出口了，那麼在上海交貨（*Free on Board*）。每盎司三十五美元之外，必須加上保險，運費，包裝和在上海熔解等費用。若將這些與美國聯邦準備銀行，則應扣去手續費美元八分七厘半。所以每盎司黃金在紐約的購價，是三十五美元不是三十四美元九角一分二厘五。這樣，售出價與購入價要加以區別，上海熔赤結價計算應該採用售出價呢？還是購入價呢？似乎是要加以注意的。

根據了上面的情形。我們可以知道九九三成色的熔赤十兩折合美匯三四八、二五元者，不過是一種假定的標準，和實際平價是不同的。現行熔赤市場做的期貨，可以簡單的說一句：凡現貨熔赤價在平價以下，售出售者就願意以現品提交；否則照結價了結，買方根據美匯率可以購進美匯，在該項情形下，所購入的是美匯而不是熔赤了。（八月六日，七日）

## 熔赤「基本趨勢」的檢討

最近有許多讀者到永孚公司來找我，互相談起熔赤的「基本趨勢」，他們以為是在向下的。所談

據的理由。大部份屬於政治方面，認為太平洋形勢緊張；美日危機密佈；美德邦交惡劣；將來難免另有軍事上的變故。那時，冷赤受了影響，便會傾瀉。這種看法，倒頗有研究的價值。

「基本趨勢」的向上或向下，我以為它的基礎在於經濟情形的轉變。所謂政治的風浪，不過是一種變態間的刺激作用。現在，橫陳在我們面前的國際局勢，固然滿城風雨，搖搖欲倒。但太平洋是否會發生衝突？美日或美德是否會發生戰事？還是一種臆斷中的事實。根據了預測政治的眼光去決定一個以經濟為主體的「基本趨勢」，顯而易見是不甚可靠的。即使說太平洋掀起風雲，美日或美德燃起烽煙，又假定說他們的政治預測是成了事實，但冷赤的行市是否會下跌？還是一個不能捉摸的問題。

事實往往會和希望相反，這好像已經是一種定論，在金融界也是如此。舉一個例子來說：如果某人認為美日會發生戰事，而戰事發生後冷赤行市會低落。他所期望的美日戰事，果然證實事實；但冷赤行市竟並不和他理想一樣的演進，或者沒有他理想那樣的程度，甚至於反而有了向上的趨勢。這時候，某人做的「空頭」落了一場「空」，心中不免絕望起來，因絕望而恐懼，因恐懼而補「空」，有了這樣的人十個一百個一千個，冷赤的行市反見堅挺了。結果造成了向上行動，空頭補進愈多，行市上升愈速，到最後，幾個稍遲一步的「空頭」，就會弄得不可收拾了。

當然，上面的一段話，不過是我個人的陋見。但我是根據了以往的事實而講的，決不是一種「多

頭心裏」成見的話，這一層我想有聲明的必要。

## 資金逃避與給赤行市

太平洋戰事一旦爆發後，給赤的行市向上還是向下，目前是無法斷定的。今天，我們不妨就在經濟的立場上，去分析戰事發生以後對各個私人最有密切關係的資金逃避問題，然後再從這一點來研究給赤行市的趨勢。

資金這東西，世界上再也沒有甚麼比它膽小和靈敏的了。往往，資金的逃避比它的主人逃難更快，在風聲險惡的時候，一個有資金的人還沒有逃難，他的資金却已經逃到最安全的地方了。

資金逃避在過去，可以稱心隨意的到東到西，因為那時中國雖有了戰事，各國依然是一片乾淨土。現在，時局轉變得每一個國家都顯出不甯靜的局面，此時此地，資金往何處逃避呢？倒是一個難告解決的問題。

姑且以世界上兩個碩果僅存的「自由貨幣市場」上海與紐約來說：萬一太平洋的戰爭果然發生了，最靈敏而膽小的東西——資金，便會互相逃避着。因為誰也不能料定是上海安全；還是紐約安全；

資金在這時候，就會彷徨地不知投到誰底懷裏比較妥當。這時，如果外人在上海的資金逃避得多，外匯受了影響而縮；反之，如果上海人在紐約的資金逃避回來得多，外匯受了影響而長；於是，熔赤的行情向上還是向下，要看那一邊的力量大，那一邊的力量小了。

最近以來，上海的美人資金，已經在開始逃避，像花旗總會，花旗銀行等等，已從美商手中售出，同時，有許多人恐怕在美國的資金凍結，在賣出美匯而換回法幣。這兩種現象是對立的，誰的力量大，給赤的行情就跟誰而變動了。（七月二十七日）

## 資金凍結後的熔赤

在美國沒有宣佈凍結中日資金以前，一般人的心理，都以為凍結實現以後，外匯必見放長，而熔赤行情，也必因之狂跌。時至今日，美國正式凍結了中日資金，但昨日的熔赤行情，反見向上狂漲起來，最高價竟出六千九百元大關。這種出乎一般人意料之外的現象，表面上看來似乎是個晴天霹靂，其實，說出來是非常平凡的。拙作「熔赤基本趨勢的檢討」中，曾一度談及——因為上海有許多「浮空」，期望在美國凍結中日資金後，熔赤行情能像他們理想一樣的狂跌，但事實顯示出熔赤行情並不

怎樣傾瀉，於是「浮空」恐懼而爭先補「空」，結果，一呼百應，「空頭」補地愈多，形成了一種自相殘殺的局面，給赤行情反造成向上趨勢了！

現在，給赤的前途，筆者以為形成了一種不可捉摸的趨勢，因為「浮空」的一時絕望，才有了昨日這樣突變的給赤行情，以後，要看平準基金會的措置，英美凍結日本的資金，是爲了政治關係，而凍結中國資金者，純係應中國政府要求而實行。嗣後英美貨如果能自由進口，外匯如果能照撥供給，這就是說等於不凍結，給赤的行情，不會有大影響。否則，假定說英美貨進口有了限制，外匯不能和從前一樣的自由供給，這時，給赤的行情，因為買進外匯以後，既然得不到貨物，也用不着去買外匯了，於是，外匯市面恐成有行無市，給赤的行情當然也就有同樣情形了！（七月二十九日）

