

# 近代外国在华投资：规模与效应分析

杨德才\*

**摘要** 传统观点认为，近代外国在华投资不仅盈利极其丰厚，而且还严重抑制了中国本土企业的成长与发展，成为阻碍近代中国经济发展的一个重要因素。本文通过对近代外国在华投资的规模、利润率以及外国投资与日俱增背景下中资企业成长、发展情况的分析，发现传统观点是值得商榷的，文章认为近代外国在华直接投资的正效应是非常明显的，不仅没有成为中资企业发展的阻碍，而且还刺激并促进了中资企业的成长与发展。当然，至于外国间接投资的效应则需要进行具体分析。

**关键词** 近代外国投资，规模，效应

鸦片战争后，外国资本紧随坚船利炮来到了中国，外国在近代中国的投资帷幕便由此拉开。从投资者的角度来说，国外投资最基本的动机是资本所有者追求其资产组合价值或资产净值最大化的愿望。资本逐利，追求价值的最大化本无可厚非，然而，近代外国在华的投资则是在列强强迫中国签订并接受不平等条约的背景下发生的，因而，这种外国投资的性质有了很大的变异。尽管近代中国政府允许外国在华直接投资办厂（即外国投资在华取得合法权）是在签订了《马关条约》之后，但事实上，西方列强在华的投资早在鸦片战争后便已开始。那么，近代外国在华规模究竟有多大？这些外国投资赢利情况怎样？它们对近代中国本土企业的成长与发展产生了怎样的影响？甚至，它们对近代中国经济的发展又产生了哪些深远的影响呢？本文将对这些问题逐一进行研究。

## 一、外国投资作用：意见与争论

所谓外国投资（Foreign Investment），是从投资的接受国来讲的，是指来自本国（或称为母国）之外的资本所从事的投资行为；而如果站在投资者所属的国家来讲，则又称为国外投资，是指从投资者所属的国家之外获得资产的行为。外国投资一般包括外国直接投资（Foreign Direct Investment）和外国间接投资（Foreign Indirect Investment）两种基本形式，其中最为主要的是外国直接投资（简称 FDI）。直接投资一般涉及工厂和土地等生产资料的

\* 南京大学经济学系。通讯地址：江苏省南京市汉口路 22 号南京大学经济学系，210093；电话：(025) 83592024；E-mail: ydc@nju.edu.cn。本文为第五届中国经济学年会入选论文，感谢匿名审稿人的中肯而又富有启发性的评论。笔者文责自负。

所有权,如兴办工厂、开发房地产等活动,而间接投资则主要涉及债券、银行贷款和证券(股票)等金融资产,不直接参与生产。如果股票所有权使股东控制了厂商的经营活动,股票投资也可以认为是直接投资。

赫伯特·G. 格鲁贝尔认为,造成外国直接投资的动机是很复杂的,除了追求资产价值的最大化外,还有其他的动机。这些动机可能牵涉到外在性或市场的不完全性有关系,而通过在外国投资、成为跨国公司,它们会顺次被内在化或者被消除掉。另外,厂商之所以要从事外国直接投资,还在于它们要控制产品质量和保持商业秘密。外国直接投资最后一个主要原因涉及政府政策造成的扭曲。<sup>1</sup>

外国投资行为虽然是与西方列强的对外侵略活动同步发生的(甚至更早),但对外国投资行为的经济研究则是在20世纪中叶以后,关于外国投资对东道国经济发展的影响,争论颇多,难以统一:一派持支持赞成的态度,另一派则持反对批评的观点。<sup>2</sup>

持支持赞成态度的认为,外国投资可以补充东道国可用资源供给,如储蓄、外汇、政府财政收入和人力资本技能等与获得增长和发展目标应有的资源水平的差距。例如,在一个简单的“储蓄-投资缺口”模型中,哈罗德-多马模型提出国内储蓄率  $s$  与产出增长率  $g$  之间存在直接关系,用方程式表示为  $g = s/k$ , 其中  $k$  是国内资本产出比率。如果希望的国民产出增长率  $g$  定为每年 7%, 而资本-产出比率是 3, 则必需的年储蓄率是 21% (因为  $s = gk$ )。比如,如果国内所能够动员的储蓄率只有国内生产总值的 16%, 则可以说存在 5% 的“储蓄缺口”。如果一国可以用外国投资弥补这个缺口,它就可能很好地达到预定的增长率。持支持赞成态度的还认为,外国投资除了为东道国提供金融资源和新工厂外,而且还提供了“一揽子”所需资源,包括管理经验、企业家能力和技术技能,这可以通过培训计划和在工作中学习的方式被转移到当地国家。他们认为,这种知识、技能和技术的转移对接受国而言是富有生产效益的。

对外国投资持反对批评的观点,原因是多方面的。在经济方面,外国投资并不能弥补东道国经济发展的资本缺口,尽管外国投资会提供资本,它们也可能降低储蓄和投资率。这是由于它们会通过东道国签订排他性的生产协定而窒息竞争,不能将大量的利润再投资,并以高利率贷款给东道国。外国投资提供的管理、企业家技能、思想、技术等对促进当地这些资源的发展可能是微不足道的,而且可能由于外国投资所创办的公司(尤其是那些进行国外投资的跨国公司)垄断了国内市场从而窒息了国内企业的发展,从实

<sup>1</sup> 伊特韦尔等编,《新帕尔格雷夫经济学大辞典》第二卷,陈岱孙主编译,经济科学出版社1996年版,第432页。

<sup>2</sup> 迈克尔·P. 托达罗,《经济发展》,黄卫平等译,中国经济出版社1999年版,第527—530页。

际上阻碍了这些资源的发展。此外，外国投资所创办的公司可能会压抑国内企业家和运用它们的先进技术等，抑制当地小企业的出现和发展，从而损害东道国的经济。最后，从政治的角度看，极端的情况是外国投资所创办的公司甚至可能用回扣的直接手段贿赂最高阶层的政府官员或其他重要人员，从而在各个阶层的政治决策中能够发挥相当大的影响，阻碍东道国经济效益、社会福利最大化的实现。

上述关于外国投资作用的争论，是针对一个主权完整的东道国而言的。虽然不能肯定地说对一个主权完整的国家而言外国投资尽是正面的积极的效应，但是至少外国投资对东道国经济发展所产生的正效应是主要的。而在近代，外国投资的大量进入显然不是在中国主权完整的状态下发生的，它们受到领事裁判权、协定关税等特权的庇护，那么，享有特权的外国投资对近代中国经济发展究竟产生了怎样的影响，就需要客观、具体地分析。

## 二、外国直接投资及其热潮

### （一）甲午战争前的外国直接投资

直接投资最基本的特征就是直接从事生产活动。外国在近代中国的投资首先是从直接投资开始的。从直接投资的规模、方向和影响上来看，近代外国在华投资明显地以甲午战争为界线，分为前后两个时期。

鸦片战争以后，随着西方列强对华侵略范围的不断扩大和它们获得的特权越来越多，它们在华因直接投资而设立的各种工厂、企业也越来越多，涉及的行业主要是航运业、船舶修造业、农副产品加工业、服务性轻小工业和公用事业等。其中在鸦片战争后到19世纪60年代中期期间，外国投资的重点是航运业和船舶修造业，成立了许多后来比较著名的船厂和轮船公司，如祥生船厂、香港黄埔船坞公司、耶松船厂、旗昌轮船公司、怡和洋行、太古洋行等。从60年代到80年代期间，外国投资相对集中于农副产品加工业，投资兴办了许多砖茶厂、缫丝厂、轧花厂、制糖厂等。在80年代后至1894年，外国投资的重点是公用事业和杂项工业，如在租界内开办自来水、自来火、电光公司等，还投资兴办酿酒、制药等工业。这样，到甲午战争前，外国在华直接投资设立的工业企业，据估计，共有191个，<sup>3</sup>其中船舶修造业和出口商品加工业116个，印刷厂13个，食品加工业23个，公用事业8个，化学工业11个，建筑及杂项工业各10个。到1894年，据估计，外国在华工业

<sup>3</sup> 赵德馨(1988),第76页。关于外国投资到甲午战争前在华创办的工业企业准确数字,争论颇多。据孙毓棠研究,到甲午战争前,外国投资在华创办的工业企业计88个(孙毓棠、汪敬虞主编,《中国近代工业史资料》第一辑,第一册,科学出版社1957年版,第242—247页)。还有人认为其数量应为103个(费正清编,《剑桥中国晚清史》,下册,中国社会科学院历史研究所编译室译,中国社会科学出版社1993年版,第40页)。

资本总额近 2000 万元,投资总额近 2800 万元(约折合 1424.5 万美元);航运业投资总额约为 1334.3 万美元。具体如表 1 所示。

表 1 甲午战争前外国直接投资估计(1894 年)

单位:万元

业别	资本额	投资额
工业投资	船舶修造业	811.2
	砖茶制造业	560.0
	机器缫丝业	517.3
	进出口加工业	193.8
	一般轻工业	491.0
	公用事业	204.5
	合计	2777.8
		(约为 1424.5 万美元)
航运业投资		1334.3 万美元
总计		2758.8 万美元

资料来源:(1)孙毓棠(1981),第 116 页;(2)许涤新、吴承明(1990),第 133 页。

从表 1 可以看出,甲午战争前,外国在华直接投资的产业主要集中于船舶航运业和农副产品加工业,其目的是直接为进出口贸易服务。这一时期,外国在华投资之所以相对集中于上述两个产业,是因为当时这两个产业的市场比较大,每个产业中的具体的每个工厂投资规模则不需要太大,但利润率却很高,利润比较丰厚。<sup>4</sup>表 2 是甲午战争前某些年份外国在华直接投资创办的部分企业的赢利状况。

