

1. 油轮经营的风险在哪里

油轮市场的操作方式比较特别，通常油轮的真正使用者如石油公司，为避免大量的资本性投资，都没有或仅拥有一部分它们所需要的油轮，其余的都以长期租约（Long Term Charter）或从油轮现货市场（Spot Market）租用。

船东公司的经营手法，以希腊船王昂纳西斯（A. Onassis）的方式为例，是 50% 船只以长期租约租出，20% 以短期（3 年）租约租出，其余 30% 则在现货市场投机。现货市场的租金价格随石油公司的需求和现货的吨位多寡而起伏不定，一艘以数倍于长期租约的租金租出的现货油轮，如果每年的出租时间仅为两三个月，则船东公司仍将无利可图；昂纳西斯是油轮现货市场的大赌家，手法灵活，情报准确，在顺景时当然发其大财，逆景时亦曾面临破产的威胁。

经营油轮的资本性投资十分庞大，在第二次世界大战初期，昂纳西斯以 1 亿美元向西德造船厂订购 18 艘油轮。即使他是世界首富，最多亦只能拥有数十艘油轮，但当代“船王”的船队动辄过百艘，他们的资金何来？

昂纳西斯与名女人厮混的“嗜好”和刻意将新船下水典礼渲染成社会性新闻，使他成为世界名男人。但他能在商界享盛名，不是这些“花边新闻”，而是他的富幻想力的冒险精神和过人的胆识。1947 年夏季，阿根廷大独裁者贝隆的夫人赴巴黎旅行，昂纳西斯借友人之介，登堂入室，当晚和贝隆夫人成其好事，事后贝隆夫人亲自下厨炒蛋给他消夜，他于临别时签了一张 10 万美元的支票，捐给贝隆夫人当赞助人的一家慈善机构，这就是昂

昂纳西所说的“我曾吃过一客世界上最昂贵的炒蛋”的来由。昂纳西不仅对女性敢做单刀直入的“冒险”对银行家亦然“用他人的钱”做生意 Other Peoples' Money 简称 OPM 虽不是他所发明，但昂纳西将之发扬光大，就是最好的例证。1947 年秋，昂纳西眼见石油公司对油轮的需求愈来愈大，而他自己则苦于资本短绌而无法订购新船，苦思之后，想出一套以石油公司租船合约向银行贷款造船的计划，他向多家银行“推销”此一在当时来说是“革命性”的构想，都不得要领，后来说服了纽约“大都会人寿保险公司”（Metropolitan Life Insurance Co.），借得 4000 万美元，这不仅使昂纳西的船队得以迅速扩张，亦将世界油船业务推进一个新纪元。我们现在常形容那些“推销手法一流”的人为“有办法向爱斯基摩人推销雪柜”，原来这句话是“大都会人寿”董事局主席赫格蒂 H. Hagerty 同意将钱借给昂纳西后，对他的说服力表示钦佩的评语。

昂纳西的经营取得银行的信心，为后来者铺平了扩张船队的道路，因此这数十年来油轮业使无数人发财致富，当然其中不少经不起经济风暴的打击而倒下去，但每次都从中获利庞大的亦大不乏人，香港的包玉刚先生就是一个典型的成功例子。

昂纳西生前曾被记者问及他的 OPM 计划如何能获银行家支持时，说过一个相当生动有趣的譬喻：“我手上持有一份洛克菲勒向我租房子的租约，银行家还不放心借钱给我买楼吗？”他的话说得不错，但当经济陷入低潮新船下水等于“湾水”时，洛克菲勒亦可能要求修正租约或不再续约了！换句话说，当船价跌得过低时，洛克菲勒就会考虑自己买楼而不租楼！