## 「可愛的黃金」(?)

自從英美宣告凍結中日資金以來，因為羣衆認定持有轉移不便的外匯，不是一種妥當保障資金的辦法，黃金便變成了「天之驕子」。非但手邊有黃金的人不肯脫手；沒有黃金的人也在紛紛爭購，在羣衆的本意，以爲黃金是有它本身價值的，於目前情形下不致受到甚麼其他的影響，購買黃金實在是

保障自己資金的一種最好辦法。這種心理，似乎有可以商榷的地方。

不必用甚麼高深的學理來分析，祇要像小學生讀算學一樣地來臬算：第一點，黃金每十兩（一條）的現貨價格，高達八千六百元，和市場普通交易的期貨價格六千八百元左右。相差至鉅，每一條須多付一千八百元的升水，現在已不合算，將來又如何？其次，且看各國的立法，黃金大都是「收歸國有」，像「國寶」一樣不許閑人問津的，羣衆是否相信目前「自由」的上海，將永遠「自由」而沒有一個統制金融的機關產生？金融被統制後，黃金會不會被收購？收購者是不是肯出高價？那時候，即使沒有實際情形發生，而來了一個謠言，也足使人心恐慌而跟着就爭先脫手的，黃金不是將成一種無人顧問的「黃金禍」？第三，上海目前的黃金價，照理論平價來折合法幣，僅等於折合美匯四元〇六二五的價值，如果將來時局澄清，一切恢復正常，羣衆是否相信幣值一定會在四元〇六二五以下？最後，美國現在的黃金，每兩以三十五美元計算，假定說美國通貨膨脹，總統得國會授權，那麼最多可把美元貶值到以每兩四十一美元計算，照四十一美元的「理論平價」；上海的拾赤是八千零八元——其與現在市價相差約為百分之十七。假定照現在上海的黃金價，以美匯四元〇六二五計算——其相差約為百分之二十六。雙方比較起來，羣衆是否以為是合算呢？何況，事實上美國的幣制是否貶值，還是一個問題！

由此看來，目前此時此地的黃金，顯然是脫離貨幣價值而變成了一種居奇貨物。「黃金固然」可「愛」，但把它捧到天上去，當作世界上最尊貴的東西，未免太過份了吧？「黃金夢」做得變成了「黃金禍」，應該注意一下才對！（八月八日）

## 「烱赤和美匯間的「套頭」」

「套頭」雖然是一種匯兌上的交易，但實際上却是一種交易過程中的「軋平」的作用，換一句話說，就是同時進行做多做空的辦法。在普通情形下，這種做法，是兩全其美，互成因果，不致有什麼危險。「交易所」在做烱赤售出的時候有一個規定（現貨交易不在此例），凡是期貨的交易，都可以依照美匯結價。所以實際上，烱赤就等於美匯。不過這兩種同一性質的東西，在同一時期下，因為市場的供求不等關係，往往會產生高低不同的價格，這時候，一個生意人，就可以乘機購進價賤的（烱赤或美匯）；而售出價貴的（烱赤或美匯）；這就是在做烱赤和美匯間做的「套頭」，但取採的標準，要費結價而決定。這種「套頭」，在結價前可以了結，在結價時也可以了結。

不妨舉出一個確實的例子在後面，來說明烱赤美匯間的「套頭」的大概情形：

譬如說：某戶在五月九日，購進五月期的拾赤一百條，價格為六千五百八十元，同日售出六月期的美匯三萬五千元，價格為五元二八一二五（當時銀行售出價為五元二五），（按：如果照交易所的規定，拾赤十兩等於美匯三百四十八元二角五分，這裏爲了便利起見，假定拾赤十兩折合美匯三百五十元）。到了五月三十一日，拾赤堅挺，匯豐銀行「小櫃台」掛牌五元三七五，折合六千四百七十九元一角，同時，美匯的銀行售出價變成五元四〇六二五，依照了上面的情形了結，所得的結果如下：

（甲）五月九日 拾赤一百條（每條拾兩價六五八〇） 六五八・〇〇〇

五月卅一日拾赤一百條（每條拾兩價六四七九・一〇） 六四七・九一〇

拾赤一百條交易的結果，損失一萬零九十元。

（乙）五月九日 美匯三萬五千元價爲五・二八一二五 六六二・七二一・八九

五月卅一日美匯三萬五千元價爲五・四〇六二五 六四七・三九八・八五

這樣美匯三萬五千元交易的結果，贏餘所得是一萬五千三百廿三元〇四分。

總結起來，美匯和拾赤的贏虧兩抵，套得了五千二百三十三元零四分，扣去拾赤佣金二百元（每條二元）和美匯佣金四百十四元二角（按：美匯佣金爲百分之十六分之一）。結果，這一次做「套頭」的交易，淨賺數是四千六百十八元八角四分。

這裏有一點應加注意：就是在美匯售出時，一定要做六月期，因為美匯的買方，是可以決定交割日期的，如果出售五月期的美匯，買方在五月底以前，可以要求交割，這時候售出者勢必無法交貨，所以售出時必須是六月期的美匯。（七月十日）

## 「坐」馬車的匯票掙客

### 外匯市場小掌故

時代的進展已經淘汰了馬車，一般人對這昔日時髦的玩意兒，也沒有甚麼留戀了。可是在匯票掙客的記憶中，却決不會忘記馬車，相反地，當他們想起馬車，就會發出會心的微笑，因為十餘年以前，他們曾經「坐」在馬車上，去奔走接洽外匯交易啊！

當時，上海還沒有對講電話，一般匯票掙客受了買進賣出的委托，便利用馬車去接洽交易，因為銀行大多數在外灘一帶，距離很近，祇要一剎那的時間就能到達，用不着浪費了一起一坐的功夫，所以掙客們都立在馬車上，每到一家銀行，就迅速的跳下車來，跑進去報告了當日成交的數目，以及自己手邊欲賣出或買進的匯票數量及價格，雙方同意，照價成交，掙客們就「坐」了馬車，再到其他銀

