

主编 李天纲

中国国家图书馆藏

民国西学要籍汉译文献·经济学（第五辑）

债券投机史

〔英〕摩特蓝(R.H.Mottam)著 伍光建译



上海社会科学院出版社
Shanghai Academy of Social Sciences Press

主编 李天纲
中国国家图书馆藏
民国西学要籍汉译文献·经济学（第五辑）

债券投机史

〔英〕摩特蓝（R.H.Mottam）著 伍光建 译



上海社会科学院出版社
Shanghai Academy of Social Sciences Press

图书在版编目(CIP)数据

债票投机史/(英)摩特蓝(Mottram,R.H.)著;伍光建译.
—上海:上海社会科学院出版社,2016

(民国西学要籍汉译文献/李天纲主编.经济学)

ISBN 978-7-5520-1201-9

I. ①债… II. ①摩…②伍… III. ①资本市场—历史—日本
IV. ①F831.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第046301号

债票投机史

主 编:李天纲

编 纂:赵 炬

责任编辑:唐云松

特约编辑:陈宁宁

封面设计:清 风

策 划:赵 炬

执 行:取映文化

加工整理:嘎 拉 江 岩 牵 牛 莉 娜

责任校对:笑 然

出版发行:上海社会科学院出版社

上海淮海中路622弄7号 电话63875741 邮编200020

<http://www.sassp.org.cn> E-mail:sassp@sass.org.cn

排 版:上海永正彩色分色制版有限公司

印 刷:常熟市人民印刷厂

开 本:650×900毫米 1/16开

字 数:230千字

印 张:21.75

版 次:2016年4月第1版 2016年4月第1次印刷

ISBN 978-7-5520-1201-9/F.394

定价:98.00元(精装)

原序

凡是希望在我這本書裏頭找巧妙的投機手段，却要大失所望的。我所用的「債票投機」四個字是用廣義，意在把人類睿智的一宗廣播本能介紹於有意研究這種事業的讀者，並不是討論淺窄的專門職業。所以我很少嘗試從曾經多人研究過的記載中，撮取諸多新結論。作者曾在現存的或向來所有過的諸多最大的機器之一之內，有過二十七年的閱歷，這許多機器是專為保存和分配以債票作代表的財富而設的。我就在二十七年的閱歷中考慮更有名的著作家關於這個問題的諸多見解。作者相信這樣的一部機器，一面誠然是能夠受重新整頓，一定宜於改良；一面却不能有任何再進步的發展。作者並且相信，這部機器既受上文所說的兩層限制，今日却預備供世人以多帶睿智的運用，人們的才力正

宜在一個有無限可能的新時代的開端，機器是預備好啦。

所以我這本歷史的用意居多在乎短簡和啓發，不甚在乎幽深和探求結論，我這本書有許多短缺之處，我却希望並無最不良的固執己見，就是說並不固執經濟學的終極結論。

摩特藍

提 要

此是一位有過二十七年閱歷的摩特藍(F. H. Mottram)所著，專論各國各種債票股票投機事業，世界各重大債票證券交易所所經過的危機，所以發生危機的原因，事後怎麼補救的方法，自古時以至於今日為止，對於歐戰後各種市面情形，尤爲詳盡。至於投機兩字是用最廣義而言，此是理財家不可不讀之書。

此書刊於一九二九年十一月，共分六章，第一章研究怎樣才叫作投機事業，第二章討論古時所謂投機，（譯者因此兩章與近代投機太過不同，無實用價值，故此刪去。）第三章論第十八世紀以來的近代投機事業，第四章論投機事業興旺時代，第五章論一九一四年以前情形，第六章論一九一四年以至於今

日的情形，尤其可以令我國理財家發深省。

債票投機史 目次

原序

提要

第三章 「信用是疑心睡着了」……………一

第四章 黃金時代……………九一

第五章 烏托邦有限公司……………一六九

第六章 契約的性質……………二三一

第三章 「信用是疑心睡着了」

債券投機事業，即謂正當的財政投機，同貨物的投機，或生金生銀的投機有別，雖已有這種古老和不適用的手續預備，却起自第十八世紀初年。我們已經曉得這時候有錢幣作普通的價值標準。這種錢幣是可以交易的，可以移交的，不是向來權量所能辦到的。這時候已經有紙幣，登明在某某種條件之下答應付款。這種紙幣自然要有能兌現性，却亦有不能兌換的疑點，自然而然都到了金店（是當時的銀行——譯者註）手裏，因為惟有他們能夠作這樣買賣。當時已有『流水現款』和『銀行』名稱，但是都是隱語，只有極其專門名家的人才曉得。債票投機實在是起自英法兩國破產，英國是在一六九四年法國是在一七