（1978 年 2 月号 总第 11 期）

2. 贪婪的天性使股民浑忘历史教训

美国著名的大众化经济学家葛尔布莱斯 (K. Galbraith) 在一篇题为《1929 年的翻版》(29 Repeats Itself Today) 的短文中指出, 1967—1968 年华尔街的投资气候与 1929—1930 年所发生和完全一样, 60 年代股民那种奋不顾身的热情, 竟似是 20 年代的延续; 葛尔布莱斯又指出, 20 年代的信托投资 (Investment Trust) 十分蓬勃, 投资者竞相将资金投入这类金融机构, 结果当然抵挡不住熊市的暴泻而使大部分投资化为乌有; 到了 60 年代, 互惠基金 (Mutual Fund) 起而代之。两者性质虽然完全一致, 但股民对信托投资的惨痛教训已忘个一干二净……。香港人记忆犹新的海外基金和愈富基金的“大灾难”就是明显的例子。

贪婪是令股民漠视历史的最重要因素。香港股市于 70 年代初期升得高、跌得重, 几乎所有沾手股市的都有某种程度的损失, 虽然自此之后股市“长期”不振, 但此一“长期”在股市史上不过一瞬而已。

70 年代初期“点石成金”的手法是送股、拆细、资产重估、收购、合并, 未来令股民疯狂的又是什么? 笔者不致预言, 但相信都是些与公司实质盈利没有直接关系的消息——比如地下铁路通车、中国在港投资以及一些现在大家都不知道的因素。

(1978 年 1 月号 总第 10 期)

3. 建立发财机会均等的社会

经济政策自由化, 必然导致人民对财富的积极追求, 这一方

面自然会创造了经济繁荣和丰富的物质文明，令人民平均所得提升；另一方面，贫富的差距愈拉愈远亦势所不免。

本来，社会上出现贫富现象，是非常正常亦是必然的，在资本主义世界亦会因此出现花样奇多的“劫富济贫”政策。因此，如果我们只鼓励对财富的追求而漠视财富再分配，即只埋首于经济效率（Economic Efficiency）的提高而忽略经济公平（Economic Equality）的建立，一旦发展到有钱人饲养宠物的花费多于穷人养命的费用时，经济矛盾就可能引发社会冲突，因此，在目前的经济政策中，对于财富再分配应有完整妥善的策略部署，免致临时周章、调整政策，这样做就会予人以不安定的反复感觉。

当然，任何理性和没有政治偏见的人都不会因为贫富现象的出现，而否定经济自由化的积极意义，因此，这种不能消除的贫富现象，是应被容忍和只能设法予以缓和而不能在“均富”（结果是“同穷”）的借口下，以经济或行政手段将之消灭的。事实上，香港已是一个中国可以仿效的典范——香港比较穷的人所以没有打倒比较富的人的冲动，最根本的原因是穷人亦有变成富人的机会和可能。因此，只要坚奉市场法则、坚持公平竞争、立法减少甚至杜绝特权分子占便宜的活动……，当人人知道工作可获致经济成果的时候，贫富的对立就不会尖锐起来。

以货币学派大宗师佛利民为首的自由主义者，是不认为应以政治手段解决贫富这个纯粹经济问题的（事实上，贫富亦是一种社会现象）。另一方面，佛利民认为判断财富是否不均，不能以每年平均收益来衡量，而应以一个人的终身所得为准绳——上举香港例子将佛利民这项看法具体化。在自由主义者心目中，发财机会均等的社会制度才重要，在这种社会制度下，低收入者的入息渐次上升的可能大于一切。换句话说，这种制度保证了

汰弱留强的社会过程不会受行政命令的阻挠和干扰，因此是最有鼓励性和最公平的。

基本上，我们同意佛利民的主张，但就学理上看，佛利民显然将生产与财富分配混为一谈。我们知道，在生产领域内，自然法则支配一切，行政干预会妨碍生产；而所得与财富分配则属政策的范畴，就此一层次看，香港提供的例子是不能放诸四海而皆准的；迄今为止，香港政府不必从税务上达成财富公平分配的目的，主要是基于下列数点理由：一、已建立了人人有发财机会的社会环境（包括绝对公平的“六合彩”）；二、没有庞大的国防负担；三、官地收益数目可观。显而易见，这三项条件都是中国所缺，因此，我们认为中国在经济财富大幅增加、社会上开始出现贫富现象的情形下，应注意下述三项发展（一项不应沾手，二项应积极推行）才能消弭因贫富差距明显化而带来社会性潜伏危机。

