

百 科 小 叢 書 第 一 百 四 十 七 種

# 國 際 投 資 淺 說

周 佛 海 著

01652



商 務 印 書 館 發 行

上海图书馆藏书



A541 212 0000 6214B

# 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均衡	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，卻以為資金的移動，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三分之二。美國獨立戰爭時，英國因籌戰費，想在荷蘭發行，利息六分<sup>1/2</sup>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* (*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，成正例而變動。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  $\frac{100}{300} = 33\frac{1}{3}\%$ 。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  $\frac{100}{200} = 20\%$ 。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，需要不足的国家，利率必低；資金供給不足，需要過多的国家，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

國借給大宗款項於英法，也是一例。不過這乃是暫時的原因，決不是國際投資的根本原因。至於文明國對於野蠻未開地，先以投資為手段而擴張政治的勢力，似乎是政治的原因，促成國際投資的實現了。其實征服殖民地的最初的原因，還是在經濟方面，所以可以把他包括到經濟的原因裏面去。況且政治的原因，有時不惟不促成國際投資，而且妨礙他的實現。例如戰前俄國常欲在英國金融市場發行公債，然而因為兩國之間，因土耳其、印度等問題利害時相衝突，所以終究不能成功。可見政治的原因，決不是國際投資發生的根本原因。

此外還有地理的原因。鄰接的國與國之間，容易互相關知道各自政治經濟法律等狀態，所以人與人間的交通，貨物的輸出入，以及資本的移動，自然比較容易。在國民經濟非常發達的國與國之間，這個地理上的原因，很足以助成債權債務的關係發生。不過交通機關一發達，這種原因的力量就漸次減少，因為就是非常遠隔的國與國之間，也可借交通機關之助，盛行資本的移動。

以上所述的，是國際投資發生的原因，而不是他發達的原因。國際投資發生的原因雖成立，然而還不能使他發達，至多不過使他發生罷了。一定要有兩種補助原因成立，他纔能發達。近代國際投資之所以發達的，實因為這兩種原因的補助。這兩種原因：一為交通的發達，二為資本的證券化。

交通機關的發達，足以助長國際投資的發達，實為自明之理。例如鐵路海運發達，貨物就可安全而迅速移動，電報電話發達，就可於最短時間，通悉遠隔各地的政治經濟狀況。這種影響非常明瞭，我們可以不必詳加說明。

甚麼叫資本之證券化 (Effektivierung des Kapitals)？李夫曼 (Robert Liefmann) 分經濟發展的階級為三：一為實物資本主義時代 (Natural-oder Sachkapitalismus)；二為貨幣資本主義時代 (Geldkapitalismus)；三為證券資本主義時代 (Effektenkapitalismus)。現代

就是證券資本主義時代。所謂資本之證券化，就是說代表財產和資本的證券，完全視爲和財產及資本他本身一樣，所有這種證券的人，無異所有工場、鑛山、鐵路、船舶。所以我們只要輸送一紙的證券，就可移動工場、鑛山以及其餘由證券所代表的財產或資本於千里之外。因此投資於證券，就可安然投資於千里之外。國際投資，因資本的證券化而容易，就是這個原因。

國際投資之成立及發展的原因，略如上述。然而國際投資的內容，各方面也都經過變遷，我們不能不加以研究。

### 第三章 國際投資的變遷

研究國際投資的變遷，須從幾點觀察：一爲資金供給者的變遷，二爲資金需要者的變遷，三

爲投資目的物的變遷，四爲國際投資的中心地的變遷。以下分項略述。

國際投資的最初的供給者，不待說乃是商人。因爲國際間經濟上之所以發生重要關係的，實由於商業。各地間的商人，互相往來，互相交換，於是生出借貸關係，漸次發生一國借給資本於外國的事實。所以商人乃是國際投資的最初的供給者。但是以後經濟發達，分工進步，商業之中，遂分化爲純粹的商業和錢業（金融業）。信用發達的結果，錢業者不單借給自己的資本與別人，而且別方面借進別人的資本。就是利用別人的資本，而爲自己的活動。這是因爲經濟發達的結果，商人以外的人，也逐漸蓄積資本，想經銀行之手而利殖。於是真正的資金供給者，就是這些人了。總而言之：國際投資的供給者，最初是商人，以後變遷爲金融業者。但是這種職業的變遷的背後，還隱着於國民經濟上很有關係的實質的變遷。就是最初直接投資於外國的，只有擁有巨資的富豪，現在卻更包括貯款於銀行的大部分中等階級，甚至於下等階級了。不過後者雖享有國

際投資的供給者的資格，而國際投資的利益，卻爲前者所操縱。

國際投資的最初供給者是商人，國際投資最初的需要者也是商人。因爲商人之間發生了借貸關係，有債權者同時就有債務者。以後國王（Prince）遂爲主要的需要者。等到近代的國家（state）觀念一發生，借款的遂不是國王而爲國家了。但是最初對於外國的資本家，有相當的信用，只是國家。國家以外的公私團體，雖欲借外債，而沒有人肯借。信用經濟一發達，國家以外的公共團體，例如省、縣，也能够向外國借債。於是外資需要者的範圍，更加擴張。等到公司組織一發生，其中之較大的，也能得外國資本家的信用，利用外債。於是外資的需要者，不單是公共團體，且擴張及私人的企業組織了。至於個人企業之利用外資，并不是沒有，不過個人的外資輸入，尙未發達。這是因爲個人不能所有大規模生產所必要的大量資本，因之不易得外國資本家的信用。

