

立信商業叢書

投資學

任福履編

立信會計圖書用品社發行

立信商業叢書

投資學

任福履著

立信會計圖書用品社發行

立信商業叢書 投資

學

每冊基價國幣九角
外埠酌加郵費運費

編著者 任 福 履

發行人 顧 詢

發行所 立信會計圖書用品社

本書有作權翻印必究

印刷者 周順記印刷所

上海惠民路三一八號

中華民國三十三年十二月初版
中華民國三十五年八月再版

(滬)

自序

投資乃爲以證券制度爲基礎之事業。在現在之後方，證券交易所，未曾成立，一般公司證券之發行，亦很少有在公開市場出售者，金融機關，亦很少有以投資金融爲專業者。故在此種情形下，作投資學之研究，不無落空之感。然凡事預則立，在抗戰勝利指日可期之日，對此學能有所認識，未嘗非爲將來建國之準備。作者在國立東北大學工商管理系教授斯學，苦坊間無教本可採，乃有講義之編發，茲略加修正，用以問世，錯漏之處，則所難免。尙希海內賢達，有以正之，則幸甚矣。

扶黎任福履識

投資學目錄

第一章 投資問題之發生 一

第一節 投資問題與經濟發展之階段 一

第二節 孤立經濟階段 二

第三節 商業經濟階段 三

第四節 資本家經濟階段 六

第五節 投資與現代經濟之發展 九

第二章 資本主義之經濟制度 一二

第一節 資本主義之意義 一二

第二節 資本與資本主義 一三

第三節 資本主義國家投資問題之嚴重性 一五

第四節 資本主義國家之投資問題 一九

第三章 投資問題之科學研究 二二

第一節	投資學在經濟科學中之地位	二二
-----	--------------	----

第二節	投資學與其他科學之關係	二三
-----	-------------	----

第三節	投資學之研究	二四
-----	--------	----

第四節	投資之經濟理論	二六
-----	---------	----

第四章	資本之供給與需要	三一
-----	----------	----

第一節	儲蓄與資本之供給	三一
-----	----------	----

第二節	儲蓄與所得及分配之關係	三五
-----	-------------	----

第三節	資本供給之其他來源	三七
-----	-----------	----

第四節	資本之需要	四一
-----	-------	----

第五節	影響資本之供給與需要的之因素	四五
-----	----------------	----

第五章	投資之原則與檢驗	四九
-----	----------	----

第一節	危險之分散	四九
-----	-------	----

第二節	分散危險之方法	五〇
-----	---------	----

第三節	分散危險原理之應用	五二
-----	-----------	----

第四節	投資之檢驗	五五
-----	-------	----

第六章 投資之報酬與保護 六〇

第一節 投資報酬之意義 六〇

第二節 投資報酬之分析 六二

第三節 投資報酬之決定 六四

第四節 投資之事前保障 六七

第五節 投資之事後保護 七二

第七章 投資之金融機關 七七

第一節 居間機關 七七

第二節 便利機關 八二

第三節 經紀機關 八八

第四節 投資機關 九一

第八章 投資證券之種類 九七

第一節 股票之性質 九七

第二節 普通股股票 九九

第三節 優先股票.....一〇〇

第四節 其他特種股票.....一〇二

第五節 股票之分紅與權利.....一〇四

第六節 政府公債券之種類.....一〇六

第七節 公司債券之種類.....一〇八

第九章 各種證券之投資.....一一五

第一節 公司證券與投資.....一一五

第二節 公司債券之投資.....一一七

第三節 公司股票之投資.....一二三

第四節 鐵路證券之投資.....一二八

第五節 公用事業證券之投資.....一三一

第六節 工業證券之投資.....一三四

第七節 政府公債券之投資.....一三六

第十章 其他投資.....一四〇

第一節 不動產抵押投資.....一四〇

第二節	信託投資·····	一四四
第三節	小額投資·····	一四九
第四節	國外投資·····	一五二

第十一章	投資數學·····	一五四
------	-----------	-----

第一節	純利得之研究·····	一五四
第二節	債券表之根據·····	一六二
第三節	債券會計之基礎·····	一六九
第四節	掉換證券之數學·····	一七七

第十二章	投資政策·····	一七九
------	-----------	-----

第一節	證券之購入與轉讓·····	一七九
第二節	個人之投資政策·····	一八七
第三節	公司之投資政策·····	一九四
第四節	國家之投資政策·····	一九九

投資學目錄

投資學

第一章 投資問題之發生

第一節 投資問題與經濟發展之階段

投資學所研究者，乃爲藉買賣產權以求取利得，所發生之投資問題。而爲人類經濟進步過程之中，所發生各種問題之一種。故欲追究此問題，爲何而發生，必須從經濟發展之階級中，加以研究。