一、不应作的就是在“均富”的借口下实施全面福利制度，这会使人变懒、对国家有所依赖和对工作采取被动态度，最终必然大家变穷，重蹈西方福利国家经济被福利拖垮的覆辙。

二、应大力发展教育事业，特别是技术工业科目，同时要树立“成绩挂帅”的公平入学标准；大办教育经费何来？我们以为免费制度，起码是大专院校免费制度应作修正，若能改为政府对学生贷款（毕业后政府在一定期限内向学生征收较高税率清还贷款），政府当能拨出更大预算，投资在教育事业上。在自由化社会之下，教育程度提高等于就业机会赚钱能力的增强，因此，教育的普及是解决贫富分歧的最根本办法。我们曾提出赞同以断然手段节育作为抑制人口增长的作法，现在要补充的是，抑制人口膨胀的同时，必须提高人口的素质，而机会均等的普及教育，正是达成此一目的的不二途径。

三、应建立公平而不会扼杀赚钱意愿的税务制度，让贫富与付税多寡成正比例。

(1984年10月15日)

4. 财富大量消失的经验教训

香港人对于众多大亨如何白手兴家的故事，早已耳熟能详；由于当事人故作神秘，不愿公开坦言，或于接受报界访问时吞吞吐吐，因此传播媒介捕风捉影，加盐加醋，令这些故事读起来更富传奇性，而于引人入胜之余，亦产生了激发人们发财致富的愿望。人们普遍存有这种愿望，身体力行之余，经济就能不断地向前进步。传播某某大亨如何刻苦耐劳致富的故事，总比盛传某某大亨靠贩毒起家，更具积极意义！

可是，这类一夜发达的故事，已随通货膨胀受到有效抑制而暂告一段落，这三四年来，随着物业价格平均下跌一半、股票总市值从 3200 亿下跌至 1600 多亿，许多一夜赤贫的事例不可避免地发生。平均来说，如果你在这段期间内能保值一半财富，已算万幸 因为更多的人由于未能预期‘转角市’的来临 在最高峰时仍认为“一山还比一山高”不仅未能及时抛出股票或物业 还不惜提高负债率以便作更大规模的投资，结果就连这一半都保不住。

我们认为，在经济繁荣的时候，富有启发性的发财致富故事固然要大力传播，以激励大众在创造财富方面奋发向上；但我们同时认为，在经济不景的当儿，财富消失的事例亦具积极性教育意义，因为这类事例可以教训我们不可过分冒进和贪婪……，“胜完可以再胜”结果必然是酩酊大醉 同样道理 物业与股票

升完可以再升，但到头来一定是跌个七葦八素——这是饮酒铁律 亦是物价走势铁律。

浏览上市公司年报，这类事例可说俯拾即是。以汉国置业为例，该公司于 1980 年年底投入九龙湾一幅工业地，总值约 9600 万，平均每英尺楼面地价成本为 365 元，其后物业市道一落千丈，1982—1983 年及 1983—1984 年两个年度撇账共达 8200 万，目前这座工厦的估值为 5500 万，减去公司主要为这座大厦的负债 4700 万 即这座于 4 年前单是地价已值近亿（加上建筑成本起码值 1.5 亿 的大厦 现在实值不足 800 万元！汉国的例子告诉大家，有一段时期人人都能点石成金的物业生意，于错误时机跟风，就会带来惨重损失的。汉国所以迄今仍能生存，主因是当年买入该幅土地时动用公司资金（包括后来供股集资 4000 多万 而无须过分倚赖银行贷款 若非如此 汉国早已成银行俎上肉了。