現在要說到國際投資的目的物的變遷了。國際投資，最初是貸與國王。但是這種投資，主要



是消費信用，不是生產信用。因為國王之中，雖然也有利用外資以圖領域內的產業發展的，但是大部分還是濫用於奢侈的消費方面，或以之充戰費，還談不到『利用』外資。以後將外資利用於拓殖 (plantation) 方面，纔可說是利用。因為他是用於生產方面。像中國以外資為戰費或政費，實在不能說『利用』外資。繼拓殖而發生的國際投資的目的物，就是鑛山。尤其是十九世紀，在南北美洲，鑛山在國際投資上，占非常重要的地位。接着就是運河及銀行業，成為利用外資的主要目的物。等到蒸汽和電氣一發明，鐵路，瓦斯，電車，電燈，電報，電話等事業，也成為利用外資的重要目的物，其中尤其是鐵路，各國都投了非常鉅額的資本，有時說到國際投資，差不多就是指投資於鐵路。

國際投資中心地的變遷，已詳述於本文第一項，現在再總括一下。投資國的中心，也和經濟的發達及文明的進行一樣，是向西北移動的。最初投資於外國的，是北部意大利，次及西班牙和

葡萄牙，再變而爲荷蘭，法國及英國。英國成爲國際投資的中心地的，實在十八世紀末葉。因爲當時的英國，在經濟方面，較之大陸諸國，至少要先進三十年。以後德法及美相繼勃興，英國的獨占權，大形動搖。其中尤以美國，發達雖在最近，而最迅速。美國最初本由英國輸入資本，以後逐漸發達，資本的蓄積漸豐。然而資本的移動，最初只不過在國內。就是由經濟上比較發達的東部，移向經濟上比較幼稚的西部。但是到了十九世紀末葉，美國的資本，遂漸次北上而至加拿大，南下而入中美及南美，西渡而至亞洲。歐洲大戰以後，國際投資的中心，遂由英國一變而爲美國了。

## 第四章 國際投資和國內投資的異同及分配

國際投資和國內投資，原理上並沒有甚麼不同。因爲決定國際投資之成立和方向的法則，

和決定國內投資的成立和方向的法則，都是一樣。更深刻的說，投資的目的在利殖，所以決定投資的成立和方向的，全在利得的有無多少。此理前面曾經說過。這種法則，無論對於國際投資或國內投資，都同樣的有效力。本來『投資』一語，是經濟上的名詞，『國際』一語，是政治上的名詞，經濟的法則的作用，決不會為政治的國境所妨礙。所以國際投資和國內投資，都受同一法則的支配，原則上沒有甚麼不同。

然則國際投資和國內投資，竟完全一樣，一點都沒有差別嗎？這又不然。國際投資，至少於下述三點，和國內投資不同。

第一是政治的差異。國內投資，純粹由於經濟的動機，沒有別的政治的意義。而國際投資裏面，則有列強之政治的競爭。以侵略領土為目的而行的國際投資，實在數見不鮮。強國民對於弱國鐵路，鑛山之私的投資，稍進一步，即為債權國在債務國建設勢力範圍。勢力範圍更進一步，就

是干涉外交關係。干涉外交關係再進一步，就是干涉內政。於是被投資國的獨立就消滅，終爲投資國所併吞。這種由經濟的投資進而爲政治的侵略的過程，近代歷史，已替我們明白的證明了。然而這乃是國際投資裏面所包含的一種特質，國內投資之中，卻沒有這種成份。

第二是幣制的差裏。國內投資，普通用本國本位貨幣的單位，而國際投資，普通用和本國不同的本位貨幣，而且多用和本國不同的單位的貨幣。即便投資國和被投資國的貨幣本位是一樣（例如英國的鎊和美國的元同爲金本位），只是價值單位不同，然而對於資本的移動，還難免多少的障礙。如果兩國的本位不同，各自的貨幣價值，各自動搖，那末，國際投資，就要更加困難，而成爲非常的投機的。我們如一方面觀察中國貨幣的對外價值，因爲歐戰以來的銀價驟漲，怎樣的騰貴，別方面觀察事實上成爲紙幣本位的俄幣的對外價值，怎樣的跌落，就可知道這個道理。

從幣制上看，國際投資，可分爲二種：第一是投資者成爲所有者，第二是投資者成爲債權者。

所謂投資者成爲所有者，就是說投資者取得外國公司的股票或企業的股份。此時投資者就不能不負擔，因外國貨幣價值的變而發生的危險。因爲外國貨幣價值若漲高，就可多得利益，若果低落，就要受損失。所謂投資者變爲債權者，就是說借款與外國，約定一定的期限還本，且定期付一定的利息。投資於外國的公債或公司債，就屬於這一類。不過這種投資的還本付息，也有用債務國的貨幣的，也有用債權國的貨幣的。如用債務國的貨幣，貨幣價值變動的危險，也由投資者負擔，如用債權國的貨幣，貨幣價值變動的危險，就歸債務國負擔。

第三是社會的差異。外國和內國，一切社會情形，多不相同，由這一點看，國際投資和國內投資，自然會生出差異。例如言語的差異，商業上，社會上的習慣不同等，都足以使國際投資，沒有國內投資那樣自由和自然。這種情形，不單使國際投資，沒有國內投資那樣容易，而且使國際間的利息，不像國內的一樣迅速的歸於平準。這種社會的差異，最近數十年來，雖漸次減少，然而卻沒

有完全除去。

次論國際投資和國內投資，怎樣分配。國際投資，有時也以在外國的所得，即投資於外國，然而大多數還是以國內的資本，投於外國。所以投於國外的資本若增多，投於國內的資本就不能不因之減少。那末，一國的資本，究竟以甚麼為標準而分割為外國投資和國內投資呢？換句話說，就是外國投資和國內投資的比例，怎樣決定？有人說，國外投資，是國內投資的剩餘金。詳細說，就是一國的資本，先投於國內各種事業，國內各事業都投了相當的資本，如還有剩餘，然後纔發生國際投資。所以如反過來說，就是國內資本，如沒有剩餘，國際投資就不會發生。這一說自然有道理，不過也不能一般的這樣論定。因為投資的終極目的，在獲得經濟的利益，就是在獲得利潤與利息。所以國內投資所生的經濟的利益若多，資本就會多投於國內，投於國際的資本，自然減少。如果國際投資所生的經濟的利益較之國內投資的為多，那末，無論國內資本有無剩餘，投於國