表 2 甲午战争前在华外国直接投资创办企业的获利状况

企业名称	年代	资本	利润	利润率	股票付息率
香港黄埔船坞公司	1886	1562500 元	375049 元	24.0%	16%
	1893	1562500 元	322386 元	20.6%	14%
祥生船厂	1891.5—1892.4	800000 两	139903 两	17.5%	12%
	1893.5—1894.4	800000 两	138964 两	17.4%	12%
耶松船厂	1892.7—1893.6	750000 两	101128 两	13.5%	9%
	1893.7—1894.6	750000 两	157259 两	21.0%	11%
美查兄弟有限公司	1889.11—1890.10	275000 两	32471 两	11.8%	10%
	1892.11—1893.10	275000 两	15796 两	5.7%	—
老德记药房	1892	120000 元	21422 元	17.9%	7%
新上海制冰厂	1893	36000 两	5138 两	14.3%	9%
上海大英自来火房	1874	150000 两	23121 两	15.4%	11%
	1889	200000 两	43476 两	21.7%	12%
	1894	200000 两	49456 两	24.7%	12%
上海自来水公司	1884	119639 镑	4885 镑	4.1%	4%
	1890	143926 镑	55630 镑	9.1%	8%
	1894	144000 镑	71355 镑	10.7%	9%

资料来源:历年《北华捷报》载各企业营业报告与股东年会报告。转见孙毓棠(1981),第 118 页。

<sup>4</sup> 关于外国在华投资的赢利状况,学术界的观点并不完全一致。有的(尤其是我国的老一辈经济史学家)认为很高,有的(如我国新生代经济史学研究者和一些国际著名的从事中国经济史学研究的学者)认为其实并不是很高。究竟是高还是低,在本文后面的部分将作出分析。

## (二) 甲午战争后的外国直接投资

这一时期，外国在华投资的规模有明显增加，其直接投资涉及的产业主要有：制造业、矿冶业、铁路航运业和房地产业等。投资的范围也由甲午战争前集中于东南部沿海和租界而不断地向内地拓展，几乎遍及各地。投资的目的在于生产就地销售的商品。外国在华产业资本 1913 年较 1894 年增长二十余倍，1920 年较 1894 年增长近三十倍，<sup>5</sup> 从而形成了外国投资中国的热潮。

制造业方面的直接投资主要投资于纺织、面粉、卷烟、造船及农副产品加工等，在华直接设厂制造生产。根据汪敬虞先生的研究，在 1895—1913 年间，外国直接投资创办了 115 个工厂企业，投资总额为 4807.8 万元。其中，英国 24 个，投资总额为 1069.3 万元；日本 36 个，投资总额为 1868.9 万元；俄国 37 个，投资总额为 907.6 万元；德国、法国和美国分别为 6 个、4 个和 6 个，各自的投资总额分别为 361.9 万元、258.1 万元和 311.0 万元；另外还有其他国家的企业 2 个，投资总额为 31.0 万元。<sup>6</sup> 至于 1895—1913 年间外国直接投资在制造业内部各产业间的分布状况，如表 3 所示。

表 3 制造业外国直接投资分布状况(1895—1913 年)

	家数	投资额(万元)	占制造业比重(%)
造船工业	7	289.5	6.02
纺织工业	16	1251.5	26.03
其中:棉纺织	12	1082.6	22.52
缫丝	4	168.9	3.51
食品工业	69	2355.6	49.0
其中:面粉	43	1035.9	21.55
卷烟	4	383.2	7.97
榨油	11	536.2	11.15
其他工业	23	911.2	18.95

资料来源:汪敬虞,《中国近代工业史资料》第 2 辑,上册,中华书局 1962 年版,第 7—11 页。

外国投资兴办的制造业中，资本主要集中于棉纺织业和面粉业，两者投资额占整个制造业投资总额的 44.07%。棉纺织业又主要以投资办纱厂为主，1897—1914 年间，仅英、美、德、日四国在华纱厂投资额就达 916.6 万元。其中著名的纱厂有英国的怡和纱厂、老公茂纱厂和日本的日信纱厂、上海纺绩公司等。面粉业以俄商和日商的投资为主，截止到 1913 年，外国在华投资所办的面粉厂达 43 家，投资总额达 1035.9 万元。其中俄商工厂 35 家、日商工厂 6 家，各自的投资额分别为 700.2 万元、264.7 万元。

在 1895—1913 年间，外国在华用于矿冶业方面的投资总额达 4996.9 万

<sup>5</sup> 赵德馨(1988),第 116 页。

<sup>6</sup> 许涤新、吴承明(1990),第 548 页。

元, 设立厂家计 32 个。用于矿业方面的直接投资总额超过制造业, 使得矿业成为甲午战争之后外国直接投资最多的产业, 这其中又以英国商人投资最多, 达 3793.0 万元。据研究, 外国投资在中外煤矿投资总额中所占比重, 1906 年为 84.8%, 1913 年为 79.6%, 1919 年为 60.6%。在煤矿开采方面, 1913 年中国煤总产量为 1288 万吨, 其中机械采煤 767.8 万吨, 而外国资本控制的 7 大煤矿(开滦、焦作、抚顺、本溪湖、华德、井陘、临城)在煤总产量和机械采煤量中分别占 46.8% 和 78.4%。外国投资在近代中国铁矿业与冶铁业中, 几乎达到了完全垄断的程度, 其中在 1900—1925 年间, 生铁与铁矿产量接近 100% 都被外资控制着。

甲午战争后, 以铁路航运业为主的运输业是在外国直接投资的所有产业中增长最快、比重最大的产业。据统计, 外国在华运输业的投资由 1894 年的 13.3 百万美元增加为 1914 年的 335.6 百万美元, 增长 24 倍, 其所占外国在华投资总量的份额由 1894 年的 12.2% 上升到 34.9%。<sup>7</sup> 外国对中国航运业的直接投资在甲午战争前即已开始, 甲午战争后继续增长, 1894 年前, 在华外国轮船公司有 14 家, 1895—1913 年新设 14 家, 1914—1930 年又设立 15 家。在中国各通商口岸进出中外轮船总吨位中, 外轮 1897 年占 76.8%, 1916 年占 77.6%, 1926 年占 80.0%。1911 年, 在长江轮运总吨位中, 中国最大的轮船公司招商局与外国太古、怡和、日清三大轮船公司相比较, 只占 16.2%。然而, 这一时期在铁路航运业中增长最快的并不是航运业, 而是对铁路业的投资。截止到 1914 年, 外国直接投资于铁路航运业的总资本额为 335.6 百万美元, 而其中铁路业投资即达 292 百万美元。关于外国在华铁路投资的具体情况, 吴承明先生作了非常深入的研究, 其研究结论大致如表 4 所示。

表 4 1914 年外国在华铁路直接投资估计

单位: 里程(公里)、投资估计(百万美元)

国别	铁路名称	建筑年代	里程	投资估计
俄	中东铁路	1898—1903	1721	189.3
德	胶济铁路	1899—1904	446	15.0
法	滇越铁路	1903—1909	464	32.0
日	南满铁路	1899—1903	1105	49.0
英	广九铁路(英段)	1907	36	6.7
	合计		3772	292.0

资料来源: 吴承明, 《帝国主义在旧中国的投资》, 人民出版社 1955 年版, 第 168 页。

外国人在中国占有土地和建造房屋也是一种直接投资, 这种直接投资行为同样在甲午战争前即已发生, 只是在甲午战争后增长更为迅速而已。据仅仅对英、美、法、日、德五国在华房地产业投资的估计, 1902 年投资总额约

<sup>7</sup> 许涤新、吴承明(1990), 第 529 页、540 页。

为 79.6 百万美元，而至 1914 年则已达 225.3 百万美元，为 1902 年的 2.83 倍，增长还是比较快的。

外国在近代中国的直接投资，在甲午战争前多以中小资本为主，许多外国中小资本借助于不平等条约的保护，试图通过在华的直接投资、获取高额利润，迅速度过资本积累阶段，寻求更大的扩张，因此，甲午战争前，从总体上看，直接投资的规模并不很大。而甲午战争后，外国在华直接投资的总量增长很快，其投资特点也由起先的中小资本唱主角渐变为具有垄断性质的大公司（如英国的怡和洋行、日本的南满铁道株式会社等）来投资扩张，因而增长很快。由于垄断生产经营、多元化经营、规模经营，一般获利程度都不错，平均利润率大致在 10%—15% 之间。

### 三、外国间接投资与日俱增

外国在近代中国的投资，从总量上来看，甲午战争前以直接投资为主，而甲午战争后虽然直接投资额比战前增长了很多，但在外国投资总量中其所占的比重则是下降的，更主要地是以间接投资为重。吴承明先生在对甲午战争前外国在华投资的估计中，其中直接投资的有：航运业、工业、贸易业、其他商业等，它们各自占外国投资总额的比重分别为：11.17%、11.93%、35.12%、4.55%，即直接投资占总投资的 62.77%。而间接投资有：银行业、<sup>8</sup>保险业、政府贷款等，其各自占外国投资总额的比重对应的是：23.52%、5.02%、8.69%，间接投资占总投资额的 37.23%。<sup>9</sup> 间接投资量明显小于直接投资量。而甲午战争后，这种情况发生了非常大的变化。

甲午战争前外国在华的间接投资首先是从设立银行开始的。鸦片战争后，外国在华设立的第一家银行是东方银行（初名 Oriental Bank，1851 年改称 Oriental Banking Corporation）分行，<sup>10</sup> 是由英国人设立的。期后，英国人又设立了有利银行（原为 Chartered Bank of Asia，1858 年与 Mercantile Bank of India, London and China 合并，改组为 Chartered Mercantile Bank of India, London and China）和麦加利银行（Chartered Bank of India, Australia and China，亦称渣打银行）分行。这期间最著名的、发展最快的银行是由几个在华的英国大商人 1865 年发起成立于香港的汇丰银行，该银行原定注册资本为 500 万港元，而实际注册资本则不到一半，然而，经过短暂的发展，其拥有资本额迅速增长，1883 年增资至 750 万元、1890 年增资至 1000 万元；同时它