另一件令我们感叹不已的事例发生在博富临置业身上，1980 年 10 月 29 日 兆亚出价每股 5.6 元收购，但为博富临负责当局所拒，进行了一场激烈的反收购战，并且成功地击退了收购者 可是 该公司昨天的成交价仅 0.43 元！这又岂是当年发动反收购战者所能够想得到？

换地权益书 (Letter B) 投机风潮，在博富临年报上清楚看出。1982 年 9 月，该公司持有值 584 万的换地权益书，隔了一年 公司为此撇账 400 万 到了今年 再为此 及其他物业 撇账 130 万 如果此中有 100 万是为该批换地权益书而减值，则 3 年前值 580 万的投资如今只剩 80 万！

资本市场的投机活动是疯狂的，它导致多类有价商品价格疯狂上升和疯狂下泻。明白了这种本质，我们对疯狂上升就不兴奋忘形，认为价格会无止境地上升；在疯狂下泻时亦不会颓丧

悲观 认为末日将至。

香港人在短短数年间经历了盛衰两个极端，我们应汲取了经验教训而变得更成熟的；汲取了这些经验教训，今后的升跌市幅度就可能不会和过往一样疯狂了。

(1984年 11月 27日)

5. 充满投资机会的“成长衰退”

11月10日我们写了一篇题为《自欺自慰·港外皆然》的评论指出“人类遭逢逆境的时候 就会设法自我安慰 以减除表面的痛苦”。这可从经济不景这个英文名词的演变上清楚地看出来。现在，老于此道的美国人又有“新猷”，这一期的《新闻周刊》介绍了一个新名词——“成长衰退”(Growth Recession)。从字面上看，这是说经济衰退之中又有经济成长。这真教人弄糊涂了，因为衰退和成长是互相冲突和矛盾的经济现象。衰退一来 那有成长 而既有成长 又何来衰退？新闻周刊的解释是，“成长衰退”是指经济成长放缓、失业人数上升(经济衰退应有之象)简言之 这是经济转变的过渡期 亦是经济发展进入另一次成长前的静止期。从我们香港人的旁观角度看，说美国经济目前处于“成长衰退”期 倒不是没有道理 因为所有的经济指标如国民总产值、公司盈利、房屋开工率及最重要的消费指标都下降(衰退)但失业率、联邦赤字及外贸数字则上升(成长)这不是“成长衰退”是什么!?

不管经济学家或新闻界如何玩弄文字游戏，我们数个月前所担心的经济衰退终于悄悄来临。从经济循环理论观点看，过去三两年西方经济欣欣向荣，不过是循环正处于“高原”的平稳

状态（详情请参阅笔者为行将出版的月刊所写长文“评介康特拉狄夫的循环理论”），而不是经济进入另一繁荣期的现象。由于人类在感情上倾向于乐观，期待美好未来的心理因此非常普遍，我们对经济前景灰黯预测不为人们相信或被故意忽略，是不足为奇的。

现在，不少人又认为利率下降显示着经济复苏，因为资金成本便宜了，自然会刺激投资意欲。这种话是有‘市场’的，但却非事实，因为利率下降意味着工商界对资金需求放缓，并非是联邦储备局改变货币政策，增加货币发行量所促致。一如我们周一在这里指出，在目前的环境下，储备局将货币供应提升至上限以上是不可能的，因为只要稍微有这种“异动”，预期通胀心理必会卷土重来，这不仅会令里根政府 4 年来的努力毁于一旦，同时会引发一次比以前凌厉的恶性通胀，这会动摇西方金融制度和经济根基，当然是任何理性的政府都会尽力避免的。必须强调的是，目前美国货币供应的上下限， $M1$ （现金加支票户口）为 8% 及 4%， $M2$ （ $M1$ 加私人储蓄）和 $M3$ （ $M2$ 加存款证及大额存款）同为 9% 及 6%， $M1$ 及 $M2$ 离上限目标甚远，但 $M3$ 则已很接近上限。上述这些数字说明工商界发出大量的商业票据，在这种情形下，储备局如果提升现金发行量（ $M1$ ）结果亦会导致 $M3$ 破上限，而这无可避免会引起通胀预期，因此，目前储备局在货币供应方面，除非肯冒诱发恶性通胀之险，不然可说是束手无策的。