際的資本必增多，投於國內的資本必減少。因此我們就可知道內外投資的比例，是由經濟的利益的多少而決定的。那末，照這樣說來，我們不是要達到一種奇妙的結論嗎？就是一國國內投資之經濟的利益，若較他國為低，明白說，一國的利潤和利息如較別國為低，該國的資本，不是要全部移赴外國嗎？是又不然。因為有兩個原因：第一，移出外國的資本若增多，國內的資本就會減少。國內資本的需要沒有減少，而供給減少，就是供給不能適合需要。供不應求，資本的利潤和利息就會漲高。國內的利益既漲高，一方面可以防止資本之再行流出，別方面還可吸回投於外國的資本。第二，國外投資所生的利益，即使較大，而其中的危險，也比較更甚。一方的利益，為別方的危險所抵消。有此二因，一國的利潤和利息，即使較別國低，該國的資本，不致全部移出外國。

## 第五章 國際投資的內容和方法

國際投資，究竟投些甚麼？有人以為一定是把一國的資金，投於外國。所謂國際投資，就是現金之國際的移動。其實問題沒有這樣簡單。國際投資的內容，不專是現金。我們試設一例來說明。例如中國在倫敦發行二億元公債。這個二億元，決不是全以現款——現幣或生金銀——輸入中國。如果中國想由英國輸入價值二億元的現金，英國的資本家，決不願承銷這種公債。因為英國的生金銀商和經營外國匯兌的金融業者，營業上都必要現款，而其所有的現款，又比較少額，一國的現款準備，主要集中於中央銀行之英蘭銀行。而其現款準備，也不甚多，所以若一旦從英國金融市場拿去二億元現款，英國的金融市場，一定大受影響，甚至於惹起金融界的紛亂，而阻



礙國民經濟的進步。所以國際投資，不單是以現款來行。主要部分，還是由財貨構成。例如中國向美國借款千萬元築鐵路，不是由美國輸入現款千萬元，主要是以這個款在美國買鐵路材料。所以美國投於中國的，不完全是現款，主要是鐵路材料等財貨。其餘可依此類推。然而所謂財貨，種類極多，範圍甚廣，究竟用於國際投資的，是那種財貨？這不能一概而論，須視投資國的生產狀況和被投資國的需要種類而決定。從投資國方面說，自己不能生產的東西，不能輸出，別人不需要的東西，沒有販路。從被投資國方面說，自己所欲輸入的財貨，如果投資國不能生產，也當然不能輸入。不過這有時也有例外。就是以投資國的資金，在第三國購買投資國不能生產的財貨。例如中國向美國借款，而以之在英國市場購買財貨。但是這種辦法，投資國是不願意的，所以實際上很少見。這是因為投資國雖投資於外國，而不能擴張本國所生產的財貨的販路，反助長第三國財貨的銷行，在競爭上要陷於不利的地位。所以現在無論那國於對外投資時，都有一種條件，就

是被投資國須以該項資金，購買投資國的生產品。

總而言之，國際投資的內容，不都是現款，主要還是生產物。

現在再研究國際投資的方法。國際投資的方法，可以投資者的地位為標準而區別，又可以資本的發生地為標準而區別。

以投資者的地位為標準來區別，就是說看投資者是單純的投資者或親自經營產業，而分為直接投資與間接投資。所謂間接投資，就是說投資於別國的公債，地方債，或公司債。所投的資本如何處分，完全是借資者的自由。投資者只定期收入債票上所規定的利息。這個方法，可以擔保投資者於一定的時期，得一定的利息，無論所投的資，是用於生產方面或消費方面，無論以投資所經營的事業是成功或失敗。不願投機，而願得一定的收入的，可採用這個方法。間接投資中還有購買外國股票的一法。就是投出的資本，任外國企業者自由處分，自己以股東的資格，坐分

紅利。這種方法，對於投資者不能保證一定的收入，紅利須視事業的狀況如何而有增減，有時且無紅利之可言，事業失敗時，元本亦不能收回。想得意外的多額收入，而不顧收入的安全的，可採用這個方法。所謂直接投資就是投資者，以所投的資本，親自在投資國經營產業。例如外人在中國開設紡紗廠等事業。這實在是一種外國投資的最好的方法。因為被投資國大約都是產業後進國，人工原料，都要低廉，被投資國的技術，也必幼稚，不能為強力的競爭。此外既可免貨物的運輸費，又可免海關稅。貨物的成本既輕，價格必廉，價格既廉，銷路自廣。所以直接投資，在投資國為最有利益的方法。然而對於投資國最有利益的方法，對於被投資國就不能不是最沒有利益的方法了。帝國主義的列強，對於中國，就是主要用這個方法。

以資本的所在地為標準來區別，國際投資的方法，可分為以在本國發生的資本投於外國的方法，和以在外國獲得的資本投於外國的方法。

國際投資，主要乃是貨物的輸出入，我們前面已經說過。然而有些人說，國際投資之中，直接投資，主要是輸出貨物，而間接投資，則大部分以貨幣來行，不是以貨物來行。這話不錯。不過有兩點應該注意：第一，所謂以貨幣來行的間接國際投資，不過只是一小部分，使用生金銀或貨幣，普通不過是移轉對於貨幣的要求權，而這種要求權，就表現於外國匯兌的匯票。第二，這種票據的移動，最初是基於貨物的移動而發生，最後是歸結於貨物的移動而清償。所以間接國際投資，結局還是貨物的輸出入。以下稍為說明。

