

百 科 小 叢 書 第 一 百 四 十 七 種

國 際 投 資 淺 說

周 佛 海 著



商 務 印 書 館 發 行

百 科 小 叢 書

第 一 百 四 十 七 種

國 際 投 資 淺 說

周 佛 海 著
編輯主幹王岫廬

商 務 印 書 館 發 行

書叢小科百

說淺資投際國

種七十四百一第輯三十第

究必印翻權作著有書此

中華民國十六年十月初版

每輯定價大洋壹元伍角

本冊定價大洋壹角

外埠酌加運費匯費

著者

周佛海

編輯主幹

王岫

盧海

發行所

商務印書館

上海及各地

發行所

商務印書館

上海及各地

Universal Library, No. 147
INTERNATIONAL FINANCING

By
Chow Fu Hai

Edited by

Y. W. Wong

1st ed., Oct., 1927

Price for each Series of 12 Volumes
of the Universal Library, \$1.50

Price for this Volume, \$0.10

THE COMMERCIAL PRESS, LTD.

Shanghai, China

All Rights Reserved

國際投資淺說

目次

第一章	國際投資之史的一瞥	一
第二章	國際投資發生的原因	八
第三章	國際投資的變遷	一九
第四章	國際投資和國內投資的異同及分配	二三
第五章	國際投資的內容和方法	二九
第六章	國際投資和國際貿易	三八
第七章	國際投資和國際收支平衡	四二
第八章	國際投資的影響	四六

國際投資淺說

第一章 國際投資之史的一瞥

國際投資，就是資本之國際的移動，詳細說，就是資本的輸出和輸入。在交通發達的現在，資本之國際的移動，自然是很顯著的現象，但是以前古典學派經濟學者，卻以爲資金的移動，只限於國內，而不能行於國外。亞丹斯密說：『無論何人，總想在自己附近，使用自己的資本；所以總想由國內產業，以圖利殖。』里加圖也道：『根據經驗，即可知資本不在所有者的手中時，就常感不安，而且實際也有不安定的事。又無論何人，總不願棄其祖國和親故，強抑自己的習慣，而委身於

外國政府和新法律，因為這些原因，資本的輸出遂受防止。又因為有這種感情，所以許多資本家，不願將其資本利用到外國非常有利的事業，寧肯在國內賺取低率的利潤。——其實資本之國際的移動，雖然最近纔發達，而其起源，則在遠古。古典學派經濟學者的議論，未免不當。然則資本之國際移動——國際投資——究竟發源於何時呢？

國際投資，大約發源於移民。因為種種原因，一地方人常常輾轉移住於別地。或一地方的人口過多，或一地方因為飢荒，窮於生活資料，又或發生戰爭，及政治的壓迫，宗教的迫害等現象，都足以使一地方的人，移居別地，以求較有幸福的生活。但是離一地而赴別地，所有一切財產，自不能不隨身攜帶。這種現象，由前住地說，就是外資的輸出，而從新赴地看，就是資本的輸入。所以隨移居而攜帶財產，就是資本之國際的移動的第一步。換句話說，就是國際投資的第一步。那末，說國際投資，起源於移民，也未始不可了。

以後法律制度，漸臻完備，足以保護生命財產的安全，於人民即由一地赴別地，而所有財產儘可不必攜帶，而留置於前往地，於是移民和財產分離，而國際投資，也和移民發生區別。此時由前往地看，爲資本的輸入，而從新赴地看，卻爲資本的輸出。

移民和財產分離的形式，最初是人移居外國，財產遺留故鄉，以後因爲各國對於內外人民的財產，均一律保護，於是和以前的情形不同，一國民自己不必移住外國，也可輸送資本出外，以圖利用。這種人在國內，而輸送資本到外國，纔是現在所謂的國際投資。以上所述的社會的變遷，是說明國際投資的起源的。

上面略述國際投資的起源，以下略述國際投資的沿革。

國際投資，可溯及古代斐里亞之路。因爲諸國以盛大的商業，聚集財富，而移出資本到殖民地或交易國。到了羅馬時代，羅馬和其廣大的屬領之間，也盛行資本的移動，降及中世，猶太人盛

行移動資本於歐洲諸國之間。此時一方面種種政治的，社會的，經濟的束縛，均漸撤廢，別方面貯蓄增加，商業發達，商人所貯蓄的資金，自然增多；因欲有利的利用豐富的資本，遂發生投資於外國的傾向。不過當時的投資，不在促起外國之經濟的發達，卻在枯竭外國之經濟的資源。以後就是荷蘭，西班牙，葡萄牙各國經營國際投資的時候，也不易脫此風習。當時只知利用投資，以直接的，漸時的掠奪外國，不知以投資促起投資地方之經濟的發達，以謀永久的利益。