作为一个服膺资本主义学说的人，我们对当前西方经济已步入经济衰退这一事实，既不必“隐恶扬善”，亦不必过分悲观；因为衰退过后，另一次上升期必然降临！

利率回顺其实就是下一次经济上升的原动力，不过，它会下降至什么水平及在低水平停留多久，则颇费思量；因此，在利率掉头下跌的初期，大家似宜以不变应万变，我们虽然不知道利率

在什么水平就可介入进行投资，但当它与通胀率接近甚至低于通胀率时，相信介入的风险亦相应降低（反正存款已不能获得实质收益）此时择肥而噬的风险低而报酬大！

经济学家告诉我们，在过去二百多年，西方经济陷入衰退期，毫无例外地都是工业革新科学发明蓬勃兴盛的时期，激发这种变化的因素，除了市场求新求变的压力外，利率降至低水平亦为重要，因为在这种有利条件，对资本主义制度有信心和富冒险精神的企业家就会作大量投资，于是打下了下次经济复苏的基础。这即是说，衰退过后，我们必然有一个更美好更进步的经济前景。

香港工商界和投资界，如果在过往三两年不曾作过度投资，现在相信正是开始研究怎样有效地运用资金的时候。不过，衰退刚刚浮现，我们有的是时间，因此不必急急忙忙作出决定。

（1984年11月29日）

6. 澄清若干要不得的发财观念

2月19日（大除夕）我们在这里说过，发财是资本主义社会繁荣之道，因此我们希望人人发财；大家在春节期间相互鼓励、祝贺对方发财，表示了大家都有致富的意愿；但怎样才能达致此一标的，勤奋工作发挥创造性是惟一途径。惟有如此，社会才有进步——至于发财之后如何重新分配财富，是另一回事！

发财意味着不懈工作和善用资本。我们彻底反对一些如“一本万利”、“横财就手”等，因为它们鼓励不劳而获、不择手段和碰运气，这类想法一旦在脑海里生根，社会上实践发财的风气必然低沉，代之而起的是瓜分现有财富的免费午餐思想，这与我

们所主张的凭努力工作、拓展市场、提高生产力致富的原则，完全相反。

在竞争愈来愈剧烈、处处讲求效率、资料情报、拓展宣传的现代商场，致富之道绝不能冀望于运气和旁门左道的手段的。一个资本市场（股市）投资者，如能了解他所投资的公司实况及细心研究市场心理变化，相信他的运气一定不差；一个企业家投下资本，并能辅以恰到好处的推销术和有效的工厂管理，他肯定是鸿运当头、财源广进。总之一句话，发财之道在人为，只有不断求变、求新、追上时代需求的人，才有资格发财。坐待运气给你带来财富的时代已一去不复返了！

资本主义经济有兴有衰、有升有降，因此只要肯动脑筋，发财致富的机会可说俯拾即是，勤奋工作虽是首决的条件，但选中有前途的行业投资，才是最根本的因素，什么才是最有前途的行业？恐怕没有人能提供答案，但从经济学的观点出发，倒有两项原则可供各位参考：