一四年不能不借債啦。只要君主有神聖不可侵犯的權力，這句話仍然行得通的時候，國家的錢就是君主的錢，沒得什麼分別的。君主欠了許多債，若是高興還的話，就有大臣們用善法也能用不害民害國的法也罷，只好收錢替君主還債。我們試讀皮普斯 (Pepys) 的日記，就曉得當日很費事才能支給海軍經費。當時是用募兵制，却逐漸變作常備軍制了，養軍的費用亦是難以籌給的；海陸軍費之外，還要籌給日見其加增的文官薪俸。斯圖亞特 (Stuart) 朝的幾個君主用強硬手段搶金鋪的錢，作者不必再說幾件事啦。法國的路易第十四籌款的方法也是一樣的強橫。作者所要著重的要點，就是當現款交易的時候，幾乎並無投機之事。有將來的無定，欠債，折扣等事才有投機事業發生。

我們一入手討論這件事，眼前就有兩個大人物。一位是羅約翰 (John Law)，一位是窩爾坡爾 (Walpole)——羅約翰是蘇格蘭人，是一個很有天才的人，是個

夢想家，是個學者，也許是個瘋子，誠然是一個賭棍，窩爾坡爾是英國人，是一個勇往前進的小鄉紳，却有行賄和救國的才具，這兩個人很能代表這兩國。

一入第十八世紀，凡是不偏的觀察家都能夠曉得這兩個人之中，那一個有較爲發異彩的前程。法國正在當歐洲的領袖，瑞典已經退讓，西班牙在那裏苟安，英國受了五十年的愁困，才起首抬頭。荷蘭始終不能坐第一把交椅，有人舉出許多理由，也許因爲國小，難以同西班牙，法國，最後同英國，爭雄，或因前受亞爾伐（Alva）的壓制，後受路易第十四的奢望所苦，其間時候太短，不夠休養生息，在海上又受英國所攻擊，也許因爲荷蘭人心的習慣，故此永不能在世界稱雄。說到航海，荷蘭往往是第一，較多得早年地中海諸邦的好探險好投機的重大市邑的遺傳，但是在美洲和印度，最後在非洲和澳洲，荷蘭的功業都被後來操英語的文化所蓋過。荷蘭所取得的第二把交椅，却並不由

於宗教的專制，與葡萄牙不同，他所取得的第二位，却能竭力維持，試觀此次歐望大戰之後，全球的善後，債票交易市包括倫敦，紐約，巴黎，阿姆斯特丹（Amsterdam）。荷蘭的金幣自由的傳統政策，惟有英國可以同她比，然而荷蘭總是坐第二位，我們追溯投機事業發展的源流，並不在阿姆斯特丹的歷史裏，也不在該處的銀行和海運的組織裏。

法國雖然稱雄一時，當過發異彩的領袖。却不能保守她的地位，法國的倫巴底（Lombardy）街，不能永作世界的債票交易所如同英國的倫巴底街（財界所在地——譯者註）。法國的人丁雖較多，功業雖然較為驚人，命運却不甚好，往往不過得力於天才，被牢不可破和不能適用所阻礙，為大人物所制，不然則為過於邏輯的思想所制，所以我們要在倫敦溯源。

一六九七年『倫敦債票交易所』變作法立的機關。這句話並不是說以前未

有買賣債票的事，因為前此已有買賣東印度公司債票的事，一六九六年曾發過短期國庫券。我們於是見得惟政府借債才把債票投機事業變作神聖不可侵犯的事，債票交易所的實現產生，很表示英國人的國性。設立的時候，並不熱鬧，無開端的條件，並非出於用心籌劃的。債票販家們很令人討厭：國立交易所原是為別的交易而設的，他們却跑進來騷擾，因承認他們，而定的法律，意在限制和管理他們的。那時候有一間屋子是專辦保水險的，也更是偶然設立的，刊發報告單，不久却不發了。

自從為他們立法之日起，他們的品格，是很不令人歆羨的。有一部分理由，是因為衆人不甚看得起放債的人，尤其看不起借債給君主的人；一部分因為他們的手段不名譽，既是最早用的又是最卑劣的手段，這種手段，大多數是造謠言。凡是正當用國立交易所的人，很不喜歡他們一。六九八年他們就決定