行裏去接洽了！

匯票攬客「坐」馬車做交易，一直到民國十四年，一方面上海有了對講電話，一方面攬客的人數漸多，才在寫字間中用對講電話接洽買賣。

時代的進展真像銀幕上放映的影片，一幕一幕的過去。以往的事，成爲一種印象，越是遠的越是模糊，甚至於因此消滅了。過去的回憶，似乎另外有一種滋味罷。（八月二十日）

## 「外匯市場」

許多人心目中，以爲「外匯市場」是和棉紗，拾赤一樣有一個公開集中市場的。其實却不然，所謂「外匯市場」，實際是一種不集中在一個場所交易的公開市場。

外匯交易的對象，不外乎是銀行，進出口商，投機家及有實際需要的個人。道中間，替各方做媒介的是攬客（外匯經紀人），甲銀行通知攬客欲賣出，由攬客向乙銀行接洽，照價成交；某出口商投攬欲賣出，也可由攬客向銀行接洽，照價成交；攬客的責任是代爲接洽交易，從賣出者方面收取佣金。在上海，匯票攬客約有數十人。彼此互做外匯買賣的銀行本來有數十家，但自英美宜告凍結中

日資金以來，外商方面限定十四家，華商方面祇限定中交農四家了。

在銀行，進出口商，獨客，投機家組合下的「外匯市場」，普通的交易都是在電話中接洽的。每一個獨客辦事處有數十隻接通銀行的對講電話；每一家銀行也有數十隻接通獨客的對講電話；這種電話排列在一起，以便隨時互相通話。

普通人沒有親歷其境，因此誤解外匯有公開集中市場了！（八月十七日）

## 外匯的供求

看過拙作「銀行胃口」的人，大概對於銀行外匯頭寸的進出，已經了解一點。如果是了解的話，一定更能體會到與其說銀行的進出可以左右市場的匯率，還不如說銀行的交易完全是被動的買賣，比較上來得確切而實際。

銀行決定買進或賣出外匯，往往是在它本身一天或數天內對顧客的進出差額上決定的。如果它的外匯買進得多，就向市場拋出。反之就不得不補進。銀行的舉動，絕對是不願意和不能去担當風險的。

大致說來，銀行買進的頭寸可以包括出口匯票，國外匯入匯款和投機家拋空的頭寸。而賣出的頭寸則可包括進口商結款，匯往國外的匯款和投機家的「多頭」頭寸。

以上所談，都是以一家銀行來說的，假使有幾家銀行內部軋過後，均須向公開市場來補「進」，那時，市場的行情就要趨緊了；反之，市場的行情就會趨鬆。在市場極度趨緊或趨鬆的時候，平準基金會往往委託了其銀行，在認為適當的機會下到市場裏來維持，它的作用，便是減少市價不必要的波動！（八月二十一日）

## 外匯「脚地」與恰赤

如果手邊有英匯恰赤平價表的人，一定會發現每一個美匯的〇三一二五上落單位，是等於恰赤的上落四十餘元。以此類推，假定美匯縮〇三一二五，恰赤就應該立刻上漲四十餘元。這事在普通情形下固然常常得到事實證明，但有些時候，外匯雖然縮半指，恰赤却僅漲上有限的數目，這是甚麼緣故呢？要看外匯的「脚地」(Under one)了！

所謂外匯的「脚地」，在同樣報銀行賣價四元七五的時候，有「好結」，「難結」，「難結難

賣的分別，而且還有所謂普通銀行和代理平準基金會的銀行不肯供給的不同情形，這樣，就造成了市場的「脚地」。「脚地」軟，即是行情不縮，給赤也會受到影響而上漲；假使「脚地」硬，即是隨處縮一點，而於赤行情，也不致會大漲。

外匯「脚地」的軟硬，大致在匯豐銀行小櫃台掛牌上可以看出一些；它的掛牌同於銀行賣出價，就是市況很穩。「脚地」比較在硬的一方面；它的掛牌低於銀行賣出價，「脚地」很容易屬於軟的一方面；不過，給赤的上漲與下落，受「脚地」的影響，力量總是很大的！（八月二十二日）

## 驚濤駭浪下的匯市

八月十八日匯市：優開美匯銀行售出價四元七五，給赤七千二百六十元。繼開匯豐銀行小櫃台掛牌五元三一二五，一時給赤賣氣鼎盛，市價狂跌至六千七百九十五元收盤。一天上落竟達五百餘元之鉅，全日在驚濤駭浪下過去。

據聞：某大銀行因得港電以五元三四三七五供給，故照三一二五掛牌轉行供給進口商。和前收行市相較，猛長達半元之多，好像一個晴天霹靂，使一般人手足無措莫名所以；其他銀行與銀行間，一

時無交易可言，形成了「有行無市」的局面。該銀行有五元三一二五賣出價，而無買進價；某大美商銀行有五元四三七五買進價，反而無賣出價；紊亂狀態，實非筆墨所能形容。

聞上海僅有五大英美銀行及四家華銀行，得經過相當手續後，申請平準基金會以五元三四三七五價格供給。據此看來，某大銀行等是否能照五元三一二五價格盡量供給一般進口商，是一個問題？否則的話，所謂五元三一二五者，似乎是屬於一種限制的匯價，對整個匯市，形成了一種「有行無市」的作用。它對其他銀行與銀行間的交易，實際並無影響，所有外匯的供求，似乎有另外一個水準上交易的可能；假若這樣，凍結後的黑市不能消滅，而且更有一個「再」黑市產生了！（八月十九日）

## 凍 結 以 後

以常理來說：假定貨物的運輸可以自由，外匯的買賣也沒有限制，那麼物價漲，能使外匯縮；反之匯價長能使物價低落；這事實證明了貨幣購買力，和貨幣對外價值，是相互為因的。

平準基金會曾在美匯四元七五左右時，雖然曾授權上海的代理銀行，以五元三一二五供給進口商。但實際上，一方面須受美國政府一般執照的限制，一方面須經中國政府認為必需品後，始行供給