一、生产适合潮流的产品（和股市一样，顺流者昌，逆流者死 在流行密实装的年代开厂生产迷你裙 注定失败的）；

二、生产消费者买得起的产品（在经济可能步入衰退期，消费者仍未积聚大量金钱的时候，应该生产中下价货品较有前途）。朝这一方向走，相信会有良好的开始的。

有了好的开始，并不等于你的产品已为消费者接受；因此，市场拓展不可或缺，简而言之，市场拓展可使你知道世界上哪个市场仍有可为和某地消费者的倾向如何等等。惟有清楚了解这些情况，你的投资才能给你带来利润——这是一点一滴的努力成果 绝不是“一本万利”或能“横财就手”的。

这些正当发财的观念，对中国大陆尤为重要。

（1985 年 2 月 23 日）

7. 莫名其妙的间歇性投机狂潮

在数之不尽的投资学“文献”中，有三本被学院派和投机者公认为必读的书 其中的一本 就是今天拟介绍的查尔斯·麦基的《回忆录》。这本书于 1841 年在伦敦初版，书名是《令人吃惊的流行幻觉》到了 1852 年增订本出版时，才改为现名《令人吃惊的流行幻觉和疯狂的群众》。

这部经典著作目前有两个流行版本，其一是 1932 年版，有著名的华尔街大亨、发财后晋身政界、并在美国财经制度的建立上出过大力气的巴纳，巴鲁哈 B. baruch 的短序，其二是 1980 年版，有目前甚为吃香的投资评论家安德烈·托庇亚 A. tobias 的长序。这两种版本都是根据 1852 年版翻印，惟以后者开数较大而较为易读，不仅如此，后者之长序还将巴鲁哈序文中的精彩部分全数引述，因此，除非读者对版本有兴趣，不然，1980 年版是较佳选择。笔者对版本学毫无研究，之所以购买这两种版本，皆因见 1980 年版序文中多次提及巴鲁哈为 1932 年版所写的序文，以为后者必为长篇论著，设法搜购，拜读之下，方知精华部分已全在托庇亚序文之中！

这本书虽写于百多年前，不过文字并不难读，而且由于所辑 11 个“历史故事”充分体现了人性盲目跟风及受贪婪所驱使而疯狂的一面，值得研究群众心理者——最实际层面是投机活动——细心研读。麦基的职业是律师，他在本书所扮演的角色是纪录者而非评论家，因此，他只是忠实地描述了这些令人怵目惊心的人类狂热活动，并未加支字之褒贬，换句话说，他只陈述病情而未作出诊断；就学术性立场看，这是本书的最大缺点，但作

为一个追求阅读兴趣的普通读者，这本情节比小说仍出人意表的书（所辑的“故事”）则是不容错过的——何况于满足阅读兴趣之余，有会心的读者还可获得宝贵的启发。

要在这里介绍这本书各“故事”的内容是不可能的，不过，现在大家耳熟能详的“（英国南海泡沫”“（荷兰郁金香狂热”（这令我们想到数月前在中国爆发的“君子兰事件”）以至中古时期蔚然成风的炼金术（最疯狂时期是术士用蛋黄炼金而达官贵妇及普通百姓仍纷纷解囊投资），本书都有细腻的描述……。其中的情节，不少是令人“拍案惊奇”的。

就事件发生年期编排，港人似乎少闻的“密西西比河阴谋”，可说是人类历史上首宗有案可稽的股市大骗局。此事虽发生于法国，但自始至终，主其事者则为大名鼎鼎的英国人、在苏格兰杀人被捕在狱中候审畏罪越狱逃亡欧陆的罗约翰（John Law）；发事日期在 1719—1720 年，距今二百多年，但罗约翰这个“过江龙”，已懂得与官方勾结利用增加钞票发行量以刺激股价的手法！