以貨幣來行的國際投資，不是由投資國運輸現款到被投資國的，乃是兩國間的票據的移動——或由被投資國運送票據至投資國，或由投資國運輸票據至被投資國。所謂由被投資國輸送票據至投資國，就是被投資國發行匯向投資國的匯票。被投資國中，如有對於投資國負債的私人或團體，即將此匯票賣與他們而得現款，購買匯票者，即將匯票寄與投資國的債權者。債

權者即持票向新投資於被投資國的人領出現款。於是投資國不須輸出現款，被投資國不須輸入現款，而國際投資遂以成立。例如投資國的甲，投資於被投資國的乙，而被投資國的丙，對於投資國的丁負有債務，在正貨輸送點沒有表現的時候，決不是甲送現款於乙，丙送現款於丁。乃是由乙發行以甲為付款人的匯票賣與丙，丙以此寄與丁以清償債務，丁持票向甲領款，於是兩方的債務都行清償。所以間接的國際投資，主要是由移動票據而成立，決不要輸送現款。

所謂由投資國運輸票據到被投資國，就是說投資者對於被投資國的某人或某團體，所有債權，於是發行以這種債務者為付款人的支票，寄與新借債者。收到此項支票的人即持向付款者領款。於是兩國間不須輸出入現款，而國際投資遂以成立。例如投資國的甲，投資於被投資國的乙，而對於被投資國的丙，又有債權，於是發行以丙為付款人的支票寄與乙，乙持票向丙領款。間接的國際投資，遂由輸送票據而成立。

但是無論由投資國寄票據至被投資國，或由被投資國寄票據至投資國，這種以票據的移轉而成立的國際投資，一定要有個前提。就是投資國對於被投資國，本來已有債權。沒有這個前提，由票據的移轉而成立的國際投資，就不會成立。第一，投資國對於被投資國若沒有債權，被投資國就不能發行匯向投資國的匯票，因為在被投資國內，會找不出買主。——對於投資國沒有應清償的債務，自然無人購買這種匯票。第二，投資國對於被投資國若沒有債權，投資國就不能發行對被投資國的支票，因為沒有可以為付款人的人（固然可利用信用組織，暫時通融）所以這種票據移轉的前提，就是投資國對於被投資國的債權。然則這種債權，又怎樣成立的？這固然有種種國際借貸的原因，然而主要是貨物的輸出。這種國際投資，實際乃是貨物的輸出，投資國將輸出貨物的代價，不領回本國，而置於外國，於是遂構成對外債權。

以上是以投資國和被投資國兩國的關係為標準而說明的。其實國際投資，不單是兩國間

的關係，有及於兩國以上的。不過終局的結果，和上述的沒有甚麼不同。例如美國投資於中國，中國欲以此項資金建設織布工廠。美國以對英匯票寄到中國，中國則以這種匯票向英購買織布機器。這個時候，美國對英的匯票，是怎樣發生的？這是因為美國輸出小麥到英國，而發生了借貸關係。所以美國雖然投資於中國，其實並不是美國輸送貨幣或生金銀到中國，乃是以前美國已經輸出小麥到英國。

總而言之：國際投資，終局是貨物的輸出。此理就直接投資而言，尤為顯而易見。例如要在外國設立工廠，就要輸出機器、器具，及一切設備所要的材料。要在外國辦航業，就要在本國造船、運至外國。就是間接投資，形式上雖然是票據的移轉，實際上還是貨物的輸出。因為需要資本的國家，結局是需要生產上或消費上所需的經濟財，不是需要金、銀，或紙片。貨幣本身，不能拿來布設鐵路、建設工廠，一定要一切材料。如再從投資國方面看，一方面可由投資得到利益，別方面又

可促長本國生產品的輸出。一舉而得兩重的利益。所以就是間接投資，結局還是貨物的輸出。現在稍研究以在外國獲得的資本投於外國的方法。所謂投於外國的資本在外國成立的，就是說在外國所得的利潤，利息，地租，工資，不以之寄回本國，仍投於資本所在國，或第三國。先就將此項資本投於第三國而言：例如甲國在乙國所獲得的資本，可以對乙國的匯票或支票，投於丙國。此時實際是由乙國輸出資本至丙國，所以當然增加乙國的貨物輸出。不待說，甲國於投資時，或與丙國約定須以所投的資本向甲國購買貨物，然而丙國以甲國所發行的對乙國的匯票作代價，所以結局還非乙國輸出貨物至丙國不可。因此這種投資方法，足以增加乙國的輸出，獎勵乙國的產業，使之成爲甲國的競爭者。

再看在外國所得的資本，即投於資本所在國如何？債權國在債務國獲得的所得，普通即存於債務國內的銀行，而以之爲資本購買債票，股票，或投於別種事業。但是這種辦法，究竟對於投



資國或被投資國有利益，要看所存的銀行是屬於何國。如果投資國的銀行，在被投資國有分行，而將在外所得，存於本國銀行的這種分行，還可獎勵投資國對於被投資國的貨物輸出。若果將款存於被投資國的銀行，被投資國就可利用這種資金。這就是以外國的資金助本國經濟的發達。帝國主義的各國，在中國爭設銀行，這也是一個原因。他們不惟不將在中國的所得，存於中國的銀行，而且將中國一部分的稅收存入外國銀行。這只能使外國利用中國的資金，向中國投資，中國決不能利用外國在華的所得，發展中國的經濟。