。（因爲如果對於進口貨物無限制的供給，在平準基金方面的影響很大。於是，就決定了分出重要，次要和最主要三種等級來酌量供給）從這一層看，所謂五元三一二五的平準匯率，對於一般物價的影響，好像是有限得很了。

假定的說：一部分進口商得以五元三一二五匯率來結購美匯，但一般物價却仍以黑市匯價爲基礎；那麼該進口商的售貨價，也就以黑市爲準繩。平準基金會以謀一般福利爲前提的舉動，反使一種特殊階級受其惠了。

有些必需品依照申請數額准給一部份外匯；另外消費品奢侈品等爲政府禁運，不能照平準匯率來結得外匯；他們應結的外匯來源，就只好仰給於黑市了。

如果平準會不維持五元三一二五以外的黑市，外匯的供給恐怕更要枯燥，所以黑市的前途變化，還要看平準會對於黑市的供給情形如何？同時，毫無疑慮的，平準會的五元三一二五供給不普遍；資金凍結又不徹底；黑市的存在，似乎是必然的。

凍結以來的英美貿易阻礙重重，商人們的苦悶可想而知。在國內，一般物價反受影響而高漲，如此凍結，平準效？搗亂數？（八月二十六日）

## 凍結後的美匯存款

七月二十六日，英美宣佈凍結中日資金，隨着這個事實而發生的問題，是存在上海外商銀行中的美匯存款是否仍能「支」「存」兩便？有許多讀者到永孚公司來，向筆者提出同一的詢問。這裏，不妨公開的答覆一下：

根據美國凍結歐陸各國資金的前例來看，各國在美資金，無論現款，證券和債權，都是一律不准轉移的。被凍結國的在美僑民，除了能向美財政部按月申請支用規定數目的生活費外，絕對沒有其他通融的辦法。

但這一次，華國所以凍結中國的資金，是應中國政府的要求而實行的。因此美國起先對付各國嚴厲的辦法，到現在對待中國就要打些折扣。以目前上海的情形來說：無論甚麼人在外商銀行的美匯存款，事實上仍舊能夠自由「存」進。和凍結以前所不同的地方，就是支出時祇能照銀行美匯買價以法幣支付，而不許予紐約匯票；存入時，則按銀行美匯賣出價以法幣折合，每一次最多美匯一百元。以常理來說：中國在美的資金既然被凍結了，在上海外商銀行的美匯存款，該受同一限制才對。

在表面上，這些外幣頭寸好像是存在上海的外商銀行中，其實，一般人存在上海外商銀行中的頭寸，依然是由各該銀行轉存到紐約去的。上海的外商銀行不過是存戶的代理人，嚴格地說來，也應該受到凍結令的限制。

不過目前的情形演變得如此：中國人存在上海外商銀行中的美匯，仍舊可以自由進出；但直接存在美國的款項，除了按月得申請生活費外，恐怕反兩沒有在上海的「自由」。（八月二十七日）

## 「再」黑市的外匯供求

近數天以來，筆者接到了好幾位讀者的來函，問題大致是「爲甚麼再黑市的匯率軟縮？在目前情形下，外匯的供和求兩方面，有不新的變動」？下面就是筆者的意見。

關於「再」黑市的匯率軟縮，不外乎是供給方面的來源不暢。因爲中國的進口多於出口，若然銀行方面僅靠了購進的出口匯票和國外匯入匯款去供給進口商的需要，是絕對不可能的。所以銀行本身頭寸耗盡後，往往就向公開市場來買多於賣。假定說幾家銀行都要購進，而沒有人售出，匯率當然是

不容易放長了。

以商業原理來說：開銀行和開百貨公司並無多大分別的，百貨公司在櫥窗裏陳列了許多貨物任客選擇；銀行在紐約或倫敦存了外匯以便售給需要者（進口商）；在百貨公司方面，如將來新貨進價尚無相當把握以前，當然不願把存貨隨便售出。在銀行也是這種情形，它在波有一定把握可以在市場補進以前，當然也不肯把手邊的外匯，隨隨便便賣出的。

所以現在外商銀行對於個人外幣存戶的售出頭寸，是非常歡迎的，愈是多愈是好。個人向外商銀行購進，則每次最多以一百美元為限，這種個人存戶實際好像是等於其他商品的「囤戶」。最近，實貨「出籠」的聽說也不少，不過來源日稀一日，欲求外匯供求的平衡，一時不得不說是比較困難的。

（八月二十九日）

## 進口商的苦悶

某銀行掛牌放長以後，在理一般進口商應該笑口常開，因為從此進口貨物可以照較高水準的匯率結價。而間接方面，也可以抑低物價，以利民生。但事實發展的結果恰得其反，筆者有幾個做進口買

賣的朋友，近來反而愁眉不展，好像有一種說不出的苦悶了。

照某銀行的掛牌去申請外匯，據說對於必需品的正當外匯需要是絕對供給的。但因為申請手續的繁多，申請結果要過幾天才能得悉，在心理方面，往往會感覺沒有十分的把握；同時，另一面的「再」黑市却在「一再」趨縮；究竟一個進口商應該等某銀行的香港回電呢？還是趁「賤」而姑且向「再」黑市買進呢？假使說平準會不再參加「再」黑市，至少在進口商的心理上會覺得「再」黑市匯率不容易穩定，要是買進了外匯，外匯縮，固然便宜；外匯長，却害蝕本；在一個做生意人的立場上來說，倒不願意賺得分外的利益——因為「再」黑市如果不穩定，反而變成一重障礙——這種情形下，進口商就像在一條十字路口上徘徊徬徨了。