<sup>8</sup> 关于外国在东道国银行业的投资，究竟应看作直接投资，还是间接投资，学术界的观点并不一致。本文中采用的是现代外国投资的相关理论及主要观点，将其视为间接投资的一部分。

<sup>9</sup> 许涤新、吴承明(1990)，第 133 页。

<sup>10</sup> 关于 Oriental Bank、Oriental Banking Corporation，中文有译为丽如银行、金宝银行和东亚银公司的。

还在汉口 (1868 年)、天津 (1880 年) 和北京 (1885 年) 开设了分行。<sup>11</sup> 后来在中国开设银行的还有法、德、日等国。截止到 1894 年, 在中国共有 8 家外资银行, 它们的资本及投资额估计如表 5 所示。

表 5 甲午战争前外资银行在华投资估计 (1894 年)

银行名称	资本额	在华投资额估计		
		比重	投资额	折合美元
呵加刺	1000000 镑	1/2	500000 镑	2450000
有利	7500000 镑	1/4	1875000 镑	9187500
麦加利	800000 镑	1/3	350000 镑	1715000
汇丰	15000000 港元	全部	15000000 港元	7500000
德华	5000000 两	全部	5000000 港元	3500000
大东惠通	300000 镑	1/3	100000 镑	490000
中华汇理	2219000 港元	全部	2329000 港元	1164500
横滨正金	4500000 日元	1/2	4094000 日元	2087940
合计				28094940

资料来源: 许涤新、吴承明 (1990), 第 127 页。

甲午战争前在外国间接投资中还有对保险业的投资和对中国政府的放贷。按吴承明先生的估计, 到 1894 年止, 在华设有机构的保险公司共有 9 家, 投资总额合计 5992800 美元。<sup>12</sup> 同一时期, 外资银行或洋行还通过向中国政府放贷的形式进行间接投资, 以获取利息。依据徐义生统计, 自 1853 年至 1894 年共有贷款 46 笔, 到 1894 年尚有 7 笔未清偿, 仅这 7 笔未清偿的放贷, 估计折合即达 10380349 美元,<sup>13</sup> 可见当时通过放贷向中国进行间接投资的数量也并不很小。

甲午战争后, 从外国对华投资的构成来看, 间接投资有不断上升的趋势, 在外国投资总额中的份额明显增长许多。有论者认为, 从 1894 年到 1913 年间, 中国长期资本流入量中外国对中国政府的贷款占据很大份额, 1895、1912、1913 年, 外国对中国的贷款约占长期资本流入量的 78%, 而这三年外国对中国的直接投资只占 20% 左右。<sup>14</sup> 目前, 关于甲午战争后外国在华间接投资占这一时期外国总投资的比重, 学术界争论还颇多, 但是, 不管间接投资具体的比重究竟是多少, 有一点却是可以肯定的, 即外国间接投资的份额上升是比较迅速的。

甲午战争后直到第一次世界大战, 中国政府总是面临着赔款抑或财政正常开支的沉重压力, 为了维持政府的正常运转, 中国政府决定大举外债, 向外国借款, 因而, 也就为外国的间接投资提供了市场, 使得当时以向中国政府提供贷款方式进行的间接投资的数额, 占到了外国在华投资总额的一半以

<sup>11</sup> 孙毓棠,《抗戈集》,中华书局 1981 年版,第 146—147 页。

<sup>12</sup> 许涤新、吴承明(1990),第 128 页。

<sup>13</sup> 许涤新、吴承明(1990),第 132 页。

<sup>14</sup> 王利华,《近代外人对华投资的影响因素剖析》,《南开经济研究》,1997 年第 2 期。



上。根据徐义生的统计，从甲午战争到第一次世界大战为止，中国历届政府向外国举借的贷款总额（单位：库平银两）分别如下：<sup>15</sup>

	笔数	贷款额	实收额
清政府所贷(1894—1911)	112	1203825452.94	660535961.08
北洋政府及南方政府(1911—1914)	77	565986935.89	347300073.28
合计	189	1769812388.83	1007836034.36

另据吴承明先生研究统计，从 19 世纪 60 年代中期至中华人民共和国建立前，外国通过向中国历届政府提供贷款（这里仅指军事财政贷款）方式进行的间接投资总额即达 2500.3 百万美元，<sup>16</sup> 具体情况如下（单位：百万美元）：

时期	国外贷款总额	年均贷款额
1865—1902	286.4	7.5
1903—1914	238.3	19.9
1915—1930	304.1	19.0
1931—1936	35.8	6.0
1937—1941	635.9	127.2
1942—1948	999.8	142.8
合计	2500.3	29.8

对铁路业及其他实业的间接投资。根据宓汝成的研究，截止到 1914 年底，外国对近代中国铁路建设进行间接投资（即贷款）修筑的铁路里程为 4846 公里，占当时铁路总里程的 50.65%。具体而言，甲午战争后由外国间接投资修筑的铁路主要有：京奉铁路（英）、京汉铁路（英、法）、粤汉铁路（美、英、德、法）、津浦铁路（英、德）、吉长铁路（日）、广九铁路（英）等。投资国家除了美、英、德、法、日外，还有俄、比、荷等国，而以英国最多。第一次世界大战后，日本超过英国。从 1898 年至 1927 年，外国对中国的铁路贷款重要的有 63 笔。在对中国铁路进行间接投资的同时，外资还对当时的其他实业进行了间接投资，如煤矿、铁矿、通讯、航运等。发生在清政府覆亡前的除铁路以外的著名实业间接投资有：1899 年的萍乡煤矿借款、1902 年的汉阳铁厂借款、1908 年的邮传部借款和汉冶萍借款、1910 年的井陘煤矿借款等。到北洋政府时期，外国对中国实业的间接投资依然继续着，但与晚清时期有一个共同的特征，即在外国间接投资的总额中，绝大多数的对中国间接投资的份额是以中国政府军事、财政借款的方式发生的，实业性借款在北洋政府时期外国间接投资总额中占有 1/4 左右的比重。如整个北洋政

<sup>15</sup> 这里所列出的贷款额系指有明确记载、可以统计到的数字，而一些资料不详的则不包括在内（徐义生（1962），第 52、240 页）。

<sup>16</sup> 吴承明（1985），第 47 页。

府时期,实业借款额共计只占当时借款总额的23%左右,而在贷款的实收总额中也只占29%左右。<sup>17</sup>

在甲午战争后与日俱增的间接投资热潮中,外国的在华银行扮演了十分重要的角色,对间接投资的持续上升起了推波助澜的作用。正因为如此,甲午战争后,外国在华银行业发展很快。1895—1914年间,新设的西方银行约有十家,分支机构四十余处,尚有日本在华银行和中日合资银行,加上分支机构近三十处。这一时期在外国对华进行间接投资中最为活跃的银行是汇丰银行与华俄道胜银行。这样,到1914年,包括银行业、保险业在内的外国金融业在中国的投资估计总额为75572000美元。<sup>18</sup>

#### 四、利润率、资本成本与资本吸收能力<sup>19</sup>

资本逐利、增殖的本性决定了资本的流动方向。在西方近代工业文明已经比较发达的时候,中国则还停留在传统落后的农业文明里,生产力低下、商业经济落后、社会贫困、人口众多,但所有这些在投资者的眼里却尽是商机,因为与此相对应的必然是资本短缺而投资空间大、劳动力与资源丰富而廉价、市场广阔而盈利机会多,也就是说,在这样的地区进行投资将会有一个非常不错的预期利润率。预期利润率的高低成为影响资本流向的最为重要的因素。此外,资本成本、资本的吸收消化能力、社会政治的稳定程度等都影响到资本的流动。

虽然投资于中国市场的预期利润率很高,但资本的流动及其变动趋势显然更受到实际利润率的影响,实际利润率成为外国投资额和投资方向的最终决定因素。更何况,在近代中国从事投资的外国资本绝大多数是民间私人投资呢?私人投资对实际利润率高低更是十分敏感。仅以1913—1914年为例,在英国对华投资总额中,属于民间资本的投资总额即达1610百万美元,数量很大。<sup>20</sup>再如美国,在其对外的投资总额中,长期的情况是民间投资的份额超过政府或国家投资的份额,即使到20世纪初,这种状况也没有改变,如1914年、1919年、1924年和1930年,政府或国家投资的份额仅占美国所有对外

<sup>17</sup> 北洋时期的总借款额为1336996790.11银元,其中铁路借款为232326594.97银元,占总借款额的17.34%;航运电信借款额为38913570.60银元,占总借款额的2.90%;工矿借款总额为38135413.58银元,占总借款额的2.85%。在上述总借款额中,北洋政府实收到贷款976414254.08银元,上述三大实业实际收到的贷款分别为:214264993.52、35538675.19、34399378.45银元,各占北洋政府实收到贷款总额的21.89%、3.63%、3.51%(徐义生(1962),第242—243页)。

<sup>18</sup> 许涤新、吴承明(1990),第536页。

<sup>19</sup> 本节分析参考了王利华先生发表在《南开经济研究》1997年第2期上的《近代外人对华投资的影响因素剖析》一文的部分内容。

<sup>20</sup> Svedberg, P., "The Portfolio-Direct Composition of Private Foreign Investment in 1914 Revisited", *Economic Journal*, 1978, 88(352), 763—777.