## 第六章 國際投資和國際貿易

國際投資，實際上就是貨物之國際的移動，我們前面已經詳細說過了。貨物之國際的移動，

不外是國際貿易。所以國際投資和國際貿易關係非常密切。國際投資對於國際貿易的輸出和輸入，有甚麼關係或影響，我們以下分開來說：

一國在國際投資上的地位，就常態說，可分爲三階段（像不長進的中國，實在是變態）：一爲外資輸入時期，二爲付息還本時期，三爲受息時期。第一期的地位，是被投資國，第二期雖然還沒完全脫離被投資國的地位，然而已在付息，並且好的且在還本了。到了第三期，就變爲投資國了。我們試看各個階段上，對外貿易，是甚麼情形。

產業幼稚，富源豐饒的國家，都感資本不足，盛行輸入外資。在這種階段的國家，外國貿易大約是入超。因爲國際投資，就是貨物之國際的移動，所以輸入外資，就不外是輸入貨物。不待說，既借外債，對於這種外債，就須付息，而這種利息，也是在國際貿易上，以貨物的形式而輸出的。但是除掉他的輸出是原料品，和輸入品在質的方面不同外，在量的方面，也有差異。因爲每年所輸入

的外資數量，比每年所付出的利息數量要多，而其差額遂表現爲入超。在這種階段的國，固然是覺得很有希望，同時又卻是非常危險。因爲如果一旦發生事變，輸入外資的來路斷絕，那末，一方面不能輸入外資，別方向對於舊債又須付息，地位一定非常困難。戰前的日本，就是屬於這一階段的。

外資輸入的結果，產業漸次發達，於是需要外資，沒有以前那樣緊急，一面付息，而且一面還本，資金輸出的數量，比輸入的數量要多，而這個差額，普通也表現爲貨物的輸出。於是從入超時期進而爲出超時期。戰前屬於這一階段的，以美國爲第一。不過我們要注意的，就是一國要從第一階段達到這個第二階段，一定要利用外資於生產方面，就是用外資興產業，以增加國富。如果消耗外資於不生產的地方，國富不能因外資輸入而增加，那就要每年借新債，付舊債的利息，所以入超的狀態，就要永久繼續。我們中國，就是一個頂好的實例。

產業發達，資本豐富，於是國內對於資本的需要，遠不及資本的供給，而利潤利息都要低落。其結果就是投資於產業未開發的地方。資本的輸出，就是貨物的輸出。所以新興的投資國的外國貿易，大概是出超。但是投資國的資格愈老，他的外國貿易，就會由出超而變爲入超。因爲繼續輸出資金的時期若久，那末，每年所收入的向來的投資的利息，必較每年所借出的資金爲多。就是資金輸入多於輸出。這個差額，遂表現爲入超。戰前屬於這一階段的，爲英、法、德、比等國。英國戰前的外國投資，約有四十億鎊，每年所收入的利息爲二億鎊左右，而每年對外的新投資，不過一億六千萬鎊左右。這個差額，就表現爲貨物的入超。不過這種入超，和第一階段的入超，對於國家前途的影響，有些不同罷了。就是第一階段時的入超，是由於輸入外資，如果外資用於不生產業方面，入超的狀態，就要繼續，而國民經濟，或將因之破產。第三階段時的入超，是由於投資的報酬，即使完全消耗於不生產業的方面，而元本尚在，來源不絕，對於國民經濟，沒有積極的惡影響。

## 第七章 國際投資和國際收支均衡

在以前重商主義盛行的時候，大都以爲國際貿易均衡，就是國際收支均衡的全部。就是一國的輸出如等於輸入，這一國的國際收支，就可說是均衡；如果是出超，在國際收支均衡上，就立於有利的地位；如果是入超，在國際收支均衡上，就立於不利的地位。但是其實一國的國際貿易均衡，決不是該國國際收支均衡的全部。國際收支均衡的各個要素中，除掉國際貿易外，還有國際間的運費，保險費，工資，手續費，以及國際投資等。本文的目的，在研究國際投資，所以以下單只研究國際投資與國際收支均衡的關係。

國際收支均衡，本可分爲全部收支均衡和現實收支均衡。前者是綜合國際間一切借貸關

係而總括的這種全部借貸關係，將來自然總有個時候要清償，然而現在不必立刻要清償。後者是指現在即須清償的借貸關係而言。例如甲國對於乙國，負債一億元，其中八千萬元規定二十年後償還，其餘之二千萬元須即刻還清。此時一億元為全部收支均衡，二千萬元為現實收支均衡。而在國際收支均衡上有最重要的關係的，卻是後者。因為他可以直接影響匯價。但是向來一般都以為只要以國際間全部收支均衡為標準，就可以知道現實收支均衡。這種見解，在當時卻不能說是錯誤。然而自國際投資的現象新發生，情形就發生了變化。例如投資於外國的投資國，在全部收支均衡上，自然站在債權者的地位，然而在現實收支均衡上有時卻站在債務者的地位。因國際投資的關係一成立，如果這種投資是間接的國際投資，投資國就有交付資本於被投資國的義務，而被投資國卻有向投資國領受資本的義務。在這種情形之下，就不能應用從前的理論。這就是國際投資在國際收支均衡上，引起的一個變化。

以前國際貿易的理論，以爲國際間的貿易，終究還是物物交換。有貨物的輸出，必有貨物的輸入；反之，有貨物的輸入，必有貨物的輸出。因爲一國如從外國輸入貨物，而不輸出貨物，以謀抵銷，匯價就要漲高，終至於非輸出現金，以清償債務不可。然而一國的現金有限，不能無限的流出。終極有貨物的輸入，一定須有貨物的輸出。因爲一國的現金，若多流出，該國的貨幣分量，必定減少。貨幣分量的減少，貨幣價值就會漲高。貨幣價值漲高，物價就必跌落。一國的物價跌落，別國對於該國貨物的需要，必定增加。於是國際貿易上，卽爲出超，而以超過的部分，清償對外債務。