戰前世界第一有力的債權國，不待說是英國。但是在十八世紀末以前，英國還是外資輸入國，在國際間不免爲一個主要的債務國。愛德華三世由漢薩同盟借入資金，伊利莎伯女王則從在英荷蘭商人借入資金。倫敦大火前後，都由荷蘭借大宗款項。查理斯一世也於一六二五年，以王冠的寶石和金製的船，向荷蘭借款三十萬鎊。而且當時創立的英蘭銀行，其資金主要是從荷蘭人募集的。不過當時一方面向人借款，別方面也放款於人。例如當時荷蘭的利息較英低，文里

士的利息則較英高，所以英國常從荷蘭借款，而以之轉放於文里士。就是到了十八世紀，英國還不能脫出債務國的地位，而且國債漸次增加。一七七六年英國由荷蘭所借之款，總額為五千九百萬鎊，此數實占英國全負債的七分之三。美國獨立戰爭時，英國因籌戰費，想在荷蘭發行利息六分^十的公債二千萬鎊，但事實上應募者不過一百萬鎊。前面也曾說過，英國雖為債務國，然亦向外投資，而其投資的目的地，則主要為其殖民地。例如東印度公司，就是一個顯著的投資的例。據亞片斯密所述，當時法國利息較英國的高，所以英國也常投資於法。

一直到一七九二年左右，荷蘭尚為國際金融的中心；後來因為和蘭為拿破崙所顛覆，讓了鉅大的賠款，並被斯托丹（Stettin）銀行和荷蘭東印度公司繼續破壞，於是倫敦遂成為國際金融的中心。這乃是十八世紀末的事。不過當時英國卻因為七年戰爭和美國獨立戰爭，耗費大宗款項，所以還不能控制額的資金於海外。但是經過這兩次戰役以後，歐洲大陸尚在混沌的

狀況，北美合衆國，這般幼稚的經濟狀態，只有英國，在這個時期內，工業非常發達，於是直到十九世紀中葉，英國在國際投資上，均以唯一工業國的資格，占着獨占的地位。所以當時英國的資本，非常豐富，世界各國之需要資本者，只要肯付相當的利息，一到倫敦，必可如願借得。十九世紀初葉，英國一方面投資於外國，同時又漸次償還歷來由外國所借的款項。十九世紀中葉，投資的目的，主要爲鐵路。這是因爲鐵路建設，而以股份組織而經營專運的方法又盛行的原故。一八四五年，關於鐵路的投機熱已勃興，英資投於外國的亦不少。於是當時歐洲諸國鐵路公司的董事，均爲英人所占，例如法國鐵路公司的股東大會，遷移到倫敦開。一八四八年歐洲復亂，大陸諸國，因捲入旋渦之中，均將資金送至英國保管，英國當時也停止對外投資，且竭力將已投資本，即行收回，以免損失。當時英國的資力，遂非常豐富。

到了十九世紀後半，國際經濟關係遂一變，法、德、比、荷、美，相繼勃興，資本市場，漸次廣大，換句

話說，就是資本需要供給的範圍，漸次擴張。此時市場，纔真正成爲國際的；但是英國的地位，已不如往昔了。法國於一八五二年設立 *Credit Mobilier*，一八五四年，*勒斯卜*（*Lessps*）欲出而開鑿蘇彝士運河，一八五八年，發行每股五百佛郎的股票四十萬股，以二億佛郎的資金，從事開掘。全股的百分之五十二，爲法人所應募，這乃是法國外國投資的一張顯著的例。

荷蘭一時雖衰微，以後漸次回復，再行從事於國際投資；但因比利時分離，用去不少的戰費，重行衰落，十九世紀中葉，不過只有六千萬鎊的外國投資。然而以這樣的小國，而有這宗國外投資，爲數卻也不少。至於德國，一直到一八七〇年左右，外國有價證券，纔出現於該國的股票交易所。美國南北戰爭爆發，英法幫助南軍，德國援北軍，戰爭的結果，英法爲南軍通融的資金，不能收回，而德國則獲得不少的利益。法國的發達，因一八七〇年的普法戰爭，暫時阻害，不過恢復很快，一八八〇年，已經有了四億八千萬鎊的外國投資。當時英國的國際投資，一八七二年，已達十一

億鎊。不過一八九三年左右，因為銀價跌落，和列強關係，在對印度的關係上，受了不少的損失，因此一般經濟界，陷於蕭索狀態，一時中止了國際投資。美國從十九世紀末葉，漸行勃興，以前他雖為世界主要的債務國，但是漸漸貯蓄資本，而行國際投資。一八九九年，承受瑞士的市債以來，以後即投資於英，在倫敦建設地下鐵路，加拿大和東洋方面，都投有大宗資本。歐戰以來，投資於歐洲各國，現已代英國而為世界第一個債權國了。

從以上的簡單敘述，我們就可知道國際投資的沿革的大要。

第二章 國際投資發生的原因

國際投資，怎樣會發生的？國際投資，就是資本之國際的需要供給。一方面有過剩的資本，足

以供給：一方面資本缺乏，需要迫切，於是國際投資，就會成立。然而根本原因雖成立，如果妨礙資本移動的勢力，沒有消滅，國際投資也不會實現。所以除根本原因之外，還有使國際投資易於成立的補助的原因。（一）根本的原因有三：（甲）經濟的原因，（乙）政治的原因，（丙）地理的原因。以上三種中，以經濟的原因爲最主要。（二）補助的原因有：（一）甲交通的發達，（乙）資本之證券化。以下分別略爲說明：