投资总额的30%、27.8%、27.8%和20%，国家投资份额不断下降，民间投资份额却不断上升。<sup>21</sup>虽然近代中国的潜在市场比较大，潜在需求也不小，但是，从已有的资料可以看出，外国在华直接投资所办的一些企业其实际利润率却并不高，远远低于预期利润率。如表6所示。

表6 1872—1932年中国几个行业外企利润率各区间分布状况(%)

利润占净值的%* (区间)	外贸行业	保险业	银行业	运输业	公用事业	制造业	其他	全部投资
亏损	5.0	0.8	1.7	7.3	3.2	10.4	6.8	5.0
0—4.99	10.0	3.3	6.8	9.1	4.8	18.3	22.7	10.3
5—9.99	45.0	10.6	37.3	40.0	32.3	20.0	34.1	25.9
10—14.99	20.0	16.3	32.2	23.6	32.3	21.7	15.9	22.6
15—19.99	15.0	17.9	13.6	18.2	14.5	12.2	6.8	14.4
20—24.99	0.0	20.3	1.7	0.0	9.7	7.0	6.8	9.0
25—29.99	0.0	13.0	1.7	0.0	3.2	4.3	2.3	5.2
30以上	5.0	17.9	5.1	1.8	0.0	6.1	4.5	7.5
总数	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
0—10	60.0	14.7	45.8	56.4	40.3	48.7	63.6	41.2
0—15	80.0	31.0	78.0	80.0	72.6	70.4	79.5	63.8
序号	20	123	59	55	62	115	44	478

说明：\* 利润是根据现代会计方法重新计算的，如折旧和坏账被视作花费；净值不仅包括实收资本，而且还包括所有结余。公开发表的利润数据未将折旧扣除，资本只包括实收资本。如表2孙毓棠先生使用公布的利润和资本数据。再如孙毓棠先生计算出，1879年上海煤气公司的利润率为23.4%（见孙毓棠，《中国近代工业史资料》第1卷，科学出版社1957年版，第181页），而根据现代会计方法计算的结果却是14%。

资料来源：(1)《北华捷报》，1873—1933年；(2)王利华，《近代外人对华投资的影响因素剖析》，《南开经济研究》，1997年第2期。

由表6可知，1872—1932年间在华直接投资的外国企业所获利润率大多在5%—20%之间，其中，约41%的企业利润率在10%以下，64%左右的企业利润率低于15%，对华直接投资利润率达到25%或在其上的大约只占总数的13%。值得注意的是，制造业的利润率极低，其半数左右的利润率低于10%。根据表7，可以算出外国企业在中国的加权平均利润率为13.38%。而1908—1937年英国国内直接投资的利润率并不比在中国从事直接投资的利润率低多少，有的年份甚至还比中国高。美国情形稍有不同，1900—1914年美国国内制造业直接投资的利润率较低，而1919—1928年其制造业的利润率却有大幅度提高，1919年甚至高达18.3%，如表7所示。

<sup>21</sup> U. S. Department of Commerce, Historical Statistics of the United States, Part 2, pp. 868—869. 转见宫崎犀一等(1990),第63页。

表7 英国与美国国内直接投资的利润率(%)

年份	英国		美国 (制造业)	年份	英国		美国 (制造业)	年份	英国		美国 (制造业)
	所有 股本	普通股			所有 股本	普通股			所有 股本	普通股	
1900			8.34	1912	10.88	14.47	6.20	1926	10.81	14.06	12.4
1901			7.72	1913	11.53	16.08	6.16	1927	10.84	14.07	9.5
1902			8.25	1914	10.37	13.72	5.60	1928	10.74	13.77	11.0
1903			7.57	1915	12.39	17.46		1929	10.56	13.44	
1904			6.45	1916	12.93	17.86		1930	8.68	10.55	
1905			7.09	1917	12.88	17.43		1931	5.73	6.18	
1906			8.34	1918	13.67	18.62		1932	5.72	6.41	
1907			7.90	1919	14.60	19.92	18.3	1933	6.69	7.92	
1908	6.83	8.38	6.07	1920	13.24	17.58	12.3	1934	8.04	9.80	
1909	7.74	9.40	6.89	1921	6.81	7.75	2.9	1935	9.05	11.51	
1910	9.35	11.97	7.26	1922	9.05	11.18	10.2	1936	10.62	13.66	
1911	9.95	12.82	7.10	1923	9.94	12.67	11.2	1937	12.10	15.83	
				1924	10.68	13.77	10.0				
				1925	11.37	14.91	12.1				

资料来源:(1) Hargreaves Parkinson, "British Industrial Profits", *The Economist*, Dec. 17, 1938, pp. 597—603.

(2) E. I. Epstein and R. A. Gordon, "Profits of Selected American Industrial Corporations, 1900—1914", *Review of Economic Statistics*, Feb. 1939, pp. 122—128.

(3) Ralph C. Epstein, *Industrial Profits in the United States*, New York, 1934, p. 56.

(4) 王利华,《近代外国对华投资的影响因素剖析》,《南开经济研究》,1997年第2期。

根据表7可以计算出,1908—1937年间英国全部资本的平均利润率为10.13%,普通资本的平均利润率为13.11%;1900—1928年间美国制造业投资的平均利润率为8.68%。对照它们在华直接投资所获得的利润率或平均利润率,近代外国在华直接投资的实际利润率并不像预期的那样高,与其国内投资相比也未见得高出很多。

在实际的投资中,投资的实际利润率低于预期利润率是经常发生的一种很正常的经济现象,不正常的是,一些外国投资者发现,其在华投资获得的实际利润率甚至也并不比在他自己的国家投资所获得的利润率高,这对他们后来决定资本的流向影响很大。如1920—1938年间驻华英美烟公司的账面利润率在14%左右,<sup>22</sup>而同期前后美国卷烟工业年均利润率亦达13.9%。<sup>23</sup>

资本成本对资本的流向也有重要的影响。一般而言,资本成本的高低受资本的可获得程度、市场分割或市场一体化程度、汇率风险、货币状况和国

<sup>22</sup> 上海社会科学院经济研究所编:《英美烟公司在华企业资料汇编》第四册,中华书局1983年版,第1597页。

<sup>23</sup> E. B. Alaerfer, *Economics of American Industry*, New York, 1957, p. 636.

别风险（包括政治局势、政府政策、文化差异等）等因素的影响。中国的投资环境不太理想，可供投资用的资金不多（即资本可获得程度不高），资本市场发育不良且处于分割状态，货币单位繁杂，政治动荡不安，与西方存在很大的文化差异等等，所有这些因素都促使资本成本提高，从而降低了资本收益率，最终导致较低的投资额。这里仅以资本的可获得程度、市场分割和市场一体化程度对资本成本的影响为例，说明资本成本对投资决策的影响。

资本成本等于权益资本和债务资本的加权平均成本，即

$$K = k_e[E/(E+D)] + k_d[(1-T)D/(D+E)].$$

上式中  $K$  表示企业资本的加权平均成本或资本成本， $k_e$  表示税后权益资本成本， $k_d$  表示税前债务资本成本， $T$  表示边际税率， $E$  表示权益资本的市场价值， $D$  表示债务资本的市场价值。此式表明，资本成本不仅受权益资本成本的影响，而且也受债务资本成本的影响。这两种资本成本都受资本市场各种风险的影响。

国内企业的资本可获得程度是由国内资本市场的供给和需求决定的，国内企业按其最佳资本结构（即资本成本最低时的债务资本和权益资本的比例）筹集资金，但由于筹集的资本仅限于国内市场，当筹集的资本绝对额超过一定水平时，边际资本成本就会上升。进行国际投资的企业其资金来源不限于某一国内市场，它们除在母国市场筹资外，还在国际资本市场和所在国资本市场筹资。若国际资本的可获得程度高，企业不仅能在资本结构不变条件下增加集资能力，而且还能筹集到成本比国内企业更低的资本。

因此，资本可获得程度和资本市场一体化程度越高，资本成本就越低，资本预算越多，投资额就会增加；反之，较低的资本可获得程度和资本市场被分割必然带动资本成本上升，减少资本预算，投资额也就必然会降低。

近代中国由于未能形成较为成熟的资本市场、由存款积蓄转化而来的资本不多、将十分有限的储蓄转化为投资的机制也很不健全，加之中国实行银本位而西方发达国家实行金本位，使得中国货币无法纳入国际货币体系，从而致使在近代中国的市场上筹资的成本一直很高。此外，近代中国的政治高风险、中西文化的差异以及中国普遍的排外情绪都增加了外国在华投资的资本成本，甚至有时有些外国直接投资的企业也会出现在亏损状态下经营的情形。<sup>24</sup>

除了上述的实际利润率、资本成本的影响外，一国对资本的吸收能力的大小也直接关系到资本的盈利程度和后续资本的流动方向。一般来讲，影响资本吸收能力大小的主要因素有：人口的数量、消费需求、人力资本质量、

<sup>24</sup> 侯继明，《关于外人在华投资的“压迫论”（1895—1937年）》，载《中国近代经济史研究资料》第5辑，上海社会科学院出版社1986年版，第111—129页。

生产力水平、民族传统文化等。

人口数量与消费需求对投资的影响主要表现在产品的市场需求和产品市场实现等方面。古典经济学家马尔萨斯、西斯蒙第等对此早有论述。人口的多少直接关乎产品市场需求的多少,两者一般是成正比的。也正因为这个原因,在中国的大门被打开之后,外国的资本与商品蜂拥而入。同样,在历史上,以英国为代表的西方发达国家的绝大多数国外投资投向了美洲,是因为在美洲的开发过程中,有大量的移民人口进入了美洲,从而创造了极大的市场需求。近代中国虽然有四万万之众,但并未产生很大的市场需求。

