



外人在華投資之回顧與

我國今後之對策

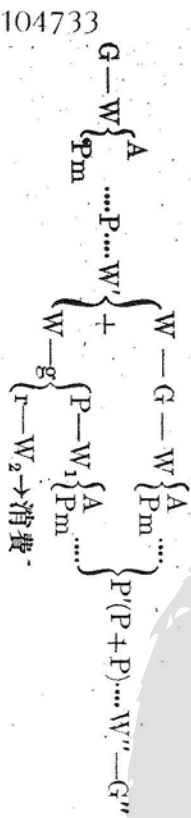
周仁慶

一 前言

根據美國學者雷麥教授 (Prof. Remer) 的估計，截至一九三一年止，外人在華投資的總額，約達美金三十三萬萬元。(註一) 這筆偌大的數字，昭示着歷年來列強在中國金融資本戰的成績。

爲什麼大量的外資會投到落後的中國？關於這問題，可以分做兩點來探討。

(一) 經濟的原因 資本主義體系下各先進國家，隨着生產技術的進步，資本在不斷地積蓄和膨脹。每完成一次生產行程，所得的剩餘價值就有一部份并不消費到不生產的關係上，反變爲資本，加入循環運動，使原有資本增大，生產規模擴張，形成了擴大的再生產。用圖表示於下：(註二)



G是貨幣資本，W是商品資本（A代表勞動力， P_m 代表生產手段），P是生產資本，製造出新的商品 W' ，獲得剩餘價值g，即 $P+r$ 。r這部份由資本家自己消費了；P這部份，卻化爲資本，投入生產行程。在正常的場合，各階段是毫不停滯地互相推移前進。如果一旦停止運動，資本便喪失了它特有的機能。所以任何資本家都不願意讓資本睡眠，總極力使它永續地膨脹。可是資本大量積蓄的結果，發生一種過剩的現象。這現象，宛如巨靈的魔掌，逼着資本家另覓投資的地方。剛好我們這世界正有許多落後的國家存在，在那裏，原料低賤，土地價廉，工資微薄，單缺乏着資本。這良好的區域還能放過嗎？先進國家過剩的資本源源輸來了，或者取產生活潤的產業資本形態，或者用收取利息的銀行資本形態。而擁有龐大人口、肥沃土地、豐富資源的中國，更是各資本主義國家爭奪投資的對象。

(二) 政治的原因 離開經濟的原因，我們還可從政治方面來解釋。爲了優越勢力的扶植，甚至領土擴張的慾望，列強往往利用投資作有效的手段。譬如帝俄費鉅款所築的中東鐵路，經濟的意義遠不及政

104734 治的色彩濃厚。一九一三年五國銀行團善後大借款，日俄雖則自己是輸入外資的國家，卻不能不參加。日本承借的全部及俄國的一部，實際上是在西歐金融中心募集的。

由於上述兩種原因，外資在中國才造成三十三萬萬金元的記錄。在本文，作者預備簡要地敘述外資流入的過程和影響，再討論我國今後的方案。

二 外人在華投資之經過

列強在中國資本勢力的消長，是以歐戰為最重要的關鍵。在歐戰以前，英國的投資占着首要地位，其次是俄德，再次是法日美。但歐戰以後，情勢突然變了，俄德一蹶不振，法國也落伍，日美猛烈地活躍着，尤其是日本，有薄近英國的趨勢。將來對華投資的爭霸戰，恐怕祇英日美是主角吧！

於此，請簡述過去外資流入的經過。

一八四二年南京條約成立，打開了中國的閉關主義。外人可以在通商口岸自由通商，接着設立許多外商銀行。何勃生(Hobson, C.K.)氏說：「最先的國際投資者是商人。」那時情形，確是這樣，都是外商在濱海的直接商業投資。中日戰爭的結果，中國的積弱無能整個地暴露出來，於是各國把非洲應用的勢力範圍政策移植到老大帝國的領土上，各自在勢力範圍內，向中國獲得許多利權，扶植自己強固的勢力。