關於經濟發展之階段，各學者，常本其各自所研究之立場，予以劃分，此種劃分，大致可分爲三類，第一類，如舊歷史學派學者希德布蘭（Hildebrand, 1812—1878）則依人類交換關係之發展，而劃分爲：物物交易、貨幣經濟與信用經濟三階段。此種分法，並不能表示出，何以需要有此過渡，產業組織何以有其變革，資本問題何以發生，故有缺點。同此亦有劃分爲獸獵，農產與礦產三階段者，在第一階段，表示人類之經濟生活，全靠遊牧與田獵，第二階段，表示人類全以土地產品爲生活之資料，第三階段，表示科學進步，人類可以化學

方法，以利用農作物與牲畜，並開闢地下以爲生活資料。此種分法固有其正確處，但仍不能表示出資本作用之功績。

第二類如馬恩氏之有名法則（Maine's Famous Law）則認爲社會之進步，係由身分或階級之條件，進入契約之條件。施泮沙之法則（Spencer's Law）則認爲係由戰爭社會，進入工業社會。類此亦有分爲奴隸，手工，自由勞動三階段者。亦有分爲公有財產與私有財產，複幣制度與單幣制度，及習慣與競爭兩階段者。所有此類分法，對於各種不同立場之研究，或各有實際用途。但對於欲從一般經濟演進之中，闡明投資問題之發生者，顯無適用之處。

第三類有將經濟發展，分爲獸獵、游牧、農業、商業、與工業五階段者，此種分法，最易受人攻擊，因其既不確切，尤屬含混，不僅行獵，非爲第一階段，即其他亦非爲逐一相繼者。類此亦有劃分爲石、銅、鐵、鋼四階段者，此不過對於建築之研究，略有用途而已。

由於以上之敘述，可得一認識，即經濟階段之劃分，無非爲藉某種特徵，以指出一般經濟之演進，而表明該問題發生之過程。事實上經濟之發展，並非爲按此一成不變者。有因受外來文化之影響，而略過其中某一階段者。有因該民族之生活方式，地理環境，而常停滯於某一階段者。亦有各階段，在同一地區，同時滋長並進者。明乎此點，方不致爲劃分之階段所拘束。復可綜合各種分法，本所研究之立場，而加以劃分。就投資問題之發生而言，即可分爲孤立經濟、商業經濟、與資本家經濟三階段，加以研究。

第二節 孤立經濟階段

此一階段之生產形態，List 認為有漁獵、牧畜、農業三種。生產要素 Roscher 認為全依靠自然。工作組織，則為一種宗族制度。交換則處於物物交易階段。實為一種 *Bücher* 所謂之封鎖家內經濟。在此種經濟組織之下，自成一經濟單位，單位之內，有粗淺之分工，以生產本單位所需要之物品，不必與其他經濟單位相往來，即可孤立存在。此種孤立經濟在歷史上，可以有種種形式存在，單位亦可大可小，可以建立於奴隸勞動之上，亦可建於自由勞動之上。此種經濟，不但存在於採集或漁牧階段，而且存在於農業階段。羅馬人之家庭 (*Roman Familia*)，則由妻子奴隸與主人所組成。俄羅斯之密耳或鄉村公社 (*Mir or Village Community of Russian*) 亦屬此種形式。至於中世時代之莊園 (*Estate*)，則為此種經濟之擴大形態，生產者與消費者，幾無從分開。

物物交易之發生，乃在生產有剩餘之後。最初為贈予，以後始互換。交換即 *Trade* 一詞，在 Adam Smith 視為人類之自然傾向。但在自足經濟時代，並非為自然者，其演進仍須甚長之時間。*Trade* 之原字為 *Trick*，其本意為奸計。*Barter* 一字即中文物物交易一語，法文為 *Barer* 與 *Cheat* 即欺騙一詞之意相通，皆視其發生為非自然者。不過以後則變為司空見慣之自然現象。此種直接之物物交易，乃為自給自足經濟之前期交易狀態，以 C 代表甲

物，以C'代表乙物，以長線表示交易過程時，其交易公式則爲C——C'。

團體之物物交易，並不即需改變經濟生活之組織。羅馬之大莊園，有時專生產一種產品，以與其他單位相交換。大團體之間有交換，而團體之內，並無多大交換存在。故雖有市場，並不影響經濟單位存在之情形，不過有市場存在以後，貨幣即發生作用，唯其作用仍只限於便利交易之中間媒介。藉之以買賣產權之事，實所罕見。以M代替貨幣時，交易公式則爲C——M——C'。是爲自給自足經濟之後期交易狀態。在此種狀態之下，私有財產制度未見確立，產權移轉之工具與保障，多付缺如，因有奴隸制度存在，人身尙無自由，而且生產與消費，仍屬二位一體，故投資問題，無從發生。