然而自國際投資一發生，這種理論，就不發生效力。貨物的輸出入的關係，決不像上面所說的，有互爲因果的關係。先就輸入看。一國由外國輸入貨物，不一定立刻就要輸出貨物或流出現金，以謀抵償。例如向外國借款，因輸入資本的關係，而輸入貨物（國際投資主要是貨物的移動，前面已經說過），就不須因爲貨物的輸入，而立刻輸出貨物或流出現金以爲抵償。借來的資本，

在還本期未到之前，可以安然利用。此時有輸入而不必有輸出。以前有輸入必有輸出的理論就不能適用。又如輸入外國貨物，而交本國的有價證券以爲代價，也可不輸出貨物而清償借貸關係。不待說這種有價證券，不過是債務的表證，將來總須以現金或貨物來清償，然而有時也可不要。例如美國於歐戰前輸入歐洲的資本，而交大量公債票，公司債票等有價證券與歐洲諸國。戰時戰後，美國在歐洲的所得甚多，歐洲諸國對美均負債務。然而不能全部以現金來償還，即以他們所有的美國有價證券來支付。這又是輸入貨物而不須輸出現金或貨物來抵償的一例。然而這種現象，不外是由於國際投資。

再就輸出看：以前以爲有貨物的輸出，必有貨物或現款的輸入，以爲代價。現在卻不能適用這個理論。輸出貨物，不一定能領收代價。因爲被投資國，每年要付息，期到尙須還本。然而還本付息，不能無限制的輸出現金，普通的方法，都是輸出貨物。這種輸出，無論怎樣，卻不能得着絲毫的



代價。就是雖有貨物的輸出，卻沒有現金或貨物的輸入。這主要也是由於國際投資的關係。總而言之：國際投資一盛行，國際收支均衡上，就發生了大變化。舊理論已不能適用了。

## 第八章 國際投資的影響

國際投資的影響怎樣？從世界經濟的見地看，自然他的影響都是好的，沒有壞的。因為有些地方資本過多，無法利用，有些地方物產豐富，無資開發，在人類全體，卻是兩重的損失。國際投資一盛行，資本多的地方，可以輸出資本，不致使資本空閑；物產豐富的地方，可以輸入資本，不致使天然物不能為人類利用。但是從國民經濟的見地看，卻是利有害了。在投資國雖然利多，然亦不能說絕對無害；在被投資國，卻是利害參半了。我們現在分投資國和被投資國兩方面來研究：

先就對於投資國的生產的影響看。直接投資對於投資國，可謂有利無弊。因為所謂直接投資，就是資本雖投於外國，仍然歸投資國監督，支配，及利用。他的消極的好處，就是使被投資國自己不能利用外資，自行發展產業。他的積極的好處，就是利用被投資國的低廉的人工和原料，以製造低廉的貨物，而推廣本國出品的銷路，并可進而在被投資國獲得種種政治上及經濟上的權利。至於間接投資，有人以為對於投資國的生產，沒有甚麼好影響。因為資本一經輸出，國內的資本，就要減少，資本減少，生產就不能不受阻礙。就短時期看，或者會發生這種現象，但是如稍長的時期看，那就不然。國際投資，足以增加投資國的生產。因為第一，國際投資，終極就是貨物之國際的移動，前面已經詳細說過，所以輸出資本，結果主要就是輸出貨物，輸出的資本一增加，就是輸出的貨物增加。輸出的貨物要增加，生產就不能不增加了。第二，被投資國利用外資，開發富源，一方面國富增加，國民的購買力增進，別方面物質文明發達，國民的慾望增多，於是對於外貨的

需要，比前更加利害，而這個需要的滿足，大部分求之於投資國。所以投資國可因其顧客的需要增加，而生產受其刺激亦行擴張（如果被投資國都因利用外資，產業日臻發達，不單可以自給自足，而且有貨物和資本輸出，與舊投資國競爭的時候，那就是資本主義制度全部組織的末日將到，卻不是一二投資國的利害問題。）第三，投資國由國際投資所得的收入，不外用兩種方法處置：一是輸回國消費，二是仍投於外國。無論用那種方法，都可以獎勵國內的生產。因為如果用來消費，那末，消費財的需要必定增加，需要增加，生產自然就要擴張。如果仍投之外國，被投資國必定重新需要貨物，而這種貨物，大都由投資國輸入，而投資國的生產，必因此增加。所以國際投資，對於投資國生產上的影響，都是有利益的。但是又有人說國際投資，有時只能助長被投資國和第三國的生產，而不能助長投資國的生產。因為被投資國不一定直接由投資國輸入貨物，而以向投資國借得的資金，輸入第三國的貨物。例如中國向日本借款，而購買美國的鐵路材料。此

時中國和美國的產業，固然因此助長，卻不能助長日本的產業。其實複雜的國際經濟關係，決不是這樣簡單的可以說明。就是在上述的情形之下，國際投資，還可以助長投資國的產業。此理前面也曾說，現在簡單的說明一下。就上例說，日本雖不直接輸出貨物至中國，然而輸出絲經到美國，即以對美債權，用匯兌移與中國，中國即以這個債權，為購買美國鐵路材料的代價。這就是日本不輸出資金到中國，而輸出絲經到美國，美國的鐵路材料，就當做這個絲經的代價，輸入中國。結局就是日本因為向中國投資，遂增進對美國的輸出，輸出增加，當然就可以刺戟生產了。所以被投資國即不直接由投資國輸入貨物，而國際投資，還可以助長投資國的生產。不過此地卻還有一種別的情形。就是在國外獲得的所得，例如投資的利息，利潤，如仍然投於外國，而外國卻由第三國輸入貨物，那末，在消極方面，投資國的產業，不能因之助長，積極的弊害，則助成競爭國的產業，使本國的輸出減少，而縮小生產。然而這卻有救濟方法：第一就是可以在外國的資本，用於