有人将近代中国未产生巨大市场需求、进而未引致外国投资规模迅速上升的原因,部分归结为伴随着西方坚船利炮未能形成一个向中国移民的热潮。我们认为,这个分析有失偏颇。事实上,移民也是一种投资,移民热潮之所以能形成是因为移民移往的国家或地区能够提供更多、更好的创业与赢利机会。近代中国之所以未形成外国人移往中国的热潮,是因为中国不具备这样的条件或机会。没有移民的国家或地区,其市场需求的扩大可以借助于内在的原居民的消费需求的扩大而扩大。一国居民消费需求的扩大,受到诸如人均国民收入、居民可支配收入、边际消费倾向等因素的影响,近代中国消费需求不旺,显然与中国的贫弱以及居民可支配收入低关联在一起的。没有旺盛的市场需求,意味着产品市场价值实现的难度加大,从而影响到投资者生产能力的利用和发展,直至影响其赢利和投资意愿。

人力资本质量对资本的吸收能力大小影响最为直接,低水平的人力资本质量直接影响着生产力水平的发挥与发展,相反,高质量的人力资本却可以产生良好的“溢出”效应并获得一个增长“余值”,进而产生示范效应,促进投资的进一步增长。近代中国不论是在甲午战争前还是在其后,人力资本的状况不仅没有得到多大改善,反而因社会的动荡而每况愈下,这样的人力资本状况决定了其对外国投资的吸收能力将是十分有限的。

一个民族的文化传统也影响着资本的吸收能力。中国几千年一以贯之的农本思想、小农意识、自给自足的自然经济等,使得中国文化传统对外来势力具有很强的排斥性,既影响了外国投资设厂,又影响了市场扩大。

实际利润率、资本成本以及资本吸收能力的大小、高低对外国直接投资的影响十分巨大,在这些因素共同作用下,外国在华投资的方向作出了比较大的调整,即间接投资在总投资中的份额持续上升。<sup>25</sup>这是因为有利于外国在

<sup>25</sup> 关于近代外国在华投资的比例,即直接投资与间接投资孰重孰轻的问题,学术界的观点并不一致,有不少学者认为直接投资的份额更多一些,如雷麦认为,直接投资占总投资的份额 1902 年为 63.9%、1914 年为 67.3%;吴承明认为,直接投资占总投资的份额 1902 年为 65.1%、1914 年为 66.3%。但也有不少学者的观点正好与他们相反,认为间接投资的份额更多。本文作者将外国的借款视为间接投资,因而,也持间接投资份额更多一些的观点。我们认为,之所以出现判断观点上的相左,是因为每个学者在分析时候的统计口径不一致而造成的。

华进行间接投资（主要是借款）的因素更多，主要有：

利率高。以借款为主的外国间接投资，几乎全部是以高利率为条件的。外国向中国提供的贷款，年利率一般是4%—5%，铁路借款则有不少高达7%，而到第一次世界大战期间，更是高达8%—10%。这样的利率，即使在当时的国际金融市场上，也属于比较高的。

回扣大。除了比较高的利息收入外，回扣高也是外国间接投资不断增长的一个重要原因。高额的回扣也构成了外国投资者的利润。当时回扣小者为5.875%、大者为17%。如1896年的“英德借款”1600万镑是按94%实付，债券分两部分发行，1000万镑于该年3月按98.75%发售，600万镑于同年9月按99%发售；发行银行获得77.5万镑的现实利润（即回扣）。再如“善后大借款”，总额为2500万镑，按84%付款，债券按90%发行，发行的银行团净赚150万镑，手续费约30万镑。<sup>26</sup>

风险小。直接投资由于绝大多数是自己投资、自己经营，生产出来的产品能否迅速实现其价值或有多少能实现其价值，却不是由自己决定的，而是由市场来决定，因而存在一定的市场风险。而间接投资，尤其是借款，由于是以国家信用做担保、由当时中国最为稳定的几个大的税种的税收来做抵押担保，因而，风险很小。风险小而收益高，外国投资者又何乐而不为呢？

成本低。由于直接投资需要调研、组织、设计和管理，所以相应地需要支付各项费用，致使生产成本中非直接生产性成本不断上升。而间接投资因为并不涉及生产与管理，因而，省去了直接投资所需支付的一切交易成本、管理成本和监督成本等，有利于投资总收益的提高和增长。

利润率、资本成本与资本吸收能力对直接投资的抑制，利息与回扣、风险与成本对间接投资的诱致，使得外国投资的结构在甲午战争后发生了明显变化：直接投资份额下降，间接投资份额上升。但是，这种变化也不是绝对的，不论是直接投资还是间接投资的变动都是非线性的、无规律的，呈现不规则的变动，究其原因，恐怕与近代中国尤其是民国建立之后的中国现实国情关联在一起的。由于近代中国是个政治动荡不安的国家，而且市场又被严重分割，极高的政治风险和不良的市场状况决定了外国对华投资变动的可能趋势。

## 五、外国投资增长中的中资企业发展

在外国投资的不断增长中，中资企业发展状况又呈现怎样一种情景呢？对外国投资增长背景下的中资企业发展情景的分析，有助于全面认识外国投资的性质与效应。事实上，国内绝大多数经济史学家将近代与日俱增的

<sup>26</sup> 许涤新、吴承明(1990)，第567—568页。

外国投资定性为经济侵略,并将其视为阻碍近代中国经济发展的因素之一。<sup>27</sup>而很少或几乎没有学者认为外国投资只是一种经济行为,是资本逐利增殖本性的外在表现,其对近代中国的经济发展也有正效应。实际上,应对近代外国在华投资的性质与效应做出具体分析,不可概而论之,否则,将很难辨明是非曲直。

首先分析外国在华投资总额占其国际投资总额的比例。到第一次世界大战结束之前,英国无疑是世界上最为强大的国家,其对外投资构成了当时国际投资的最主要部分,如1885年、1900年和1913年,主要国家对外投资额分别为12000、22000和44000百万美元,其中英国分别占7000、11000和18300百万美元;其次是法国,其对应年份的投资额分别为3500、5600和8700百万美元<sup>28</sup>。既然英法两国是当时世界上对外投资最多的国家,那么,只要分析这两个国家对外投资在世界范围内地区的分布,便可对其在华投资的性质做出一个一般性的、浅层次的判断。表8为19世纪末至20世纪初英法两国对外投资的地区投资额分布状况。

表8 19世纪末至20世纪初英法对外投资的地区分布

单位:100万美元, %

地区	英国(1896年)	法国(1902)
欧洲	1250(10.4)	4100(70.6)
北美洲	2250(18.8)	150(2.6)
美国	1550	100
加拿大	700	50
拉丁美洲	1250(10.4)	650(11.2)
大洋洲	1600(13.3)	n. (n.)
亚洲	1700(14.2)	200(3.4)
印度、锡兰	1450	...
中国	150	150*
非洲	1900(15.8)	700(12.1)
其他地区	2050(17.1)	...
合计	12000(100)	5800(100)

注: \* 包括法属殖民地和菲律宾的大约3000万美元。

资料来源:转见宫崎犀一等(1990),第58页。

根据表8可以计算出,1896年英国对华投资数量只占其对外投资总额的1.25%,1902年法国对华投资数量也只占其对外投资总额的2.07%;到1914年第一次世界大战爆发前,英国、法国、德国和美国等几个主要国家对华的

<sup>27</sup> 近代外国投资被定性为经济侵略,持这种观点的学者有:吴承明(许涤新、吴承明,1990)、汪敬虞(汪敬虞主编,《中国近代经济史》,人民出版社2000年版)、郑友揆(1984)等。而国外的研究者则持相反的观点,认为并非仅仅是经济侵略,如侯继明(Hou Chi-ming, *Foreign Investment and Economic Development in China, 1840—1937*. Cambridge, Mass: Harvard University Press, 1965)、费正清(费正清编:《剑桥中国晚清史》,中国社会科学出版社1993年版)等。

<sup>28</sup> Brown, M. B., *Economics of Imperialism*, Penguin, 1974, p. 171.



投资额分别为 600、150、250 和 50 百万美元，各占其对外投资总额的 3%、1.66%、4.31% 和 1.43%。<sup>29</sup>从 19 世纪末到 20 世纪 40 年代前，上述几个国家对外投资主要分布如下：英国集中在北美洲和亚洲、法国和德国集中在欧洲和美洲、美国集中在北美洲和拉丁美洲。英国在亚洲进行国际投资的分布具体状况如表 9 所示。

表 9 19 世纪末至 20 世纪 40 年代前英国在亚洲国际投资分布

地区	单位：百万美元，%		
	1896 年	1914 年	1938 年
印度、锡兰	1450(85.29)	1850(52.11)	3050* (35.47)
中国	150(8.82)	600(16.90)	850(9.88)
亚洲	1700(100.00)	3550(100.00)	8600* * (100.00)

注：\* 包括缅甸在内。\* \* 还包括大洋洲在内。

资料来源：根据宫崎犀一等(1990)，第 58—60 页表格数字计算而得。

根据表 9 也能看出，英国在亚洲地区进行的国际投资中，其对中国的投资所占份额一直不是很高，最高的时候也未超过 20%。一般来讲，要通过投资对一个国家进行经济侵略，则侵略国应集中其国际投资的绝大多数份额投资于被侵略国，否则，要形成经济侵略将是比较困难的。是不是由于中国经济的存量过分薄弱、是不是由于中国近代工业文明太少，而只需要较少的投资就可以形成经济侵略并控制中国的经济命脉呢？这需要进行进一步的探讨后方能回答，但如果对照英国在印度的投资情况，将更有利于问题的深入分析和思考。

其次分析外国在华投资的结构与行业分布。正像前面分析所指出的一样，外国投资的结构分为直接投资与间接投资，如果将外国金融机构向中国政府提供的贷款视为投资，那么，甲午战争后外国在华的间接投资比例是不断上升的。就这些以贷款形式出现的间接投资而言，由于附有十分苛刻的政治条件，使得中国政府在获得这些借款后，实际上跌入了别人早已设计好的陷阱，被人左右，任人宰割。从这个角度而言，以贷款为主要方式的外国间接投资具有很强的欺骗性、奴役性和侵略性。这一点是不容置疑的！