方面直接投資，同時又貸款給中國的政府。各國的在華銀行便是經理貸款的機關。中國關稅和釐金的一部，作了借款的擔保，喪失去不少的礦山開掘經營權和鐵道敷設管理權。這時，新興的美國感覺自己遲了一步，她提出門戶開放的口號（一八九九），要求各國撤去勢力範圍，並且標榜平和政策，進行文化事業的投資，博取中國的好感。

美國的呼聲沒有什麼效果，而帝俄的勢力，膨脹得很厲害，大有南下破壞各國均勢的可能。英日宣告同盟了，發生一場日俄大戰。樸資茅斯和約訂立後，確定日本在朝鮮和南滿的優越地位，把俄國換成日本。

一九一〇年，各國鑒於日本單獨侵略的積極，為結成聯合戰線起見，一時停止勢力範圍政策，聯合各自的機關銀行，進行相互協調的投資。由美國出面，聯絡英法德日，組織對華借款銀行團。可是日本不贊成，雖經各方竭力斡旋，仍舊沒有效果。四國銀團初成立時，即和中國磋商以滿洲諸稅為擔保的一億元幣制借款，適辛亥革命，談判中止。民國成立，財政非常困難，先後由唐紹儀熊希齡向四國銀團商議大借款，四國銀團以這種政治借款，關係重大，若日俄不加入，難免不生糾紛。於是勸誘日俄參加，承認滿蒙除外的條件，變成六國銀團，鞏固各國間協調的步驟，作獨立對華借款的交涉。

因為借款條件的苛刻，中國和銀團間幾經折衝，各不相讓，幾乎陷於停頓。宋案發生，內亂陡起，袁世凱急需籌軍費，終於不惜犧牲國權，和銀團訂立二千五百萬鎊的大借款。時美政府更迭，新總統威爾遜宣言：

六國銀行團所提條件，有害中國的獨立。特命美銀行團退出，六國銀團又變為五國銀團了。

經過歐洲大戰，五國銀團無形消滅，祇日本一國，乘這機會獨占了中國的舞臺。政治方面，強佔山東，提出二十一條；經濟方面，和段祺瑞勾結，共借日債四萬六千萬元，所謂西原借款的時代。什麼均勢主義，門戶解放主義都被日本毀滅了，引起英美深刻地厭惡和妒嫉。一九一九年又有新銀行團的提倡，日本怕陷於孤立，仍派代表列席。五月十二日四國銀行代表在巴黎開會，議定實施計劃，有兩點很重要的：

一、除已為各國既定之權利外，凡中國的實業和鐵路借款，無論現在或將來，其優先權概歸本團承受。

二、銀團外資本家已訂有契約或優先權者，務設法使其讓歸本團。日本對於滿蒙已得到許多優先權利，當然不肯讓渡，經多次的折衷和交涉，才成立調解辦法：(一)南滿路與其支路及礦產不在新銀團範圍內。(二)吉會吉長等七條鐵路也不在內。(三)議築中的洮南熱河鐵路與洮熱間至海岸的鐵路歸於銀行團範圍。

當時的北京政府也許企圖和新銀團勾結，大舉借款，但中國人民始終不承認銀行團的存在，反對這種借款的束縛；加上政局的變幻不定，新銀團竟沒有什麼活動，等於虛設了。直到前年日本有所謂天羽聲明，英國的抗議會提到這事情。

雖則銀行團已經消滅，它底影響很可拘束各國不敢單獨對華貸

款。國府成立，政局稍定後，近年來，列強在華的投資爭奪，又日趨於尖銳化。為了避免銀行團原則的束縛，大都改用別的方式，尤以實物借款居多，如一九三一年美麥借款九百二十餘萬美元，一九三二年棉麥借款二千萬元美金，一九三四——三五年浙閩贛鐵路德國部份借款，都是顯著的例子。