简单来说，罗约翰的“密西西比计划”是这样的。密西西比为美国南部一州，以世界第一大河密西西比河为名；17 世纪初叶，法国人从加拿大南下，占据密西西比河西岸地区，并将之命名为路易斯安那（Louisiana）。路易斯安那有大量金矿，因此，风闻此事的罗约翰灵机一动，计划集资开发，他的公司愿意承担这一责任，但要求法国政府允许它在路易斯安那征税的权利。法国政府对罗约翰言听计从，密西西比开发公司遂于 1719 年成立，并获致在路易斯安那开采金矿的专利权。该公司共分 20 万股，每股票面 500 法郎！

用现在的话说，这就是公开发行股票。由于天时地利人和（罗约翰早已闯出名堂）的配合，加上纸币虽泛滥而未成灾，即通

胀已现但未恶化，新股遂引起一场全面性的史无前例的抢购狂潮。罗约翰不但银行信誉昭著而且“牙齿当金使”；另一方面，法国政府全力支持，今天颁发开发土地专利，明天颁发菸草专卖权；不久后又允其经营东印度、中国地区生意的专利……。在这种极度有利的情形下，公众对罗约翰的公司信心大增，是很自然的。

公司有这样多的专利，当然需用大量资金投入，罗约翰因此大发新股，而抢购新股的狂潮可说空前绝后，法国有钱人大群涌入巴黎在其宅邸前广场扎营以便获得‘新股申请书’（当时尚未发明‘抽签’这回事，获得申请书等于获配新股）许多财迷心窍的贵妇（都有名有姓绝非虚构）更互出奇谋，包括收买家丁潜入罗约翰卧室献身，以至制造马车意外事件以亲近罗约翰，乘机索取‘申请表格’等无奇不有令人叹为观止。此中一个我们认为最‘幽默’的故事莫过于驼背人出租驼背供争取第一时间递交‘申请表格’者填表……。比较起来即使在1973年香港股民是理性得多的。

不言而喻罗约翰的‘金矿’当然没有开成，但法国人的财富则已为他及其支持者（当时的摄政王）瓜分。当群众开始怀疑此计划会否实现时，罗约翰还导演了一出好戏——他雇请穿上矿工制服和手持开矿工具的数千名失业汉，上街游行，声称将乘船前往路易斯安那掘金。当然，这只是一出戏而已。

这本书所写的‘故事’情节虽异但疯狂程度大都如此。

尽管投资心理学已发展成为一门独立的学问，但对于群众何以会间歇性地为某事而发疯，仍未能找出足以令人信服的答案。巴鲁哈在1932年版序文中举了一个例子，用以说明群众集体行动之莫名其妙：“在一个无风的中午，一群数以万计的蚊蚋绕树丛嗡嗡飞行，可是突然间它们升高三英尺向另一方向飞

去。”是什么力量促使它们这样作，昆虫学家并无令大家满意的解释。群众活动亦如此，人们跟从“潮流”盲目跟风即为一例。事实上，“羊群特性”(Herd Instinct)亦是如此——我们以此形容群众的行动，但亦不能解释所以然。

(1985年4月13日)

8. 短线长线 不是问题

我们常常听人说，长线投资最安全，短线买卖风险大；其实这种似是而非的说法，是十分误人的。

长线投资，一如节约一样，诚然是一种美德，但节约有时（比如通胀肆虐）是很愚蠢的，而股票市场根本就不是培养美德的场所。这是一个以钱赚钱的所在（不管是长线还是短线投资），那些长线投资者若能在利润相当时抛售，“袋袋平安”总比死守长线等待股价一而再地创高峰后急泻高明。在最高峰进货的，当然只有吃亏的份儿，但这些人若能于大市掉头时以跑短线的精神抛货，所亏损的不会很大。“留得本钱在，那怕没机（资）投。”

外国投资基金去年引进了不少拟在本港股市作长期投资的资金，但当股市出乎他们意料之外大旺时，他们眼见目标利润已达，遂改长为短，抛货套现，甚至不惜疯狂抛售（相信仍未出现），仍图压低股价，为下一回合制造入货机会，因此，我们断没理由指他们看淡香港的；不过，这种行为倒造成了不少本港“勉强的长线投资者”——跑短线而变长线，实非股票持有者所愿为，因此加上“勉强”二字。事实上，这种作法是不够聪明，投资者应有不断上升的股票，直至“见顶”后才出货，对下跌的股价，即使已带来了损失，亦应忍痛抛售的。