直接投資，即由投資國自己使用這種資本，在被投資國經營事業；第二就是和被投資國約定條件，須以這種資金直接由投資國輸入貨物。這兩種方法，都為現在各投資國所常用。所以國際投資，對於投資國生產方面的影響，大體都是好的。

國際投資對於投資國分配方面的影響，大體是貧富的懸隔愈甚。國際投資，大都為大銀行，大財團所經營。中下階級雖有些在銀行存有存款，也可分沾國際投資的利益，然而究屬有限，大部分都為大資本家所壟斷。再就貨物輸出增加而言。因輸出增加，而生產擴張，因生產擴張，而勞動力的需要增加，人工的需要既增加，工資亦必漲高。然而工資漲高，決不能彌補貧富的懸隔。貧富懸隔，乃是相對的問題。工資漲高百分之十，而資本的所得漲高百分之百，則貧富懸隔，不單不因此緩和，且因此愈甚。國際投資替資本家所生的利息和利潤，一定比國內投資所生的多（不然，就不會投於國外，而必投於國內），而替勞動者所生的工資，則和國內投資所生的無甚差異，

而且暫時還要跌落（因資本輸出，國內生產暫時受阻礙，人工需要亦暫時減少），所以國際投資足以使投資國的貧富，日趨懸隔。

再就國際投資，對於被投資國的影響來研究：人類的慾望日益增加，人口日益繁殖，所以一國的生產，若不隨着發達，國民的生活，就不單不能改進，而且要愈趨貧困。然而要生產發達，必須勞動，自然物和資本，有相當的配合。自然物雖然豐富，人工雖然低廉，如果沒有資本來開發，產業自然不會發達。產業後進國的通常狀態，大概是缺乏資本。所以他們輸入外資，實在是經濟上的必然的要求。但是國際投資若不發達，要輸入外資，也無從輸入。因此就一般而論，國際投資對於被投資國是有利的。但是如果分析起來，就要因情形不同，而利害各異了。大概直接投資，於被投資國有弊無利，間接投資，則視情形如何，有利亦有弊。我們試來研究一下：

被投資國所受直接國際投資的影響，總括起來說，就是本國不能利用國內的富源，大部分

爲外國所壟斷，以致經濟上失卻獨立的可能，國民生活，完全隸屬和倚靠外國。因爲直接國際投資，是投資國利用資本，自行在被投資國經營事業；所以被投資國內的產業無論如何發達，而被投資國完全不能利用，經營權和所有權，都是操諸投資國。然而這還是消極的弊害，積極的弊害，就是本國自己經營的產業，受着外國在本國所經營的產業的壓迫，不單不能振興，而且要漸漸退步，或破產，或爲外人所合併。其結果就是一國的產業，完全受外國的支配，國民的生活資料，完全操之外人。政治上雖還似乎能够獨立，而經濟上卻完全爲外國的隸屬。

投資國在被投資國所經營的事業，不外製造業，交通業，金融業，原始生產業。投資國若在被投資國經營製造業，被投資國自己所經營的，就不能和他競爭，以致不能發達。製造業發達的唯刺戟物，就是銷路推廣。銷路不廣，製造業沒有擴張的必要和可能。所以製造業者競爭的目標，在推廣銷路。競爭上，推廣了自己的銷路，就是縮小了別人的銷路。自己銷路擴張，製造業就因之

發達，別人的銷路縮小，製造業就不能不因之萎縮了。然而推廣銷路的唯一條件，就是價廉物美。投資國的資本豐富，技術進步。資本豐富，企業的規模就大，規模大，就可採用新式的機器，實行細密分工，而生產品的成本，就可減少。成本減少，價格就可低廉了。而且他們的技術進步，製品既精巧，而又適用。價廉物美的條件，均可具備。以被投資國小規模的企業，幼稚的技術，怎能和他競爭。其結果就是市場爲外國製品（外國在本國所立的工廠製出的貨物）所獨占，外人所經營的製造業逐漸發達，本國的製造業，最後將無立足的餘地。然而如果被投資國的稅權，沒有受束縛，還有補救之策。就是對於外國工廠的出品，增加稅率，或對於本國工廠的出品，減少稅率。如果像中國一樣，稅權都被束縛，國內製造業，就更無發展的可能了。據馬關條約，中國對日本人民在中國國內製造的貨物，所課的稅，應和對日本輸入中國的貨物所課的稅一樣。就現在海關稅率說，入口稅爲值百抽五，中國對於日本在華製造的貨物，也只能值百抽五；子口半稅爲值百抽二。



五、中國對於這種貨物的厘稅，也只能值百抽二·五了。這就是中國對於日人在華製造的貨物，無權任意提高稅率。那末，減少本國出品的稅率如何？這也不行。一八九六年，中日特別協定條約，又規定中國對於本國貨物如果減輕稅率，日本也應享同樣的待遇。那末，中國又無權任意單獨減輕本國出品的稅率。這不獨中日關係如此，又因為最惠國條款的關係，各國在華，都享有這種權利。在這種幾層壓迫之下，將來的製造業，一定為外人所包辦，中國只好倚賴外國，而為人經濟上的隸屬了。

交通機關，為助長產業發達的重要手段。原料和成品的運輸，運率的製定，都可影響及產業。如果被投資國的交通機關，由投資國經營和管理，就要受許多損失。因為在運輸方面，不單不能給本國貨物以種種便利，而且因為經營者是外人，要受種種的不利益（他們自然對於外廠所出的貨物和所需的原料，儘先運輸）。在運率方面，本國貨物，不單不能受減輕的利益，而且比較