三 外資內容之分析與其特徵

外資投到中國，據雷麥教授的意見，有三種方式，第一是由外國商人或公司自己帶來；第二是中國政府向外借款；第三是中國公司向外國借款，這方式在過去不及前二者重要。因此他分外人在華投資為二類：一類叫直接投資，產業歸外人直接管理和經營。所謂直接的意思，指外國投資者親自擔負着因投資而引起的商業危險。一類叫間接投資或政治投資，投資者與因運用資本所生的危險間，有中國政府存在。(註三)這兩類投資的比較，常是直接商業投資超過間接投資，如下表：

年	直接商業投資 (單位百萬美金)	百分比	間接投資 (單位百萬美金)	百分比
一九〇二年	五〇三·二	六三·九	二八四·七	三六·一
一九一四年	一、〇八四·五	六七·三	五二五·八	三二·七
一九三一年	二、五三一·九	七八·一	七〇六·六	二二·九

關於外資的用途，運輸業占二六·一%，輸出入業占一四·九%，

104736

製造業占一一·六%，這些事業大都限於通商口岸，結果外資地理上的分配，非常的偏陂。在一九三一年，外資投於上海的，占總額三分之一，拿上海和滿洲合計，占總額六〇%。（註五）

區	域	金額（單位美金百萬元）	百分比
上	海	一、一、二、二	三四·三
滿	洲	八八〇·〇	二七·一
中國	其他各地	六〇七·八	一八·八
不能分配之政治投資		六四二·五	一九·八
共	計	三、二、四、二五	一〇〇·〇

依投資的國家來分析，可窺歐戰前後各國勢力的消長。（註六）

國別	一九一四年	一九三一年
英	六〇七·五	三七·七
日	二一九·六	一三·六
俄	二六九·三	一六·七
美	四九·三	三·一
法	一七一·四	一〇·七
德	二六三·六	一六·四
其他國家	二九·六	一·八
共	一、六、一〇·三	一〇〇·〇

基於上述外資流入的經過和分析，我們可以指出外資在中國的幾點特徵。

第一我國過去與其說會利用外資，毋寧說被外資利用，還比較恰當。直接投資為外人主動，自不用說；而間接投資，我國也是處於被動地位。最典型的例，如西原借款及歷次鐵道線的指定。

第二，列強在中國都各自設立有金融機關，作投資的骨幹。英國資本侵入我國最早，以麥加利、匯豐、有利、大英四大銀行為活動的中心機關，尤其是匯豐，支配了我國的外匯。所有對我國鐵路、海運、電信、礦業、紡織、煙草等工業投資，都由這些銀行發動。美國在華的金融機關有花旗、大通、美國通運、美豐、中華、懋業、美東六大銀行（美豐現正清理），前三行屬羅克非拉（Rockefeller）系，後三行屬紐約普益銀公司。近年，摩爾根系漸躍起，以電信投資為最多。日本重要的金融機關，是橫濱正金銀行、上海支店和匯豐并肩，稱霸於上海。對我國礦業、紡織工業有鉅大的投資。此外，法有東方匯理、中法工商、德有德華銀行。（註七）

第三，每次借款，多未照規定用途使用。如實業借款不辦實業，幣制整理借款不整理幣制。并且常因借款而引起內亂的發生或延長。

第四，列強關於對華投資的態度和利害不一致，往往互相傾軋。最初採用散兵線，後來歐美各國結成聯合陣線對付日本，最後又漸採散兵線。

四 我國所受之損失

因為我國過去是被動地接受外資，所受的損失也就非常鉅大。我

們可從兩方面來觀察。先說直接投資：

一、操縱國民經濟生活 一國的生產、交通、金融等事業，和國民的經濟生活具有密切的關係，同時也是國富收入的來源。現在，外人在我國可以創設銀行，辦立工廠，經營航業和鐵路，無異乎讓國民經濟生活爲外人所操縱了。拿最近的事情來說，中國的白銀一流入外商銀行，雖則沒有出國門，實際是等於在外國。你要禁銀出口嗎？他偏可以安然運出。幣制改革令發布，全國的白銀限期集中，而某國銀行故意作難，反要在中國發行紙幣呢。