不在這裏辦事，搬到交易巷，免得被人看不起。這一帶地方就是他們辦事的所在，有擺一張寫字桌的，有擺攤的，也有在咖啡店裏頭辦事的。他們羣聚在這個新地方，也還被人討厭，於是想到要把債票販客們關回去國立交易所，因為在這裏他們還多少受點監督。每個販客都要具結說明不再在交易巷聚集，一直到第十九世紀還是這樣的限制他們，其實具了結，也不過是具文。販家所以能存在，所以不受節制，却有理由，因為維廉第三登位之後，社會改變，不能不用這班人。英國若要抵抗法國，必要借債，新發行的債票跌價，必要找市面，債票販家們雖有許多不對的地方，有時收買望漲，有時出賣望跌。

當時所以必要這種人，自然就不能關他們出交易所，當中古時代的英國，衆人聚會的地方不是教堂就是客店，這時候剛好發生一種客店。那時候的咖啡店就很有寓言的兩印度的空氣，隨處都是暴發戶的光景，中古時代的人是

兩眼看天的，到了第十八世紀，人們的兩脚却陷在泥裏，販家們反省他們的地位，也是公道的。猶太人在西班牙被逐到荷蘭，有許多跟隨維廉到了英國；這一部分的猶太人却還不能忘記受窘逐的事。他們手上所抓的材料，就是國債，倘若維廉是一個言行相符的人，他就是許多年來第一個說話算數的人。當最早發行國庫券的時候，就作了許多異常騙詐的事，所以毋論怎樣考慮，我們絕不能怪這一羣新來的人，並不反對用多少誠實手段發幾個錢的財。法典裏頭原有許多零碎和久已不行的專利特權，今日可以用作各種計劃的根基，況且這時候的風氣很好賭，許多這樣的潛力聯合起來就發起善舉的團體，或借錢公司，他們的章程上有「窮人的需要，有押當舖的不名譽舉動，有極其純粹的善舉，和五厘息的辦法，都混在一起。」於是招得五十萬鎊，後來因為發生恐慌，查考情形，才曉得其中有人用最惡劣的手段，吞了鉅款，只有三萬鎊是有

着落的。當時的記載還說及織布公司，製硝公司，和其他公司，凡不是政府發起的，就算東印度公司是最重要的，其次就是哈得孫海灣（Hudson Bay）公司。在彼一方面，有不信實的特准的開礦公司等等，並非為招股而發，却為保護一種保險公司而設，發展為『王室交易所保險公司』，又有一個勁敵公司，變作倫敦保險公司，他們招股的帳目，有影印的一頁附在本書裏，這是帕忒孫（Patuson）的命運不好的德利英（Darlen）公司的帳本內的一頁，這個公司原要開墾巴拿瑪（Panama）的。

「倫敦債票交易所」的所能用的投機機器，就是這樣（那時候只稱交易巷的債票販家），當這個交易所闖進第一次大危機的時候就是這樣。說到這個交易所的性質，所有的意思和許多詳細辦法，都是從法國抄來的，羅約翰的密士失必計劃（Mississippi Scheme）正在法國通行得很熱鬧，從表面上看來，羅

約翰是債票投機的鼻祖，似乎與英國銀行的發起人帕忒孫同是一樣路數的人，我們可以稱帕忒孫是投機事業的岳父，稱窩爾坡爾是投機事業的教員。他也是生長在蘇格蘭，也有多少克勒特 (Celtic) 族的血統及氣候，不獨是高原 (Highland) 所有，凡是在特稜特河 (Trent) 以北的都有，這種氣候很能免人懶惰。

羅約翰發現異常的活潑，這就是多少種理由之一，歷史評論這個人其說不一，有說他是一個賭棍的，有說他是一個投機家，還有說他是一個騙子的。毋論我們怎樣批評他，却不能不說他是一個有絕大氣魄的人，又是一個慷慨人，他不獨能任勞苦，非我們所能及；當他拿算學和財政的大計劃作消遣的時候，他每日還能遊戲若干點鐘如是者多年，他人是辦不到的，要每日用若干時候去研究或設法，原是他的野性送他出來辦大事的。他的親戚都是很好的，他母親那一方面是貴族，是坎柏爾 (Campbell) 氏人，他的父親是開金店的，辦當日所