但是，从另一个角度来看，在近代中国的外国投资中，不论是直接投资还是间接投资，其投资的主体始终是外国的民间资本而非外国的国家或政府资本，甚至许多附有苛刻条件的借款也是由外国民间资本扮演主角的。既然是民间资本成为了外国投资的主体，而民间资本除了最具有资本的原初特性（即逐利、增殖）外，还有一个特点就是分散性与盲目性。分散性与盲目性这一特点决定了民间资本的投资不可能是有意识的、有目的地去对一个国家进行经济侵略，其在东道国某些行业投资的相对集中，很可能是因为这个行业的产品或服务有着非常强烈的市场需求或严重的供给不足，即有很好的市场利润前景。在市场利润这个杠杆的引导下，资本迅速在某些行业聚集，形成

<sup>29</sup> 宫崎犀一等(1990)，第 59 页。

对一国某些重要行业或部门的控制与垄断。如果外国的投资及其聚集,仅此而已,这仍只能视为是市场的自发行为而非目的性很强的经济侵略。当然,必须要看到的是,近代外国投资的大量进入是在不平等条约保护下并享有许多经济政治特权的背景下发生的,这就使得外国投资的性质有了很大的变异,因此,从这个角度而言,近代外国在华的投资具有一定的侵略性。

表10为近代外国在华的外资厂矿和中外合办厂矿的情况,从这个表中大致可以看清外国投资在华的行业、地区分布,由此可以对外国在近代中国的投资是否形成经济侵略、进而控制中国经济命脉做出自己的判断。

表10 1895—1913年设在中国的外资厂矿和中外合办厂矿的国别、产业、地点和创办资本的规模

		厂矿数				创办资本(1000中国元)			
		外资 (A)	中外 合办(B)	A+B	总数 的%	外资 (A)	中外 合办(B)	A+B	总数 的%
国 别	英国	28	9	37	27.21	25465	24216	59681	48.16
	法国	4	2	6	4.41	2986	1609	4515	4.38
	德国	9	3	12	8.82	6534	1147	7681	7.45
	日本	35	14	49	36.03	19829	6501	26330	25.53
	俄国	9	8	17	12.50	3866	2782	6648	6.44
	美国	6	2	8	5.88	2551	689	3240	3.14
	其他	5	2	7	5.15	3028	1950	4978	4.83
	合计	96	40	136	100.00	64259	38894	103153	100.00
行 业	采矿	10	22	32	23.53	18533	31436	49969	48.44
	工程与造船	7	0	7	5.15	2895	0	2895	2.81
	电力与自来水	16	3	19	13.97	10772	742	11514	11.16
	纺织	12	4	16	11.76	10325	2190	12515	12.13
	食品	34	5	39	28.68	15126	2022	17148	16.62
	其他	17	6	23	16.91	6608	2504	9112	8.83
	合计	96	40	136	100.00	64529	38894	103153	100.00
地 点	江苏	33	11	44	32.35	18501	5121	23622	22.90
	直隶	7	6	13	9.56	4645	24309	28954	28.07
	湖北	8	2	10	7.35	3576	1609	5185	5.03
	山东	5	1	6	4.41	3503	92	3595	3.49
	满洲	37	16	53	38.97	18680	5332	24012	23.28
	其他	6	4	10	7.35	15354	2431	17785	17.24
	合计	96	40	136	100.00	64259	38894	103153	100.00
创 办 资 本 规 模	不到100000	2	5	7	5.15	120	288	408	0.40
	100000—249999	32	15	47	34.56	5021	2213	7234	7.01
	250000—499999	30	7	37	27.21	11623	3132	14755	14.30
	500000—999999	17	6	23	16.91	12887	4088	16975	16.46
	1000000—4999999	14	5	19	13.97	20622	7541	28163	27.30
	超过5000000	1	2	3	2.21	13986	21632	35618	34.53
	合计	96	40	136	100.00	64259	38894	103153	100.00

资料来源:(1)根据汪敬虞编:《中国近代工业史资料,1895—1914年》第二辑第一册,中华书局1962年版,第2—13页计算。(2)转见费正清编,《剑桥中国晚清史》,下册,中国社会科学院历史研究所编译室译,中国社会科学出版社1993年版,第41—42页。

表10清楚地显示出，甲午战争后直到第一次世界大战爆发前，外国在华投资行业比较多的为采矿业和食品业，采矿业占外国在华设厂总数和投资总额的对应份额分别为23.53%与48.44%、食品业则为28.68%与16.62%。除掉外国直接投资设厂和中外合资办厂外，其余的份额应该是属于包括官办资本企业在内的中资企业的，这样算来，在甲午战争后，采矿业中有76.47%的企业和51.56%的投资额、食品业中有71.32%的企业和83.38%的投资额是属于中资企业的，外国投资在最为集中的两个产业上都未达到绝对垄断的地步，由此可见，外国投资即使有经济侵略，也没有曾经论述和想象的那么严重。

最后来看外国投资不断增长背景下的中资企业发展情况。学者侯继明认为，随着外国人在1895—1937年间增加了其工业投资，“中国经济的现代部分出现了华人企业与外国企业长期共存的情况……（而这种）共存……表明，从长远看，（华人企业）能够与（外国企业）发展一样快。”<sup>30</sup>学者高家龙在研究了1890—1930年英美烟公司与南洋烟草公司的竞争、发展情况后，认为这两家公司不仅仅是竞争对手，而且都是非常成功的大企业，是由于两者的直接竞争导致了它们的成功。<sup>31</sup>甲午战争后，由于外国人取得了在华投资办厂的合法权，从而导致了在许多产业中都存在着中外企业竞争的情况：棉纺市场上有华人申新纱厂与日本内外棉株式会社之间的竞争；纺织机械市场上有华人大隆机器厂与两个美国制造业者——萨科—洛厄尔机器厂和维定机器厂之间的竞争；火柴市场上有大中华火柴股份有限公司与两个外国的公司——瑞典火柴公司和日本铃木会社之间的竞争；图书和出版市场上有两个华人出版社——商务印书馆和中华书局与英人兆祥洋行之间的竞争；肥皂、制碱与肥料市场上有华人永利制碱公司和五洲皂药厂与英国利华兄弟公司、卜内门洋碱有限公司和帝国化学工业公司之间的竞争；水泥市场上有华人广东水泥厂与在香港的英国青洲英妮公司之间的竞争；钢铁市场上有华人汉阳铁厂与日本在鞍山和本溪的南满株式会社之间的竞争；烟草市场上有华人的南洋兄弟烟草公司与外国的英美烟公司之间的竞争；等等。中资企业与外资企业之间的竞争几乎遍及当时中国的各个产业与行业。

虽然创办企业和发展企业的市场环境充满了竞争和不确定性，但是市场尤其是企业发展的活力也正来源于此。如果没有竞争，企业就将失去发展的动力。表面上看，似乎没有外资企业的进入和竞争，中资企业就可以从从容容地去发展，并能最大化地从事资本积累而逐步扩大，但事实上，在外资企业进入还不是很多的甲午战争前，中资企业并没有发展起来。更有，如果没

<sup>30</sup> Hou Chi-ming, *Foreign Investment and Economic Development in China, 1840—1937*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1965, pp. 138—139.

<sup>31</sup> 高家龙：《中国的大企业——烟草工业中的中外竞争》，商务印书馆2001年版，第318页。

有外资企业的进入及其对中国利权的攫取,中国政府能否进行允许中国人办企业的制度变迁还不可预测!几千年一以贯之的“重农抑商”制度安排决定了,中资企业即使没有外资企业的市场竞争与压力也将很难发展起来。中国的历史实际上早已为此做出了最好的注释。反观甲午战争后市场竞争日益加剧的情景下,反而是近代史上中资企业成长与发展比较好的时期(如表11所示),实在值得深思!

表11 1895—1913年开业的中资制造业和采矿业的企业数和创办资本(按行业)

资本单位:1000中国元

行业	企业数	占总数的%	创办资本	占总数的%	平均资本
煤矿	42	7.65	14508	12.06	345
金属采矿和冶炼	39	7.10	7565	6.29	194
金属加工	15	2.73	2787	2.32	186
公用事业(水电)	46	8.38	21600	17.96	470
水泥	3	0.55	2620	2.18	873
砖瓦	12	2.19	651	0.54	543
陶器	7	1.28	772	0.64	110
玻璃	10	1.82	3429	2.85	343
火柴	26	4.74	3444	2.86	132
蜡烛、肥皂	18	3.28	805	0.67	45
轧花	3	0.55	280	0.23	93
纺纱	19	3.46	10454	8.69	550
织布、印染	27	4.92	1261	1.05	47
缫丝	97	17.67	11584	9.63	119
毛织	7	1.28	5215	4.34	745
麻织	4	0.73	1000	0.83	250
其他织布	6	1.09	732	0.61	122
碾米	9	1.64	1012	0.84	113
制面	53	9.65	8622	7.17	163
榨油	28	5.10	4752	3.95	170
纸烟、烟草	20	3.64	1378	1.15	69
其他食品	15	2.73	3111	2.59	207
造纸	14	2.55	5929	4.93	424
印刷	6	1.09	1160	0.97	193
鞣革	11	2.00	4608	3.83	419
其他	12	2.19	1009	0.84	84
合计	549	100.00	120288	100.00	219