二、壓迫本國工業 馬關條約第六款第四項規定：「凡日本臣民，得在中國通商口岸城邑任便從事各項工業製造。」於是各國依據最惠國條款，在中國各埠設立工廠，且逐日增加。他們既有雄厚的資本，豐富的經驗；復利用中國低廉的原料，廉價的勞工，來和華廠競爭。根基薄弱的中國製造工業怎能不失敗？特別感覺壓迫的，恐怕算紡織業了。政府在國內，礙於條約，不能對外商工廠差別的課稅；對外，又不能利用海關收保護的效果。因爲「將來中國如果對進口外國棉製品，課以較高之關稅而保護國內紡織業，則在華之日人紡織業，亦在保護之列，日人紗廠當更增加，華人經營之紗廠將愈受壓迫。」（日人井村薰雄的觀察）還有電氣事業若歸外人壟斷，間接也可以壓迫我國工業，如華廠用電每度收費六分，外廠四分，無形中增加華廠的成本。曾記五卅慘案時，上海電力公司斷絕華廠電力的供給，很多工廠被迫停工。（註八）

其次，把間接投資對於我國的損害，分說於下：

一、損失利權 因借款而損失利權最厲害的，莫如鐵路。每次敷設權歸外人，固不用說；而在津浦路借款以前，營業管理權都由外人技師長所有。甚且有「借款路線延長線，必向原借款國借築」或「借款築路附近區域添造鐵路，必須協同債主開辦」的限制。

二、破壞整個的租稅自主權 像關鹽兩稅因作外債擔保而由外人管理。

三、高利的損失 歐戰前各國通行的利率，不過二三釐，戰時始高到六七釐。我國借款的利率，普通常在七八釐之間。一八七七年左宗棠向匯豐銀行五百萬兩借款，利率竟高至一分五釐。本來羅敦（H. K. Norton）氏說得好：「對於落後國家的貸款，應比國內貸款及對先進國家的貸款利率較高，這是很自然的。如果利率是相同的時候，落後國家沒有錢可用了。投資者誰也不願意討麻煩來佈置并監督那些必要的管理，除非所得的報酬，可以超過這些手續的費用，再要吸引投資者把錢離開其本國，利率稍高點很是必要。」（註九）此外，落後國家國內不大安定，單祇「危險」這要素，也可使利率比他國來得高。

四、折扣鉅大 各國彼此間借款折扣，普通爲九九或九八。我國則低到九二或九一。如一萬萬佛郎的中法實業借款，以一八折照收，是最低的。善後借款打九折，應除折扣二百五十萬鎊。這數目很够驚人了！

五、特別報酬 關於鐵路借款，還有一點損失，值得注意的，是每年

1047³⁸ 鐵路所收入的純利中，除償還借款本息外，根據合同的訂定，另應從餘利中，每年劃出二成作為特別報酬。自天津浦路借款後，改爲由我國一次支付若干款項。（註十）

五 今後應否利用外資

過去的外資既給我們這樣多的創痛，我們試討論今後應否利用外資？

在討論以前，我們應該分別清楚，外資的本身並無所謂善惡，能發生善惡的，祇是外資的利用。美國和蘇聯利用外資促進生產力的發展，成爲今日的強國；埃及不善利用，國家因而滅亡，是很真實的證據。其在我國，外資爲什麼造成那麼惡劣的結果？同樣問題的關鍵，不在外資本體，而由於我們不會主動過利用外資。今後，我國要想加速地建設，發展經濟事業，和先進國家分庭抗禮；仍非借助外資，有計劃地利用外資不可。單憑我們兩手來積蓄，成功將等待何年？所以我們底答案是：「應」然而，在國內有不少的學人卻持否定的意見，他們底理由，歸納起來，有三點：