匯價放長（假定其他方面沒有變動），根據經濟的原理來講，物價是要下跌的。某銀行的匯率和目前「再」黑市的價錢相差達百分之十以上，進口商即使在申請後得到了他全部需要的外匯，他是否敢照這種匯率的價錢來將貨物轉售？他是否相信自己在下一次一定可以申請得到呢？掛牌價和「再」黑市價的差別如此之大，恐怕對於物價的作用，影響不會大到那裏的吧！（八月三十日）

## 閒話衆業公所

在戰事的烽烟燃起以前，國人投資活動的目標，幾乎全是內國公債和房屋地產兩種。衆業公所開拍的證券，除了幾種工部局，上海電力公司發行的債券，以及怡和紗廠的股票外，差不多是很少有人問津的。

因此，當時每日的成交數量，與目前比較是有天壤之別的，說起來真可憐，以前打字機用每隔一行的打法，也不能湊滿一張成交報告單。一個會員每天照例在早晨九時半到所內做「競爭買賣」(Auction)，做完以後，就各自離所到各外商銀行和保險公司等金融機關去，報告當日開市時的股票價格，如果接到了顧客的委託，就立刻趕回到所裏，把所受委託的股票名稱價格寫在黑板上，使別的會員見了也能代別的顧客照價成交。事實上，那時候根本不用不著對講電話的。

其後，法幣跌價了，冷赤和紗花的交易也沒有普遍，就造成了衆業股票的特殊地位。股票會員的「位子」的代價，無形之中抬高許多。戰前每個會員的「位子」賣出價三千元還沒有人要，幾年後的今日，却抬到十萬元以上。這是露了戰事的「福氣」，一般的發展好像雨後春筍，到今天已經綠葉成

論了，它和紐約證券市場，可以說是東西媲美，一切的一切——「無」線電（Tele Radio），報告行市寫在黑板（Board）上——至少也是一步一步的隨着紐約的股票市場，並駕齊驅地在進步吧！（八月三十一日）

## 公司債與股票

就公司本身的立場來說，它在理財方面有兩種辦法：一種是公司債（俗稱債券）一種是股票。債券的利息往往是規定的，按年照票面一定的利率發息；股票的股票却不是這樣，除了所謂優先股外，往往不指定發息的多少，在普通情形下，和公司在那年的盈利多少成爲正比例；所以債券的收益是固定的，股票的收入却是無限的！

其次，站在法律方面的立場來說：債券持有人對公司的關係，不過是立於債權人地位，公司得隨時隨地在公開市場中，或通知債券持有人，付款收回債券；股票持有人的立場並非如此，他是代表公司的，像廠內每一個機器或每一件貨物，按了比例都有他的所有權，除非他本人自願轉讓，否則公司方面是無權收回他的股權的。

第三，說到了貨幣立場上。一個債券持有人和公司不過是債權人和債務人的關係，公司祇須照票面理清債務，此外是絕對不負代表債務的貨幣貶值問題的，無論這種貨幣跌得分文不值，照了票面還清就算。換言之，在貨幣極度貶值時，對於一個債券持有人是很不利的。

股票持有人就不同了，在貨幣貶值時，其他物品必相對的增值，股票既然是無形的機器和貨物，在間接方面，這種股票反而變成一種保護貨幣貶值的工具了！（八月二十八日）

## 歐戰與上海衆業股票

上海衆業公所開拍的股票，大體可以分爲兩種：一種是實業股，包括了金融，保險，地產，輪運，紗廠及其他企業；另一種是橡皮股（拙作「橡皮與橡皮股票」已有論及，請參閱）。這兩種股票在上海大部份潛伏着英商的勢力，他們的資金相當雄厚，管理又相當嚴密，所以很得到一些投資人的信仰。因此國人資金流進這市場的數目，亦頗可觀了。

衆業股票每天在衆業公所內有公開的市場，故而股票的價格每天也有上下，普通一般人，往往不會明瞭它上漲落是甚麼原因？常常弄得手足無措，舉棋不定。今天，筆者簡括地把衆業股票漲落的主

要因素——歐戰與上海衆業股票的影響——分析出來，同時詳細解釋一下，獻給對衆業股票發生興趣的各界，作必要時的參考：

衆業股票漲落的第一個因素，是屬於政治性的，因為上海的衆業股票，實際就是英商的產兒，一切金融制度既大部份操縱在他們手裏；此地又是一個帶有幾分殖民地化的都市；所以，上海衆業股票的漲落，往往隨歐洲軍事行動而變化，當軍事消息有利於民主國的時候，上海衆業股票往往會上漲；當軍事消息有利於軸心國的時候，上海衆業股票往往有下落的傾向；從這種衆業股票價格的上下方面，我們同時可以來測驗歐亞的時局，報紙的記載大都只含糊的，我們只要看上海的衆業股票在上漲，那一定是民主國佔着上風，否則恐怕是軸心國佔着優勢了。（七月二十六日）

## 橡皮與橡皮股票

新加坡紐約和倫敦，鼎足而稱爲世界三大橡皮市場。這中間新加坡是代表了南洋各羣島的一個出產地，紐約和倫敦是二個消費地，唯其如此，紐約和倫敦的橡皮市價比新加坡高，因為從新加坡出口

的橡皮運到紐約或倫敦，是要加上水脚，保險等等一切雜費的。

在上海發行的橡皮股票，是一種無形的貨物買賣，產業也在南洋羣島。照情形來說：上海的橡皮股票和紐約的橡皮，既然同樣以新加坡為目標，漲落應該同樣才對。然而事實却不是如此，紐約橡皮在上漲的時候，上海橡皮股票反而在下跌；紐約橡皮在下跌的時候，上海橡皮股票反而在上漲；這種表面上看來非常矛盾的現象，到底是為了甚麼緣故呢？研究起來是很有趣的事情。

很簡單的解釋：因為目前國際局勢的錯綜複雜，才使同樣以新加坡為目標的上海橡皮股票和紐約橡皮之間，發生了一種撲朔迷離的矛盾結果。

假使說太平洋有了不寧靜的緊急風雲。紐約方面橡皮的來源，就在無形中顯出了困難，因為這時候，紐約既不能減低橡皮的消耗，又不能解決運輸的難題，橡皮的價格，自然步步上漲了。在同樣情形下，上海的橡皮股票，反而因為太平洋輪運阻塞，新加坡出產的橡皮不能像理想一樣的出口，紐約消費的橡皮不能像理想一樣的進口，以致步步下跌了。

