

種七十四百一第書叢小科百

說淺資投際國

著 海 佛 周



行發館書印務商

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。因爲這些原因，資本的輸出遂受防止。又因爲有這種感情，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。然則資本之國際的移動——國際投資——究竟發源於何時呢？』

國際投資，大約發源於移民。因爲種種原因，一地方人常常輾轉移住於別地。或一地方的人口過多，或一地方因爲飢荒，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民，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，而留置於前住地，於是移民和財產分離，而國際投資，也和移民發生區別。此時由前住地看，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，財產遺置故鄉。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，一國民自己不須移住外國，也可輸送資本出外，以圖利用。這種人在國內，而輸送財產到外國，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，可溯及古代斐里夏希臘。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⁴/₁₀₀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。據亞丹斯密所述，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，課了鉅大的賠款，亞姆斯托丹（Amsterdam）銀行和荷蘭東印度公司纔破產，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，所以還不能投鉅額的資金於海外。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，還沒脫幼稚的經濟狀態，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。這是因爲鐵路新發明，而以股份組織而經營事業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，竟移到倫敦開。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 (Léopold) 欲出而開盤蘇彝士運河，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個顯著的例。

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，德則後援北軍。戰爭的結果，英法爲南軍通融的資金，不能收回，而德則獲得不少的利益。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，和別種關係，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，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，還有兩種別的要素，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，

增加機器，就是減少可變資本，增加不變資本。然而能够生產利潤的，又只有可變資本。所以產業一發達，利潤就不能不隨之低落了。不過這裏要注意的，就是嚴格說起來，低落的，乃是利潤率，不是利潤的絕對的多少。詳細說，就是以利潤和資本全體相對而言的。如果一萬元資本賺得二千元，他的利潤率就是百分之二十，如果一萬元資本只賺得一千元，他的利潤率就是百分之十了。決定投資的方向的，就是這種利潤率。現在舉例說明利潤率隨產業進步而低落的理由。我們假定剩餘價值率為百分之百。那末，如果可變資本為一百，剩餘價值率就是一百了。此時利潤率的高低，完全視不變資本的多少而定。上面假定可變資本為一百，如果不變資本為五十，總資本額就是百五十。此時的利潤率為 $\frac{100}{150} = 66\frac{2}{3}\%$ 。如果不變資本增加到一百，資本總額就是一二百。此時的利潤率為 $\frac{100}{200} = 50\%$ 。如不變資本增加到二百，總資本額就為三百。此時的利潤率就為 $\frac{100}{300}$ 。據此推算，不變資本如增加到三百，則利潤率為 $\frac{100}{400} = 25\%$ 。如增加到四百，則利潤率

爲 $\frac{100}{500} = 20\%$ 。據上例我們就可知剩餘價值率不變，可變資本不變，只因爲不變資本由五十增加到四百，利潤率就由百分之六十六及三之二，減少到百分之二十了。不變資本的增加，爲產業發展的必然結果，所以產業越發展，利潤率就要越減低了。各國之間，產業發展的程度不同，所以國際之間，利潤率也自然有差異。

以上兩說，出發點和觀察點雖然不同，而其結論都是各國之間，利潤率各自不同。國際間利潤率不同，就是國際投資發生的第一個經濟的原因。

利息也和利潤一樣，各國各自不同。因爲利息，乃是利用資金的代價，詳細說，就是要利用人家的貨幣資本，就不能不給與代價，以爲報酬，而這個代價，就是利息。利息既是一種價格，他的高，就不能不受需給關係的支配了。資金供給過多，需要不足的國家，利率必低；資金供給不足，需要過多的國家，利率必高。這乃是一般的現象。產業先進各國，一方面蓄積鉅大的資本，別方面因

國內產業，已盡量開發，利率就不能不較低。而產業後進國，一方面資金缺乏，別方面因為開發天然富源，對於資金的需要，非常切迫，所以利率就不能不高。而且利息之中，大約含有保險費。後進的地方，因為法制不完全，財產的保護，比較不甚安全，因之利息不能不提高，以作保險費。所以各國之間，利率各自不同。國際間利率不同，就是國際投資發生的第二個經濟的原因。

資本的特性，是從利得低的地方，向着利得高的地方流動。國際之間，利得既有高低，資本就自然而然的由一國流向別國。資本流動於國際之間的現象，就是國際投資。所以國際投資成立的主要的根本原因，乃是經濟的原因。

次述國際投資發生的政治的原因。政治上的關係，有時獎勵國際投資，有時也加以阻害。兩國之間，如有親交的關係，尤其是締結了攻守同盟，這兩國之間，一定盛行國際的投資。例如日俄戰爭的時候，日本主要在其同盟的英國發行外債，俄國則向德國借入戰費。又如歐洲大戰時，美