第一、日本侵略中國過於積極，英美企圖恢復過去的國際共同行動，壓迫日本。我們借用外資，無非加深他們的衝突和傾軋罷了。

第二、絕不相信列強援助中國財政經濟的欺騙辭令，今後借用外資，中國必定不能自主，仍然受外國的支配，更加強中國的危機。

第三、國際的資本移動，很少以現金爲出入，通常是用貨物替代。加塞爾（J. Cassel）氏曾說：「在我們整個地考察資本國際移動的時候，我們應該時時留心，不要忽視後面貨物和勞役的真實移動，那實在是構成資本移動的另一面。」（註十二）中國素來是入超國，再流入外資，當然促起入超的增大，僅靠證券去彌補。將來還本付息時，實無他項債權收入可以補填，不運現金出口，便是再起外債以償還。一國的財政經濟，乃瀕於破產。

對於第一理由，我願引馬寅初先生的話來反駁。「要知國際的政洽離合，原皆以本國之利害爲前提，不足爲奇，要在我之能否善於利用而定。我苟不善利用，自然但受其害，不見其利。我苟善於利用，未嘗不可以去害而取利也。過去……中國因得苟安於均勢之下……今使能有英美等國資本出而牽制，既可發展國內實業，又得維持均勢……彼帝國主義者之自相衝突，正吾人之所希望者。」（註十三）

第二、說中國借用外資，一定喪失自主權自決權。徵之晚近事實，并不如是。鐵道部爲完成浙閩贛鐵路，曾以第一期鐵路建設公債一千二百萬元，玉萍鐵路公債一千二百萬元抵押，實借一千六百萬元。內八百萬向中交等銀行所組織之銀團借現款，備支付工資，以一千六百萬元公債作抵；餘八百萬元則向德國奧托華爾夫鐵廠借用材料，以八百萬元公債作抵，不折不扣。去年續發第二期鐵路建設公債三千萬元，以票面一千五百萬元向滬銀團抵押現款一千萬元；以票面一千五百萬元

向德廠抵押材料（包括建路的鐵軌及車輛等）一千萬元。別無其他條件。（註十三）又鐵道部爲完成隴海路潼西段，向法商訂購材料五千萬佛郎，貨到中國，付以期票，由中國銀行團擔保。中國完全有自主權，並沒有什麼苛刻條件存在。

第三點、反對的理由，較爲有力，但嫌含混不清。如果輸入的外資用於不生產的途徑，這論斷是正確的；否則難以成立。我現在摘引格里芬（Griffin）氏的理論於下。

被投資國利用外資有幾個時期：

（一）借款時期 如果兩國利率的差異足夠地大，資金將從先進國吸入，這構成了借款時期。如前所述，這樣的資金移動有促成兩關係國商品貿易的結果。先進國貸款給落後的國家，引起前者商品出超，後者入超。於是借款時期是逆差時期，入口超過出口。這些輸入品將是特種資本財貨，機器設備等，均落後國家開始製造事業所必需的；或許是消費物品，用以維持借款國的勞動者，當他們正生產必需的資本財貨時。自然，借款時期遲早要告一段落，因爲對投入資本須付利息。

（二）付息時期 當利息的支付超過了新的借款，這國家便進入第二時期。這時，所舉的外債或較前期增大，利息也較多，構成本期的特色。如果借來的資金用於戰爭或別的不生產方法，這國家永不會超出付息時期。人民的生活標準，不但不提高，反繼續降落。但若借款用來建設交通，發展國家生產事業，兩個結果將會出現：（a）生產貨物的數量

增大，可輸出一部份以抵付息金，而不致傷損本國工業。（b）因本國新發展的生產和積蓄能力，可自己供給大部資本，使利率下落。循此下降，新債停止，僅對過去債務支付利息了。貿易差額變成順差。