上還要負擔較高的運率（所謂『比較上』就是說外人經營的交通機關，雖對於本國的貨物，不增加運率，而對於外廠的出品，減輕運率，其結果也是一樣。）所以交通機關由外人經營，本國產經決不能和外人所辦的競爭。這只就經濟方面而言，政治上的損失，卻也不少。外人如來本國經營鐵路，第一就要要求沿線的警察權和軍隊護路權（如日本之於南滿鐵路）。第二，沿線兩旁數十里內，一定要求劃為該國的勢力範圍。所以如果一國大部分的鐵路為外人經營，那就不單是經濟上為外人的隸屬，政治上亦將為外人的隸屬了。外人在中國方面所經營的交通事業，鐵路方面，除中東、膠濟兩路已收回外，雖只有南滿、安奉、滇越三線，然而三線在中國經濟上，政治上，均占極重要的位置。至於航業，則百分之九十左右，均為外人經營。交通機關，操之外人，本國產業，焉能發達？

投資國如將在被投資國發生的資本（利息，紅利等）存在被投資國的銀行，以之再投於

外國，其結果將於投資國不利。此理前面曾經說過。所以各產業先進國，都在產業後進的被投資國設立銀行。各國在中國爭相設立銀行，就是一例。此舉不單是消極的可免上述的不利益，而且可積極的得到許多利益。然而在投資國爲利益，在被投資國就是不利益了。第一，這類銀行，供給金融上的便利與在被投資國內的外國工商業者。第二，吸收被投資國人的存款，使本國銀行的存款減少，不能供給低利的資金與本國的工商業者。第三，如果這種銀行取得發行權，就發行許多紙幣，以單純的紙片，吸收被投資國的實際貨物。第四，替外國政府當經紀人。例如匯豐在中國，經理存放關稅鹽稅等收入。所以這種銀行如多，被投資國就要受種種的損失。中國現在的狀態，就是如此。

產業後進國，在國際貿易上足以和外國交換的，只是原始生產物。輸入外國的製造品，而輸出本國的原始生產物以爲代價，乃是產業後進國國際貿易的常態。然而如果原始產業——

礦業，農業，林業，漁業——由外人經營，則本國據以和外國交換的財源，將爲外人所把持。在這種狀態之下，外人需要原始生產物，可得便宜的供給，而本國產業，反不易得到。其實他的弊害，還不只此。國民生活的根源，全在一國的天然的富源。這些富源都爲外人所有，由外人開發，就是本國人失去生活的根源。此時如不倚賴外人，竟會不能生活。而倚賴外人以謀生活，經濟上就爲外人的隸屬了。外人在中國所經營的原始生產業，雖沒有製造，交通，金融各業那樣發達，然而決不可忽視。例如日人在東三省沿海的漁業，鴨綠江的林業，以及南滿的農業，均有日漸發展之勢。至於鑛業，最大的幾處，均爲外人所攫去。例如撫順之煤，全歸日人，開平之煤，名爲中英合辦，實權則操之英人，漢冶萍之鐵，恐不久也將全歸日人了。

總而言之：直接國際投資對於被投資國的影響，就是使被投資國失卻經濟上的獨立，而爲外國經濟上的隸屬。

然則間接國際投資，對於被投資國的影響怎樣？這卻因情形不同，而有利有害了。我們要研究間接國際投資，於被投資國有利或有害，第一要觀察外資的用途若何？外資如用於生產事業，產業就會逐漸發達，國富就會逐漸增加，外債的還本付息，當然不成問題。美國日本就是利用外資而臻富強的一個最顯著的例。但是如果外資用於非生產方面，那末，所借的外資，消耗於無用的地，又不得不借債以還前債的利息。這樣借債還債，外債愈積愈多，將來就會由外債而亡國。第二要觀察外債的條件。如果外債的利率太高，回扣太重，用途須由投資者指定或監督，甚至於要求最苛刻的擔保品，被投資國當然要受鉅大的損失。反之，如果利率，回扣，均各相當，而用途如何，又不受束縛，并不要求擔保，則外債當然可以利用。第三要觀察借債時的外國，貨幣價值和本國物價如何？如果於外幣價值較本國貨幣價值跌落時，借入外債，必受損失。因為將來外幣價值漲高，還本付息時，一定量的外幣要以較多的國幣來兌換。又如本國物價漲高時，如借入外債，必引

出政府多發紙幣，貨幣的分量增加，愈促起物價漲高，而使國民生活陷於困難。

總而言之：間接國際投資對於被投資國有利或有害，完全視上述三點如何而決定。而三點之中，尤以第一點——用途——為最重要。如果外資用於生產事業，借債時雖受一時的，部分的損失，不單還本付息，沒有問題，而且國富可因之漸次增加。如果外資盡用於不生產方面，無論利息如何輕，折扣如何小，時期如何得宜，甚至於不需擔保品，國家不惟不會因利用外債而富強，且將因外債而破產。

試從上述三點，觀察外資對於中國的影響如何？中國的外債，大部分用於非生產方面，自不待說，利率折扣，也非常重，至於擔保品的苛刻，實足以致中國的死命。所以中國在國際投資的關係上，不單是直接國際投資於中國有害，就是間接國際投資，也於中國沒有利益。



A541 212 0000 6214B

百科小叢書  
國際投資淺說

第三十輯第一四十七種

此書有著作權翻印必究

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

編輯主幹

發行所

印刷者

發行所

周佛海

王岫廬

上海寶山路

上海商務印書館

上海及各埠

商務印書館

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

一〇八張



928638