香港股市的历史告诉我们，长线投资的风险可能较短线投机更大，现在不少股价仍不及 1973 年的水平，就是明显的例子；这种事实，相信会使以为长线才是正宗投资，短线是投机作乱者有所觉悟。

美国的例子亦是如此，R·L·赫布朗纳的“人世的哲学家”（The Worldly Philosophers）一书举了如下一例 20 年代美国国力旺盛，人民平均收入为全世界之冠，当时的民主党主席 J·J·罗斯可伯在某妇女杂志上发表一篇题为“每个人都会富有”的文章说：“如果你每周存款 15 元，将之投资在好公司的股票上，20 年后你最少有 8 万元，每月还可从投资上获得约 400 元的利息——你将会富有！”罗斯可伯的理论是用最简单的数学计算出来的，他所假设的这个“好公民”必须将他每年约 6% 的股息重新投资于股票上。假定有人照他所说，于 1921 年将整年的储蓄 780 元投资股票，以后每年再投下同样数目及投下所收股息，到 1929 年他持有的股票值 2.1 万元，9 年来增长约 3 倍！

但在 1929 年 10 月底，股市全线崩溃，传说酒店接待处人员这样问租房的客人：“阁下是准备在本酒店过宿的还是跳楼的？”可见股市跌势之凄厉），我们的长线投资者价值 2.1 万元的股票，很快就变成 400 元……。“每个人都会富有”的幻梦至此宣布破灭。如果投资者不为“长线”所惑，在自己对利润已满意时获利回吐，十年积蓄就不致输清。

记着，在认为利润满意时就要获利回吐；投资股市，目的在赚钱，因此我们不要为长线、中线、短线这些名词而迷惑、自误！

（1985 年 6 月 17 日）

9. 以“长龙理论”看买楼花长龙

购物长龙排队不仅是“有趣”的现象，亦是学者争相研究的对象。运筹学（Operational Research）和经济学，都各自发展出一套完整的理论。运筹学和管理学上的“长龙理论”（Queueing Theory 又称 Waiting Line Theory）目的在求出平均排队时间、在不同时间轮候的久暂，以便管理阶层决定如何最适地分配人手服务顾客。所以无法准确预知顾客多寡及其需要服务的时间的行业，比如的士、超级市场付款处、海隧收费处及飞机着陆等，在某段时间都会出现长龙。对需要服务者（顾客）而言，这是时间浪费，对提供服务者（如的士司机或超级市场老板）则是效率欠佳，经济资源无法作最佳运用的表现。因此，对工商界特别是服务性行业来说，“长龙理论”是非常重要的。

经济学家对“长龙理论”亦研究有素。对于长龙的形成，他们的结论是，这是在对某种服务或商品的需求不确定的情形下的必然产物；如何消除这种浪费经济资源现象，答案是适当的定价和准确的市场资讯。不过，这两种要求在现实生活上很难达致，以价格而言，稍一不慎就会“定价太高”，这会赶走顾客，与调整价格的原意相违背；公司所以会定出市场无法接受的价格，原因则是资讯不足。因此，掌握正确资讯是消除长龙的根本元素。

除了上述的理由，长龙的形成还有下列两项原因。其一是所售的商品或服务的定价低于市价，当这种情况出现的时候，待售的东西就只有以配售的方式沽出，这一方在的例子不胜枚举。

另外一项原因是定价过于笼统（Crude Price），比如戏院不分前后厢座，划一票价，结果一般人认为“舒适”座位的票房必排长龙，而“不舒适”座位的票房则门可罗雀。顺便一提，分层楼宇是