（三）還債時期 落後國既繁榮，更進一步把過去所發行的債券收回，償還債務，這種還債，和付息一樣，激起順差。當一國已將大部或全部在外債券購回後，在某種意義上，我們可以說投資的循環在此完成。但我們不能假定這國內資本供給增加的趨勢將在此點固定；反之，資本的增加仍然繼續着，對於利率，常有很顯著的影響。（註十四）

以後還有兩個時期，因爲不是每個被投資國家必需經歷的，不必多述。單憑這，就很够證明入超對於最初借用外資的必要性了。

今後應該利用外資，既然沒有問題；在這裏，我們再討論外資流入中國，有無障礙？有人提出三點：

第一、政府信用不佳 舊有外債，不但政治借款，每多失信；即鐵路借款的本息，也多年不付。如一九三二年十九種鐵路借款中，照付的祇三種。舊帳未楚，新帳免言。這便是新銀團消滅後到國府成立初期，外資停止流入的原因。

第二、沒有新式的工商組織，介紹外資流入內地 本來，利用外資的目的，在發展國民經濟及提高國民生活標準。我國過去因自己不能利用外資，結果外人直接投資幾占全部投資的八〇%，地點集中在通商口岸，尤其是租界，和我國內地經濟少直接影響，而事實上，都市已患

104740
 着資金膨脹症，內地卻資金枯竭，民生凋蔽，達於極點。外人對內地觀察不清，決不敢貿然投資；我國又沒有新式組織從中聯繫。所以雷麥教授說：「除非中國人能够經由自己的公司或其他類似的私人營業組織向外借款時，外資不會大量地流入，中國也不會有大的經濟發展。」

(註十五)
 第三、產業政策不定 雷麥教授以為中國的產業政策有三種可能；任何一種都要利用外資。一個是國家社會主義，由政府大量地借入外債；一個是資本主義，先具備健全的政治的法律的條件，由個人、團體或公司大量地借款；一個是共產主義，如果能實行，仍需借款，或從俄國（她自己還要借外債），或仿俄國現在的辦法（註十六）話雖如此，但在我國沒有確定的產業政策，通盤的建設計畫以前，外人決不會大膽地投資，蘇俄賴債不是前車之戒嗎？

上述的三種障礙誠然是實情，幸而近年來，有很大的改善。我們分開來研究。

第一、國內政治，現在漸趨安定，以關鹽兩稅擔保的外債，倫敦市價，均見向上。

價別	二十二年十二月份		二十三年十二月份	
	最高(鎊)	最低(鎊)	最高(鎊)	最低(鎊)
英德續借款	一〇〇.七五	九九.五〇	一〇三.二五	一〇二.七五
善後借款	九〇.七五	八八.五〇	九九.七五	九七.五〇

英法借款	八八.五〇	八六.〇〇	九九.〇〇	九八.五〇
湖廣借款	二八.五〇	二四.七五	四七.〇〇	四二.七五
克利斯浦借款	六一.〇〇	五六.二五	八六.五〇	八一.二五

(註) 民國二十四年十二月份市價，作者尚未覓到。惟據十一月份數字比較，漲跌極微。

鐵路債務，因當局極力維持債信，兼以本身營業，日漸發達，具償還債務能力。在倫敦，我國鐵路債券的市價，逐漸上漲。

債別	二十二年十二月份		二十三年十二月份	
	最高(鎊)	最低(鎊)	最高(鎊)	最低(鎊)
京滬路	五五.〇〇	四九.〇〇	七七.七五	七六.〇〇
滬杭甬路	九〇.〇〇	八八.〇〇	一〇一.〇〇	一〇〇.〇〇
北寧路	九五.〇〇	九四.〇〇	一〇〇.〇〇	一〇〇.〇〇
津浦路	二二.〇〇	一四.〇〇	三三.〇〇	二五.五〇
津浦續	二〇.〇〇	一二.〇〇	二八.五〇	二二.〇〇

參看上表(註)

看倫敦我國外債的市價，不難證明我國雖然在國內外經濟恐慌潮流中，外債票仍得外國投資者的信用。將來再利用外資，非不可能。(註十七)