相反的可以說：如果太平洋風浪平靜，紐約橡皮因源暢通而維持正常市價。這時候，上海橡皮股票就會上漲了，因為紐約橡皮暢銷，正是新加坡橡皮向外發展的絕妙機會，也正是上海執有橡皮股票得到更多利益保障的時間啊！

這一個看來矛盾的上漲橡皮股票和紐約橡皮怪現象，在最近期內，決不會恢復正常，除非時局澄

清。否則，它會一直長此以往下去，永遠鬧出了矛盾的把戲！（七月二十五日）

## 股票漲落與本身價值

平時股票大漲大落。似乎是不可捉摸的。但實際上股票的大漲大落，大致不會脫離它本身內在的價值範圍。有些時候，股票受了特殊消息的刺激（像金融的，政治的，本身的），便會向上漲或向下落，不過，卻不至於脫離了它本身內在價值的範圍。

近二天以來，惡劣的消息頻頻傳來，衆業公所內的股票，都顯出一致下落的趨勢，僅祥泰木行的股票，依然堅挺異常，顯而易見還是有一個原因的。

據筆者得可靠消息，祥泰木行股票的本身價值，在一百十元左右，最近期內，該行即將宣告辦理，照七月三十日收盤市價，祥泰木行股票每股八十元，所以事實上購入者每股有三十元收益，祥泰木行股票最近異常挺秀，就是這個道理。（七月三十一日）

## 貨幣價值與衆業股票

政治狀況的變化，固然是造成衆業股票漲落的重要原因。但除此以外，還有一種力量，也是以使衆業股票的價格向上或向下，這便是貨幣性的因素。

普通說來，大凡一個國家在通貨不很穩定的時候，往往會發生資金逃避的事。所謂資金逃避，是指一個國家通貨貶值的當兒，一般人民極力想出辦法使自己的資金避免捲入貶值的漩渦，因為幽默地說起來，資金實在是一種最靈敏最膽怯的東西。此時，最簡而易取的路徑，不外乎購買外匯，股票及物品三種。但目前的世界到處密佈着戰爭的危險，購買外匯還不是妥當的逃避辦法；而且以多數的本國貨幣去換得少數的外匯，在心理方面好像覺得是不合算的交易；如果去囤積物品，又須付出機租等費用；因此貨幣貶值時，一般人都爭向購買無形的物品——股票。於是，股票市場人鼎興旺，洛陽紙貴，它的價格就漲了。

反過來說：當貨幣增值時，一般人既不必擔憂自己的資金被貶值，市面上的物價，又爲了貨幣增值的反映而低落。這時候，股票的價格必隨物價的低落而跌價。同時，擁有股票的人，恐怕受到股票

跌價的影響而自己蒙受損失，大量把手邊的股票拋出，結果股票的價格更跌了。

這種貨幣增值造成股票跌價的事，換一句話說就是貨幣單位的改大，以致形成股票價格的低落。譬如說：十尺是等於一丈的，如原來的一尺長，假使變成二尺長，那麼原來的一丈，現在祇有五尺長了。

此外，狹義的說：業股票中也有單獨漲落行動的，往往某一種股票因為今日本身的營業發達，價格向上行動起來，像最近祥泰木行的股票，一個月中從四十餘元漲到七十餘元。這并不是受了政治性或貨幣性因素的影響，而是爲了本身營業蒸蒸日上緣故。（七月三十日）

## 一個羣衆盲目的故事

易卜生在他的名劇「社會之柱」(Pillar of Society)中特別強調出羣衆是盲目的「羣衆往往是錯誤的(原文)」，這一句文學家的話，想不到在金融界也有了事實證明，真是巧合得很。

去年三四月間，世界政治風雲變幻莫測，歐洲宣而不戰，造成紐約股市呆滯的局面。這時候，在一般人的眼光中，以爲戰爭遲早必會發動，將來各小國向美國定貨也必大量增加。紐約股市受此刺激

，便會狂漲起來。於是，經紀人宣傳；投機者吹噓；上海許多中外人士，就抱定「多頭心理」，儘量買進紐約股票，預備待善價而沽了。

但事實的發展結果，却和這些羣衆所希望的完全兩樣。五月初，德國進攻挪威，紐約股市閉盤果然而向上猛漲，「多頭心理」的羣衆，以爲他們臆斷的「基本趨勢」成了事實，便見高加碼，大做特做。外行和新多，也儘量狂購。一時，這些人和紐約證券交易所，都喜形於色，以爲凱旋之期不遠。不料數日後，德國接連攻破荷比，歐洲各小國頓時惶惶不安，非但不向美國定貨，已定的貨物也莫不低價求脫。於是紐約證券物品發生了一九二九年以來未有的慘跌，依照「道瓊斯平均數」二日內連跌十餘元；支加哥小麥連跌兩個「停板」。一般「浮多」手足無措，爭先了結，道一次的損失，單以上海一地而言，達法幣數萬萬元之巨！

行情的上落本是怪事，在街頭上賣報的童子也曉得在上漲的時候，必定有一個反動；在電梯司機也知道在下落的時候，必定有一個回風；可以證明羣衆還是盲目的。（八月一日）

## 棉紗的術名

所謂棉紗的「支數」，普通是以一磅重的棉紗長度（碼）來計算的。譬如一磅重的棉紗長度有八百四十碼，叫做「一支」紗；一磅重的棉紗長度有一千六百八十碼，叫做「二支紗」。依照長度和「支」的比例，可以知道「十六」支紗，就是一磅重的棉紗有一萬三千四百四十碼；所謂「二十」支紗，意思是指一磅重的棉紗有一萬六千八百碼；從這計算以此類推上去，讀者除了前明白「支」和長度的關係外，一定更能分析出「支」數愈多，長度必愈長，而紗當然愈細了。