资料来源:根据汪敬虞编,《中国近代工业史资料,1895—1914年》第二辑第二册,第869—920页计算。

从表 11 来分析,中资企业不仅行业分布十分分散而且资本规模都不大。若从企业数量来看,中资企业最为集中的行业依次是缫丝、面粉、煤矿和公用事业(水电);而若从资本规模来看,中资企业资本集聚最多的行业又依次是公用事业(水电)、煤矿、缫丝和纺纱。综合来看,在企业数和创办资本这两方面,中资企业的大部分集中在纺织业等轻型制造业(共 160 个,占企业总数的 29.14%;资本额共 30246000 中国元,占总资本的 25.14%)和食品加工工业(计 125 个,占企业总数的 22.76%;资本额共 18875000 中国元,占总资本的 15.69%)这类行业。采矿业占总企业数的 14.75%,占总资本的 18.35%。对照表 10,如果仅从企业数量与资本数量分布而言,中资企业与外资企业呈现了类似的特征。如果从投资的总规模和企业的平均资本来比较,则中资企业与外资企业的差别似乎也不是很大。具体如表 12 所示。

表 12 1895—1913 年中资、外资\* 企业规模比较

资本单位:1000 中国元

创办资本规模	企业数量及各占份额				资本数量及各占份额				平均资本规模	
	企业数		占总数的%		创办资本		占总数的%			
	中资	外资	中资	外资	中资	外资	中资	外资	中资	外资
10000—49999	214		38.98		5899		4.90		28	
50000—99999	89	2	16.21	2.08	7052	120	5.86	0.19	79	60
100000—249999	104	32	18.94	33.33	17732	5021	14.74	7.81	170	157
250000—499999	85	30	15.48	31.25	29901	11623	24.86	18.09	352	387
500000—999999	40	17	7.29	17.71	27980	12887	23.26	20.06	700	758
1000000—4999999	17	14	3.10	14.58	31725	20622	26.37	32.09	1866	1473
5000000 以上		1		1.04		13986		21.77		13986
合计	549	96	100.00	100.00	120288	64259	100.00	100.00	219	669

注:\* 外资企业不包括中外合资企业。

资料来源:根据费正清编,《剑桥中国晚清史》,下册,中国社会科学研究院历史研究所编译室译,中国社会科学出版社 1993 年版,第 41—42、48 页表格资料计算而得。

综合表 10、表 11 和表 12 来看,在甲午战争后外国投资绝对量明显增多的情况下,中资企业发展的速度和规模是非常快的,外国投资对中资企业发展的挤压之势似乎也并未形成,或即使已经形成但并不十分严重,而且,这种挤压似乎更应该理解为构建在不平等条约基础之上的市场竞争。中国的经济史学家们认为这种形式的中外竞争是不平等的,并列出了外资企业较中资企业拥有的有利条件,如易于获得外资、尖端技术、企业人才、管理效率以及政治和外交特权等以证明这种观点。但国外的学者则不赞成此观点,认为中外竞争是平等的,他们也承认外资企业可能拥有上述各种优势,但他们又认为这些优势被中资企业所拥有的有利条件抵消了。侯继明认为,外资企业

具有“更多的资本，更大的资本密集程度，先进的技术，不受官方干涉”等优势，但中资企业也独享某些优势，如“了解本地情形、民族主义和企业易于转向”。<sup>32</sup>帕金斯认为，外资企业可能“资本成本较低……但是这一优势被华人企业中更廉价的劳动力成本和更大的劳动强度所抵消。”<sup>33</sup>吉尔伯特·罗兹曼认为，外国投资有利于中资企业的仿效行为发生，并且认为，“任何企业家只要能有效地制造并销售其产品，就能获取利润。外国企业家在现代技术、信贷以及对国际市场行情的掌握方面，优于中国企业家，但中国企业家在雇佣劳动力、获得本地产销信息方面同样也优于外国企业家。中外企业家究竟谁最有优势，实际上要取决于变幻莫测的市场情况。”<sup>34</sup>关于竞争平等与否的争论虽然难以达成一致，但甲午战争后中资企业的蓬勃发展却是有目共睹的事实。基于以上的分析，似乎可以得出一个一般性的结论：在外国投资与日俱增的情形下，中资企业的发展不仅未受到太大的约束和阻滞，而且在外资企业扩张的冲击下也成长迅速。

## 六、近代外国在华直接投资的效应

外国间接投资由于绝大部分是以借款的形式出现的，这样的外国投资加重了中国经济发展的灾难，具有很强的掠夺性，对近代中国经济发展没有任何的正效应可言，因而，不再予以分析。至于以铁路借款等“实业借款”形式出现的间接投资，虽然也具有一定的负面效应，但由于这些间接投资对近代中国基础设施的改善和供给、对中国实业的发展有一定的促进作用，所以，将其连同外国直接投资的效应一并加以分析。

外国直接投资是紧随坚船利炮来到中国的，由外国直接投资而创设的外资企业，是中国大地上出现的第一批使用机器生产的近代工业文明。尽管外国直接投资对近代中资企业的正常成长有一些影响，“尽管有外资企业和进口商品的竞争”，但也应该看到，“中国现代部门的工业仍在扩展”，<sup>35</sup>外国在华投资在客观上对中国近代生产力的产生和发展，对中国早期工业化的启动和发展，对中资企业的成长和壮大，对市场的扩大和市场制度的建设等也是有推动力的，<sup>36</sup>因而，具有积极的正面效应。

<sup>32</sup> Hou Chi-ming, *Foreign Investment and Economic Development in China, 1840—1937*, p. 154.

<sup>33</sup> Perkins, Dwight H., *China's Modern Economy in Historical Perspective*. Stanford University Press, 1975. p. 45.

<sup>34</sup> 吉尔伯特·罗兹曼(1988),第423页。

<sup>35</sup> 吉尔伯特·罗兹曼(1988),第420页。

<sup>36</sup> 陈谦平等,《近代英国在华直接投资评析》,载吴景平等主编:《近代中国的经济与社会》,上海古籍出版社2002年版。

### 1. 资本的溢出效应

外国投资增加了中国社会的资本流量，有利于缓解近代中国社会资本的短缺。由于资本严重不足，导致中国资金市场求大于供，银行放款利率居高不下。根据日本人的调查，1910年中国银行放款利率一般在10%左右，最高达20%。<sup>37</sup>这时工厂融通资金的主要来源是钱庄。辛亥革命以前，上海钱庄放款年利率大抵在7.2%—12%左右，银根紧张时甚至在20%左右。上海以外的各埠钱庄放款利息“多数比上海为高”。<sup>38</sup>1920年左右，中国一些城市放款利率又有所上升。从北洋政府财政部档案材料看，当时京、津一带资金短缺，“所有各项利率均较前增高”。其中以“救济农工”相标榜的农工银行，1917年以来放款利率最高为18%，而到1921年时这一上限已升至21.6%。<sup>39</sup>高利率一方面侵蚀原有的产业资本，另一方面又吸引社会资金流向流通领域，而使生产领域资本形成更加不足。这样形成一个“低资本形成—低收入—低储蓄能力—高利率—低资本形成”的恶性循环。而从资金的需求者，即生产企业角度来看，甲午战争后近代工业发展最快的是棉纺织业，其中纺纱业的发展又超过织布业，其原因之一是创办纺纱厂“资本可以稍轻”，其规模可以“随其资本之大小而设立”，<sup>40</sup>对于资本实力微薄的实业家来说，选取纺纱厂作为投资对象，就不难理解其苦衷。与此形成鲜明对照的是同一时期英国银行贷款利率的低下。当时在华英国银行的放款利率一般在4%—8%之间，<sup>41</sup>而英国国内银行的放款利率在1900—1908年间更低，平均不过3.4%。<sup>42</sup>大量价格低廉的外国资本的流入为中国“现代化经济部门筹措了很大一部分资金”，<sup>43</sup>这些资金对近代中国经济发展的促进作用是不言自明的。

### 2. 技术与管理技能的正外部效应

所谓技术的正外部效应主要是指投资主体在从事生产或其他经济行为时，并非有意转让或传播其技术，而是在其经济行为中自然输出技术及其引起的技术提高。它的主要形式有：在外国投资企业受过训练并有经验的人员流动、外国投资者的竞争压力迫使当地生产厂家提高自己的技术水平、仿效外国投资者的新产品和新工艺等。所谓管理技能的正外部效应是指东道国可以借助外国所设公司的人员流动，使东道国有关人员获得管理经验；借助东道国企

<sup>37</sup> 严中平(1955)，第144页。

<sup>38</sup> 严中平(1955)，第146—147页。

<sup>39</sup> 中国第二历史档案馆编：《中华民国史档案资料汇编》，第三辑，金融（一），江苏古籍出版社1991年版，第420—424页。

<sup>40</sup> 张国辉(1988)。

<sup>41</sup> 张继凤(1982)。

<sup>42</sup> 转见严中平(1955)，第161页。

<sup>43</sup> 侯继明：《外国投资和经济现代化》，载张仲礼主编：《中国近代经济史论著选译》，上海社会科学院出版社1987年版，第52页。

业模仿与之竞争的外国投资者的管理技术,提高组织技能。吉尔伯特·罗兹曼说:外国直接投资“能使中国企业家学会新的技术,借到资金且仿效外国企业的一套经营管理程序”。<sup>44</sup>

### 3. 进口替代效应的增强

鸦片战争以后,洋货进口不断增加,机制品市场日益扩张。在洋货行销的刺激下,中国的仿洋机制品工业产生了。洋货多销一分,利益多外流一分,于是商战、实业救国思潮掀起,民族替代工业纷纷崛起。而外国在华直接投资则进一步增强了这种进口替代效应。以卷烟业为例:卷烟是近代中国进口之大宗商品,民国以后进口值增长较快,从民国初年的每年一千多万元增长至20世纪30年代的六千多万元;尤其是英美烟公司在华经营的成功,刺激了国货卷烟工业的规模也不断扩大,从民国初年的十余家,发展到20世纪30年代的一百多家,成为中国近代民族工业的一大支柱产业。其他如肥皂、造纸、电灯、酸碱、铅笔、化妆品、电扇、甘油等国货工业都是以进口替代的形式切入市场而发展起来的。据1936年《中国经济年鉴》记载,中国近代工业有食品、棉纺织、碱、酸、盐等18个主要行业,其中14个是进口替代行业,占主要行业总数的77.8%。再对国货工业的地域分布进行分析,这一情况将会看得更加清楚:口岸地区,特别是上海,是外国在华直接投资的主要地区,而民族工业的产值也在50%左右,是近代民族工业无可争议的经济中心。进口替代民族工业的发展是与外国直接投资设厂的刺激有着密切关联的。