第二、邇來我國銀行業非常發達，外資流入內地可以由中國的銀行聯繫。譬如浙閩贛鐵路的借款，由德國奧托華爾夫鐵廠和中國銀團分任。表示德人很願投資內地，並且惟我國金融界的馬首是瞻，只要中

國銀團肯出來，他也可以放心。最典型的例子，如五千萬佛郎借款，指定正太路收入提付，中國銀團作擔保，派會計主任到正太路稽核收支，可見第二種障礙漸不存在。

至於第三種障礙，從去年起，當局極力倡導着國民經濟建設運動。對於全國的產業政策，當然有整個的計畫。作者希望草擬計畫的專家，把全國應興應舉的事業，分別緩急先後，按部就班地做去。尤其對外資的利用，更要有通盤的籌算。這樣，一方面外人可以安心投資，另一方面表示外資確是為我國主動的利用。

六 原則和方式

今後利用外資，有預先決定原則的必要，照過去的經驗來看，下列幾點應非常注重。

一、不厭重複地說：我國要主動地利用外資，切不可反為外資所利用。

二、利用外資，不要損害本國的利權。如財務行政權不能因利用外資而受損害；貸款人僅有監督借款用途權，沒有經營管理權等。

三、不放棄用人權。如果中國缺乏某方面專門人才，外人可以介紹，任用與否，權操在我國。一旦被任命，則和我國立於僱傭關係，應絕對服從中國法律，受政府指揮，不許有抗命行動。

四、利用外資的目的在建設國民經濟，應確實向此目的進行。反對

一切政治借款。(註十八)

五、建設材料如本國不生產者，我們不妨向外國直接借用材料。例如鐵道部築浙閩贛鐵路，向德廠借鐵軌和車輛。這種借款有三點好處：(甲)不必提供擔保品，(乙)免除拿借款再購料的回佣和折扣損失，(丙)可以防止借款移作別用。但這種方式採用與否，我國應有自由，不能強制地訂成條件。同時，所借的實物須對我國有利，像棉麥借款實在害多利少。

六、借款的時期宜先斟酌。外幣較本國貨幣跌落過大時，不宜借入，因為將來損失太重了。譬如段祺瑞所借日債，借進時，日金一元僅值國幣四角；後來歸還，國庫的耗損還用說嗎？

原則決定後，進行討論方式問題，就是說，我國怎麼樣去利用外資？中央政治會議曾通過三種外人投資的方式。

第一種，借款給中國政府，外人僅居債主地位。這方式有四個要件：一、因借款興辦的實業，其管理權屬中國。

二、借款必分年攤還，或十年或二十年，都須規定在合同中，大抵以各項事業自行付清本利的年數為標準。但政府必要時，於未滿期前，得清償借款的本息。

三、外人有稽核款項權。

四、借款者無論為外國廠商或銀行，都可得中國股東的同意，改作合資經營。

第二種，外人與中國合辦各項事業，可居股東地位。它底要件有：

一、合資公司之股份，中國須佔五—%。

二、中國董事須佔多數。

三、董事長總經理必需由中國人充任。

四、須遵守中國法律。

第三種，特許或租讓 (Concession)，外人在中國法律範圍內，得完

全自由使用其資本和技術，在中國經營實業，規定年限，期內須負訓練

中國人材的責任，期滿，所有全部財產有條件的或無條件的交付中國

政府自行管理。要件有：

一、特許應無壟斷性質，且不妨礙中國國防軍事及國民經濟之發

展。

二、中國政府有監督權。

三、特許事業滿期後，所有種種設備，無條件或有條件地歸中國政

府收回。

四、如外資經營獲利，每年應從純利中提若干與中國政府，作為報

效。(註十九)