棉紗也有「順手」和「反手」的分別，通常紡織的時候，如果紗錠向右轉的，叫「順手」；紗錠向左轉的，叫「反手」。

棉紗的單位是「包」，每包重量為四百十磅，其中又分四十小包，每小包的重量是十磅二五，每小包再分為若干錠，按數看支數的多少決定，舉一個例來說：二十支紗的每小包，有二十錠或二百小錠。至於小錠的長度，一律是八百四十碼。（七月十一日）

## 棉紗的產銷交易實況

上海棉紗的生產量，每月大約七萬五千包（日商四萬包，外商及華商共三萬五千包），事實上

部份還是用來直接織成布疋的。但是現紗市場和「取引所」的交易，却超過了總生產量五六倍，甚至還不止這個數目。

最近，上海棉紗和棉布的存貨，大致上和上面所說的數目，相差無幾的。但是堆棧所有的存貨估計，往往不很可靠，大致說來，目前堆棧的棉紗存貨約為三十萬包，棉布存貨約為五萬包。但據一般的估計，租界內外的棉紗存量，總數在三十五萬包以上，再加上織成的布疋，當然不止上面的數目了。

現紗市場的成交數量，平均每月約十五萬包，「取引所」方面成交數量，平均每月約十七萬包。兩市場一天中所做的交易，大約是一萬三千包。現紗市場每月的交易，約在二萬萬元左右，「取引所」每月的交易，約在二萬五千元上下。

上面已經說過，上海每月的棉紗產量，只有七萬五千包，除了一部份直接織成布疋外，更有百分之二十至廿五是出口的，可想而知，拿貨來交易的，數目是不很多的了。

按本年四月份的情形，棉紗的出口，共一萬七千七百包，折合成產量百分之二十三，布疋出口，共四千五百疋，成交的數量約在一萬至一萬二千疋左右，同時多空的交易，也不很活躍。

現紗市場的「二十」支雙馬，「取引所」的「二十」支藍鳳，都是屬於活動的目標，其次「三十

「二」支天女，「二十」支雙地球，活動的範圍却比較狹小。（七月十二日）

## 棉紗現期貨

通常棉紗的現貨售價，比較期貨價要低廉一些，這理由是很明顯的：因為期貨除原價外，至少還要加上息金，棧租，保險等各項額外的費用。平時現貨市場上的現貨和期貨相差額，約在十數元左右，這是根據每包棧租和保險費三元，再加上年息一分計算的。

最近期貨市場成立了，八月份的期貨，比較七月份的價高，就是說明了上述的理由。但是在法幣價值有起落或紛變的時候，市場都以期貨為交易活動的中心，結果期貨價往往會失去常態，突然高出許多。有一時期，套利的活躍，原因就在此。

照例，八月份貨較七月的高，那麼七月份貨價應較現貨價要高，才是正常。但事實上恰會相反，這是因為有代用品等級扯高的原因。舉個例子來說：譬如六月五日行市雙馬現貨是一四二〇元，天女現貨是一三三二元。照了期貨市場的等級表，成交的二十支雙馬是可以有天女去代替交割的。天女的價格，照當時期貨市場所訂出的品級，既然較金雙馬低五十元，因此拋出的人，自然就以天女，或其

他更合算的貨品交貨了。結果期貨市場上的金銀馬市價，也就受其影響，因之無形扯低了。（七月十三日）

## 現紗的「弄堂交易」

上海現紗交易有兩個地方：一個在同和里，做的時間是上午。一個在華商交易所四樓，做的時間是下午。說起來真有趣，在華商四樓做的現紗交易，一般人都叫它「弄堂交易」或「場外交易」。這事顯見是有一段小掌故的。

「弄堂交易」名稱的成立，可以說是帶有三分頑皮性；話說幾個月以前，華商紗布交易所的四樓有一家某紗號，平日行情相當正確，而且對待客戶非常週到，有時候一般同行在上午收盤後，希望在下午「軋平」，就向某紗號接洽，某紗號總是很誠懇的接受。後來，同行和某紗號的往來漸漸多了，某紗號就特地把客堂裏的傢具搬去，而闢成了一間小小的「交易所」，過了不久，到某紗號客堂裏做交易的同行更多了，頓時顯出人衆地狹的現象。於是大家想出更進一步發展的辦法，在某紗號門外的走廊上做起現紗的交易來。積習慣成自然，每天下午，這弄堂式的走廊就變成一個「交易所」了。因

此好事者就替它提出了「弄堂交易」這個名稱。一直到今天，此地便有了所謂「弄堂交易」。

話轉說回來，「弄堂交易」還是一般人公認的「現紗市場」，稱它爲弄堂者，既可便利稱呼，又是名符其實啊！（七月十七日）

## 期紗市場的作用

一般的說來，期紗市場對各方面均有種種的作用，這裏特地提出數點，以資說明：

第一，期紗的交易可以避免某些人的囤積操縱。因爲做期紗交易，必須到期交貨，而所交的棉紗，不一定要二十支金費馬，能以其他「代用品」來代替。這樣，非但籌碼大大增加，更形成了一個公開市面，市價不致有過份漲落，在無形中，就有了一種「平衡作用」。

第二，期紗的交易能使一般廠家避免受到風險，一個廠家祇要預先核算成本，然後在市場上拋售，到指定的日期出貨收款，交割清楚。這樣，在貨物的製造生產期內，可以不爲了市價的突然上漲或下落，以致受到種種風險。

同時，期紗的交易能使一般客商避免受到風險。

第三，在織布廠方面買進棉紗預備織布的時候，也可以避免一種風險。因為市價的上落是不一定的，如果織布廠購進棉紗而織布時，紗價忽然低落，是要影響未來布價的。這個時候織布廠就可以預先拋出同樣數量的期紗，以防因紗價的跌落而影響將來的布價。等到布織成以後，再售出棉布而補進棉紗，那麼，經營者不會受到風險的打擊了。（七月十八日）