根本的原因之中，自然以經濟的原因爲主要了。然則甚麼是經濟的原因？原來資本家的目的在賺錢，所以決定他的投資的方向的，完全在利得的有無和多少。所以資本是沒有國界的，他具有一種國際性。如果有機會使資本家得到利得，就是遠隔重洋的外國，他也願意投資。如果國內不能生出利得，他決不會在國內投資的。即使國內能够生出利得，如其數量不及外國，他還是離開本國而投資於國外。不待說，決定投資的方向的，除卻利得的多少外，還有由種別的因素，就是

元本回收的安危和投資物件出賣的難易，一切資本大都願意。投於元本回收安全，如信用素著的國家的公債，及容易出賣，如有價證券各方面。但是這些條件，都各有代價。投資者很難同時得着這三個條件。例如要希望利得較多，就不能不犧牲資本回收的安全，或投資物件的賣卻容易。——危險較多的企業公司的股票，大都利得亦較多。又如希望元本安全，就不能不滿足於較低的利得。——最安全的公債，利得最少。然而資本家的主要目的，在利殖，在利得，所以決定投資的方向的積極要素，還是利得的多少。

決定投資方向之積極的要素，既是利得的多少，所以國際投資發生的經濟的原因，就是各國資本的利得有差異了。如果世界各國，資本的利得，都歸劃一，那末，投資於外國所得的利益，和投資於國內所得的，都是一樣，誰肯將資本投於和本國風俗制度完全不同的異國？在這種狀態之下，國際投資，決不會發生。然而事實上卻不如此。實際上，資本利得的多少，是因國而異的。有些

國家，資本的利得多，有些國家，資本的利得少。資本向着利得多的地方移動，就和水向低處流一樣，是必然的現象。所以利得少的國家的資本，就自然而然的向着利得多的國家移動了。於是國際投資就發生。

然則利得的多少，又由甚麼決定？這不待說是由資本的需要關係和產業發展的狀況來決定了。所以國際投資，通常是先進國向未開化地投。工業國向農業國投，因為前者的資本多，而後者的資本少，前者的工業發達，而後者的工業幼稚。以下略加說明：

資本的利得，可分二種：一為利潤（Profit），一為利息（Interest）。前者為企業家的所得，後者為純粹資本家的所得。我們現在先研究各國利潤有多有少的原因。

各國產業發展的狀況不同，因之各國的利潤，亦在有高低。就一般而論，大抵工業愈發展的國家，利潤必愈低。利潤的高低，和工業的發達，成反比例而變動。致關於他的原因，各派學者意見

不同。古典學派經濟學者里加圖以爲各國間利潤之所以有差異的，因爲各國間地租有差異。因爲企業家所得的總利得之內，要除去須給與工人的工資，給與資本家的利息，和給與地主的地租之外，其餘的利得，纔算是自己的利潤。所以那三項必須的支出如果增加，利潤就會減少，反之，纔會增加。然而在人口稠密的工業國，土地的需要較多，因之地租亦較貴。在人口稀薄的農業國，土地既廣，而需要亦較少，因之地租亦較低。地租如貴，企業家由其總利得之中，必以一大部支付出去，而爲地租，地租如低，企業支出爲地租的所得，自然要較少。而且地租高貴的地方，定是人多地狹的地方，因此農業上可以耕作的土地亦必狹，而糧食的價格必因此漲高。糧食的價格既高，勞動者的工資就不得不漲。地租和工資既多，則所餘爲企業家利潤的部分，自然減少了。地租低廉的地方，因爲和上述正相反對的原因，工資必低。地租和工資既少，則所餘爲企業家利潤的部分，自然會增加了。所以工業發達的國家，利潤較低，工業幼稚的國家，利潤較多。這就是里加圖由

地租的多少，而說明利潤的高低，所得的結論。

以後馬克斯更進一步，由資本的組成份子觀察，而得和里加圖同樣的結論——工業愈發展，利潤愈低落。馬克斯分資本的組成份子爲二：一爲可變資本；一爲不變資本，不變資本只能再生產自己的價值，不能創造新價值。可變資本，不惟能再生產自己的價值，且能創造新價值。可變資本，就是給與工人的工資，不變資本，就是機器原料等工資以外的生產手段。因爲只有勞動力，纔能創造剩餘價值，所以從資本的見地看，只有購買勞動力的工資，纔能生產剩餘價值了。勞動力所生產的新價值，只對於可變資本說，自然是剩餘價值，如對資本全體說——可變資本加不變資本——就是利潤了。能够生產利潤的，只有可變資本，那末，利潤的高低，就不能不由可變資本的多少而決定了。然而產業界的趨勢，是可變資本常常減少，不變資本漸次增加。因爲機器的發明，一件進步的新機器，可以代千百工人。工廠採用一件新機器，就可節省千百工人。減雇工人，