在這三種方式中，特許因為過去流弊太大，此刻殊不易實行。此後

採用的，不外借款（多是借用實物）和合資兩個方式。學者們許多斷

言：將來外資的流入，合資這方式非常重要；事實上，根據合資原則而成

立的公司，也不乏其例。交通部和美國飛運公司訂立的中國航空公司

合同，和德國漢沙航空公司訂立的歐亞航空郵運公司合同便是。

贊成合資方式的重要理由有兩點：(一)我國是一個缺乏資本和

技術的國家，中外合辦實業，不但因外資流入，各種事業有開發的希望；

並且可利用外人優良的技術。(二)享有領事裁判權保護的外人，在合

資方式下，須受中國法律制裁。外人若願和我合資，等於自願放棄這特

權，是取消不平等條約良好的機會。

另一方面，反對中外合資者，也提出兩點意見：(一)中外合資的公

司常太阿倒持，為外人支配和操縱，中國股東處於伴食地位。從前鴨綠

江探木公司，本係中日合資開辦，終為日資所獨占。又以前的永年、華洋

兩保險公司，名為中外合辦，大權實操於外人手中。(註二十)(二)中外合

資與外人直接投資不同，直接投資只限於通商口岸；而合資則不問是

否通商口岸，外人可以一律投資。將來外人想到內地來營業，儘可改為

變相的合資組織，那是多麼危險的一回事！

雙方所舉理由，都顧慮很周到。據作者批判：反對中外合資方式這

一方，似乎仍有討論的餘地。第一，說中外合資，外人掌握實權，過去誠有

此事。不過現在中央政治會議所規定的合資辦法，必需具備幾個要件

(見上)。中國股份和董事既占多數，董事長總經理又是中國人；如果

實權還歸外人拿去了，那我們沒有話說，祇能怨自己底人不用，活該

倒霉！第二，外人若掛中外合資的假招牌，利用幾個傀儡出面；政府平常

應注意查究。查明屬實，依照公司法第六條：「公司設立登記後，如發現

其設立程序或其登記事項有違法或虛偽情事時，經法院裁判後，通知主管官署撤銷其登記。」也許這嫌太汎了，由立法院另訂詳細的法規，亦未始不可。

總之，我們希望政府今後秉着上述原則，利用三種方式，向各國接洽借用外資，努力發展全國的交通，從事國民經濟的建設。將來達到格里芬氏所謂「還債的時期」，不但嚴重的入超問題已經解決，一般國民的生活標準都跟着提高了。

——一九三六於路珈。

- (註一) 見 C. F. Remer, *Foreign Investments in China* p. 58.
- (註二) 見河上肇 (陳豹隱譯) *經濟學大綱* 三一頁
- (註三) 見 C. F. Remer, *Foreign Investments in China* p. 65.
- (註四) *Ibid.*, p. 69.
- (註五) *Ibid.*, p. 73.
- (註六) *Ibid.*, p. 76.
- (註七) 參閱東亞同文會編最新支那年鑑 (昭和十年版)
- (註八) 見馬寅初: *中國經濟改造* 三五六頁



- (註九) 參看 *Foreign Investments, The University of Chicago Press* p. 218.
- (註十) 參看澤樹芬 *經濟侵略下之中國* 三〇三頁
- (註十一) 見 *Foreign Investments, The University of Chicago Press* p. 38.
- (註十二) 見馬寅初: *欲解決入超非利用外資不可* (銀行週報第十九卷第二十八期)
- (註十三) 見中行月刊 第十一卷第三期
- (註十四) 參閱 C. E. Griffin, *Principles of Foreign Trade* pp. 267-272.
- (註十五) 參閱 Remer, *Foreign Investments in China* p. 234.
- (註十六) *Ibid.*, pp. 39-40.
- (註十七) 見中國銀行二十三年度營業報告
- (註十八) 參看孫懷仁: *中國利用外資之研究* (申報月刊第四卷第一號)
- (註十九) 參看馬寅初: *中國經濟改造* 三三二—三五九頁
- (註二十) 見鄒賢: *我國保險業之外資問題* (銀行週報第十九卷第十七期)