## 等級表」和「代用標準品」

一個在期紗市場中活躍的人，當然知道甚麼叫「代用標準品」和「等級表」。但初入金融界者，往往不會明瞭這兩個名詞的涵義和作用。今天，讓我來淺明地解釋一次：

所謂「代用標準品」，是現行期紗市場定出來的名詞，把各紗廠出品的棉紗，代替了中新九廠所出的二十支金雙馬標準紗，在期紗市場上交貨。這種棉紗，普通就叫它「代用標準品」。因為各種棉紗和標準紗的本質不同，現行期紗市場又訂出了一個表格，把各種棉紗評定等級，來折合標準紗，每包或者加價若干；或者減價若干；這種表格，普通人稱它為「等級表」。

「代用標準品」的好處，是可以避免一般人在期紗市場任意操縱少數標準紗的價格。因為有了

「代用標準品」，期紗市場上無形增加了許多密碼，即使有人能國積全部的標準紗和「代用標準品」，各紗廠再一致出貨，根據了「等級表」而售出貨，一般人實在是沒有辦法施出伎倆的。

「等級表」中的價格往往不等：像九月份的「等級表」中，新裕廠的二十一三支反手裝璜雙地球，每包照減一百十五元，才可以在期紗市場代替標準紗交貨，而崇新廠的二十三支反手裝璜大發，每包要照加三十元，才在期紗市場上代替標準紗交貨。

要注意的，「等級表」中所列每包「代用標準品」的價格，是淨盤交易價，并不包括統稅的。

（七月十九日）

## 「金融漫筆」輯集新引

白 羊

這裏我們首先得向在百忙中爲本輯作序的 馮柳堂先生致謝——同時，要借 馮先生序文中兩句話來做我們「編後漫談」的「引子」。

「開天窗，說涼話。」也許是弄筆頭的大忌，但是其可貴處也就在此——假使能語語出諸肺腑，句句來自心頭的話。反之，說話吞吞吐吐，半推半就，甚至唯唯應對，似是而非，我想，這決不是現代人的態度，魯迅先生之所以在近代文學界爲大眾所崇敬學習，完全因爲他的言行真誠。

在這裏，我們也想說幾句老實話，以明態度：

第一叫「斷章取義地引用」 馮先生序文中一句話，他說：「究以一人之精力有限，亦卽一人之經驗無多……」說是「斷章取義」，因爲下文是借題發揮；局部的看來，馮先生的話，好像替「金融漫筆」自胚胎，呱呱墮地，以至現在儼然輯集印行「單行本」，這樣一段過程，下了一條「小掌故」的註脚。是的，這拉拉雜雜的一些「漫談」，大有「集體創作」的氣氛——自一個烟士披里純（不，我說的是「靈感」呀！）起，進而一二河調者的竊稿，再而博得許多人的贊助，於是一鼓作氣，某也

口授，某也囑稿，某也執筆，某也補充，今日一文，明日「一章」，忽而易卜生偶及陶爾氏，「弄堂」「馬車」，「侃侃而談」，加上一個讀者的來電，幾句朋友的閒話，都會溶和起來，寫成文章。於是「一題問世，大有洛陽紙貴之慨，電話鈴聲，終日不絕，詢問函件，滿堆案頭，讀者心中的「白羊」，誠一三頭六臂之流，博學多能之士。甚至碧眼朋友，也「不恥下問」，竟將「漫談」中一部份材料，譯成盤行文，給在遠東具有悠久歷史的唯一西文金融期刊——「金融商業報」(Finance and Commerce)，一再轉載，殊堪自慰。但，老實自供，「白羊」筆名耳，名字筆劃雖簡單，共得成章問世，不斷刊諸報端，實有其相當複雜的構成份子在那裏！至「金融漫筆」，成本之大，讀者諒能想像得到，自不在話下。因此想到在邏輯成「菓子」的當兒，宜正其名曰「金融座談」，比較安心。但爲達到原來「廣告的目的」起見，仍沾舊題。

其次也是引用馮先生序文中的一句話，他說：「是誠得利人兼以利己之道也。」這句話，馮先生真能抓到我們的癢處，一語道破，可謂中肯。因爲「金融漫筆」，動機在廣告，目的在廣告，今集印成冊，無非也是爲了「廣告」呀！我們中間，平日除了埋頭數字公式中，偶兒也會學學「風雅」，談談「道學」，因此每天弄滿自染的一般廣告，不但覺得有些行文窮兇極惡的，實在討厭；更可惜他們浪費天物；並且有時見到欺騙狂亂之間，不禁喟然而嘆曰：「嗚呼，廣告其爲萬惡之首乎？」因此

永年公司開幕好久，有人提到要登廣告，現在「金融漫筆」一集團中的一位同志，當時就頗不以爲然，其觀點自然是在「免俗」——但是「在商言商」，廣告乃經商手段之一，不容否定。不過我們都主張登廣告也要有良心，廣告內容，無形中也有教育大眾作用的，甚至，有時竟會變成文獻資料的。因此，「千方百計」，「衆志成城」，衝破了廣告獵客的昏黑陣線，大有房龍寫「人類的故事」那種企圖，想用羅曼底克的調調兒，替商業廣告弄出一種雜型來，在同業中爭一口「商業道德」的氣——這是「金融漫筆」的苦心之處，初不敢以「別開生面」自號也。——可惜，聰明人跟着就照樣來一套，僅能曇花一現，不能再接再厲，實爲憾事！馮先生今謂「是誠得利人兼以利己之道也。」這是我們應該直認不諱的。

「金融漫筆」，頗有「掌故癖」之嫌，以上所述，看來又是一篇自身的小掌故。但，在這什麼什麼「內幕」(Inside Story)文風盛行的現時，我們也算是「在學時髦罷」。

民國三十年十月二版

金融漫筆(第一輯)

實價國幣一元

版權所有  
不准翻印

著者 白 羊

出版者 永 孚 公 司

南京路一五三號

發行者 永 孚 公 司

電話一六一三一

#55

260080