第三節 商業經濟階段

此一階段之顯著特色，即產品已不再由生產者全部自行消費。消費者之需要，大部分則需經過商業過程始能獲得。單位間之交易，固仍存在，而各個人間之交易，亦已發展。因都市之成長，自由人日見增加。生產者與消費者業已分開，大部分已不再僅消費一己之產品爲已足。自足經濟因此破壞。惟在性質上，此時經濟生活之單位，雖較以前擴大，仍限於一地方。此種階段，很可以中世及工業革命前之歐洲爲代表，故屬於領地或都市經濟階段。貨幣使用業已普遍，生產界中已有所謂工業組織存在。蓋因在較舊之單位破壞以後，工業乃漸重

要。前此工業與農業根本不分，農夫本人兼作木匠，農村婦女亦自行織布。在大莊園之下，雖有工人，但仍須受地主之管轄。惟時至此階段，工人亦漸自形成一階級，農人生產，工人加工，於是商業貿易，乃成爲必需。最初工人兼作商人，不僅自購原料，實行加工，而且設店出售成品，故其成功，不僅視其技術而定，與其商業才能，亦有關係。不久因經濟發展之需要，商人亦漸成一階級。但貨物由零售至批發，仍需經過相當之發展。現代之大規模商業，其時自仍付諸缺如。不過交換形式，因有商人存在，以 M' 代表 M 加上利潤(m)時，則變爲 $M - C - M'$ 。

商業人與工作人(Trader and Workman)兩階級之形成，乃爲自由平等觀念成長之主要原因。自由平等觀念普遍以後，各人擇業，始有自由。擇業問題之重要性，自遠在投資問題之上。此際資本所有與資本經理，恆爲一人，故其擇業恆即確定其投資。是以投資問題，於此階段，雖已萌芽，但並無如何嚴重之處。

經濟發展，自入此階段以後，鉅額財富之累積，皆得自商業與土地之中。在經濟界中，不但有地主(Land Lord)存在，而且有鉅商(The Merchant Prince)存在。如將近代之資本一詞，應用於此項累積之上，則可發現有農業資本與商業資本之存在。工業資本則微不足道。約而言之，此階段之經濟文化，乃以小村工業(The Petty Village Industry)爲基礎，有些地方，農業特別興盛，以故地主勢力極大。但在漢薩(Hanse)諸城，商業則特別繁榮，

故商業家庭之勢力，得以左右當時之政治經濟。

此一階段之經濟生活，在歐洲曾延續數世紀之久。但因有種種原因，最初限制其延續，最後則消滅其存在。原因中之最要者，例如：因新世界之發現，而致財富之增加，與對東方各國貿易通路之開發，而引起商業組織之變化。美洲貴金屬之發現。工業技術之發明，工業資本之成長，而致產業革命之普遍化，此諸種原因，不但使舊時之制度消滅，而且提高投資問題之重要性。

第四節 資本家經濟階段

此階段之主要特色，係商業資本家之資本，開始工業化，而有工業資本家及金融資本家之出現。在孤立經濟階段，吾人曾發現，在全部經濟過程之中，生產與消費，呈示一種普遍之團結（Unity），在商業或手工業階段之中，吾人則發現，此種團結，僅限於生產方面，其時之擇業問題，最為重要，投資問題，則不為人所感覺。但至資本家經濟階段中，情形則迥然不同，生產之本身，已內專精關係，而告分裂。資本之所有與經理使用，業已分開。蓋因自工業革命以後機器使用普遍，商品生產盛行，故促進分工專業之大規模生產。而機械價值鉅大，非聚集大量資金，即無法購置機器，建築廠屋，取得原料，雇傭工人，以從事生產。因而有借用資金負擔損益組織生產，指揮勞動之企業家出現。資金所有人，則處於產業或資

金所有權之地位，以坐收利潤或利息。此種生產過程如以L代表勞動， P_m 代表原料，則可得

一代表公式爲 $M - C - (P_m L) - P - C' - M'$ 。其中之P則代表製造過程。而形成一種工業經濟制度。

在此種制度之下，企業家對於出產之結果，既須負完全責任，因此其必須掌握全部生產組織之支配權，尤其是運用資本之全權。故不獨需要使生產責任者與真正從事生產勞動者分離，而且須使資本所有與資本運用，完全分開。於是真正從事生產之勞動者，乃放棄生產之指導權，及自有生產工具之地位，以服從數專門家，即企業家之指揮；一切資本所有者，亦讓出其資本之使用權，任憑企業家去經營，而自成爲一收取利得之階級。在企業家之中，固亦有自身具有相當資本者，但其亦求吸收他人資金，以資擴大其經營勢力，而達到獨占壟斷之地步。因此在企業家方面，發生如何吸收社會資金，以擴充企業之問題。在資金所有者，發生如何投放資金於產業之中，以獲取最大之利得問題。在國家社會方面，如社會資金不能獲得善良使用，產業不能獲得善良發展，則國民之生產能力將日趨薄弱，社會之經濟狀況亦將因而蕭條，以致國家社會交受其害。故投資問題之嚴重，與須待研究解決之處，至爲顯然。

股份公司之發達，乃爲企業家與資本家，求謀解決投資問題之結果。蓋股份公司之股