### 4. 交通等基础设施建设的带动效应与溢出效应

基础设施供给的多少直接影响到一国的经济发展,基础设施的建设与改善不仅可以降低经济发展的交易成本、运输成本,而且还可以获得积聚效应、规模效应。中国传统的运输工具是木帆船,而随着外国投资航运业,以蒸汽为动力的轮船开始在中国出现,从而引发了中国航运业的一场革命:汽船开始逐步取代帆船。据研究,到19世纪60年代,帆船与汽船各半;至90年代,帆船运载量只占总吨数的1/30,并继续呈现不断减低的趋势。轮船在运载量和速度上均优于帆船,对市场的扩大以及运输成本的下降是很有利的。再如铁路建设,从1903年至1907年,外国直接投资兴建的铁路计3772公里,外国间接投资(即中国政府借款)修建的铁路为4846公里,在外国投资的带动下,中国政府也开始自筹资金增加铁路的供给,这样,到1913年,中国建成通车的铁路里程达9854公里,改变了二十多年前中国无一寸铁路的局面。<sup>45</sup>

<sup>44</sup> 吉尔伯特·罗兹曼(1988),第423页。

<sup>45</sup> 安格斯·麦迪森(1999),第77页。



铁路的建设与通车，既给铁路沿线的经济发展带去了商品经济观念、扩大了市场，又方便了货物的运输、节约了成本。由于铁路建设对经济发展的成效显著，此后的中国政府继续利用内外资进行建设，以增加铁路的供给。据史载，到20世纪30年代，国内共建筑铁路16972公里，其中13353公里归当时中国政府所有。“在这13353公里铁路的投资中，45.5%是外国贷款的，由六七个国家在近四十年内提供的贷款总额累计达5400万英镑。”<sup>46</sup>此外，外国投资在租界内和通商口岸城市对自来水、煤气、电力等公共基础设施的建设与供给，也带动了中国政府对其他“自开商埠”及非通商口岸以至所有城市公共基础设施的建设与供给，促进了城市本身以及近代城市化的发展。

至于外国投资基础设施建设的溢出效应更加明显。由于外国投资的地域相对集中，使得其基础设施产品的供给也相对集中于以上海为代表的几个大城市。这些大城市基础设施因不断得到外国投资而日益改善，也为中资企业的发展提供了便利而可以乘机“搭便车”，对中资企业外部成本的降低至关重要。由于这个原因，所以可以看到，近代兴起的中资企业绝大多数都集中在以上海为主的几个大城市，而这正是外国投资基础设施的溢出效应有利于中资企业发展的表证。当然，还应该看到中资企业在上海等地相对集中的另一个重要原因，即安全感的影响。由于“中国的企业家们感到条约口岸是一个能够提供商业安全和有效生活方式的世外桃源，在这些避风港里，他们通过对制造业的投资不仅能保持自己的财富，而且享有更大的自由去支配这些财富”，<sup>47</sup>所以导致了中资企业在地理空间上的相对集中。

关于外国投资的效应问题，吉尔伯特·罗兹曼的这段论述也是很有启发的。“成千上万的中国地方企业所使用的工具依然主要是依靠人力而不是资本。他们通过经纪人和商人组成的网络交换产品，有一整套的城镇和乡村各级市场，乡村市场是定期逢集的。而手工业生产始终与农田耕作的忙闲相关。中国企业家不得不去等待良好的条件来组织以工厂为基础的生产，这些条件包括：适宜的技术、与其他行业（房地产、金融、商业）一样有吸引力的利润、需有充足的低利率贷款以购买机器设备。以上条件只有条约口岸才具备，西方人在那里也有开办银行或其他企业的自由。有这些自由的口岸市场和大规模的外国公司的存在，中国企业才会有刺激和榜样组织起来，否则什么也谈不上。”<sup>48</sup>

虽然外国直接投资具有非常明显的示范、溢出与积聚等效应，但众所周

<sup>46</sup> 郑友揆(1984),第53页。

<sup>47</sup> 吉尔伯特·罗兹曼(1988),第420页。

<sup>48</sup> 吉尔伯特·罗兹曼(1988),第422页。

知,外国直接投资所产生的这些效应能否发挥出来、对东道国的民族产业和企业能否产生带动作用,主要取决于东道国民族企业的投资能力、投资冲动。一位外国学者在比较中、日、俄三国近代经济发展历史时认为,三国都有吸引、利用和控制外资的问题,日、俄在“利用那些可能成为剥削他们的人这方面较为成功”,而中国由于“较弱的政治结构”,造成很大的损失。<sup>49</sup>所谓中国“较弱的政治结构”,当然是指近代中国的半殖民地化,但也包括担负领导近代中国经济发展重任的软弱的中国政府。由于软弱的中国政府没有承担起领导经济发展的重任,不仅导致了外资利用的无序混乱,而且还导致稀缺资源的长期非优化配置,从而造成近代中国产业市场的结构严重失衡。而日本、俄国由于有一个强大的政府,其通过产业政策、投资政策等经济制度设计安排,不仅充分地利用了外国投资来促进本国经济的快速发展,而且还迅速地实现了工业化,摆脱了也一度如中国似的任人欺凌的境地。近代,由于中国主权的不完整,由于缺少一个强大的中央政府,尽管外国在华的投资数量不少,但中国并未借此发展起来,像日本、俄国那样较为成功地利用外国投资的好运始终没有在近代中国降临。

尽管外国投资未能阻止近代中国本土企业的成长,尽管外国投资具有多方面的正效应,但是,在分析近代外国在华投资效应时,则不能不注意外资的进入是在不平等条约的庇护下发生的,更不能不注意外资的进入及其对东道国资源的肆意采伐是一种赤裸裸的强权侵略。近代外国在华投资其本意是为了实现其在中国赢利的长期化,并在每次列强侵华战争中扮演着极不光彩的角色,推波助澜,助纣为虐。然而,即使面临着极其不利的政治、经济环境,中资企业在外国投资的刺激下,依然似滚滚长江东逝水般而不可遏制地成长并壮大起来了,这是外国投资者所没有想到的,因此,从这个角度而言,近代外国在华投资在客观上又推动了中国经济的进步。

## 参 考 文 献

- [1] 安格斯·麦迪森,《中国经济的长远未来》,楚序平、吴湘松译。北京:新华出版社,1999年。
- [2] 陈谦平等,“近代英国在华直接投资评析”,载吴景平等主编《近代中国的经济与社会》,第239—256页。上海:上海古籍出版社,2002年。
- [3] Elvin, M., “中日俄近代早期经济增长的比较”,《经济学术资料》,1982年第5期,第47—51页。
- [4] 高家龙,《中国的大企业——烟草工业中的中外竞争》。北京:商务印书馆,2001年。
- [5] 宫崎犀一等,《近代国际经济要览·16世纪以来》,陈小洪等译。北京:中国财政经济出版社,1990年。

<sup>49</sup> Elvin, Mark(1982)。

- [6] Hou, C., *Foreign Investment and Economic Development in China, 1840—1937*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1965.
- [7] 侯继明,“外国投资和经济现代化”,载张仲礼主编《中国近代经济史论著选译》,第50—78页。上海:上海社会科学院出版社,1987年。
- [8] 吉尔伯特·罗兹曼,《中国的现代化》,国家社会科学基金“比较现代化”课题组译。南京:江苏人民出版社,1988年。
- [9] 迈克尔·P.托达罗,《经济发展》,黄卫平等译。北京:中国经济出版社,1999年。
- [10] Perkins, D., *China's Modern Economy in Historical Perspective*. Stanford: Stanford University Press, 1975.
- [11] 上海社会科学院经济研究所,《英美烟公司在华企业资料汇编》第四册。北京:中华书局,1983年。
- [12] 孙毓棠,《抗戈集》。北京:中华书局,1981年。
- [13] Svedberg, P., “The Portfolio-Direct Composition of Private Foreign Investment in 1914 Revisited”, *Economic Journal*, 1978, 88(352), 763—777.
- [14] 王利华,“近代对外人投资的影响因素剖析”,《南开经济研究》,1997年第2期,第66—72页。
- [15] 吴承明,《中国资本主义与国内市场》。北京:中国社会科学出版社,1985年。
- [16] 许涤新、吴承明,《中国资本主义发展史》第2卷。北京:人民出版社,1990年。
- [17] 徐义生,《中国近代外债史统计资料(1853—1927)》。北京:中华书局,1962年。
- [18] 严中平,《中国棉纺织史稿》。北京:科学出版社,1955年。
- [19] 伊特韦尔等,《新帕尔格雷夫经济学大辞典》第二卷,陈岱孙主编译。北京:经济科学出版社,1996年。
- [20] 张国辉,“中国棉纺织业 1895—1927 年的发展和不发展”,载《中国社会科学院经济研究所集刊》第 10 集,第 188—223 页。北京:中国社会科学出版社,1988 年。
- [21] 张继凤,“略论百年来我国利率的变迁”,《金融研究》,1982 年第 4 期,第 48—51 页。
- [22] 赵德馨,《中国近代国民经济史教程》。北京:高等教育出版社,1988 年。
- [23] 郑友揆,《中国的对外贸易和工业发展(1840—1948)》。上海:上海社会科学院出版社,1984 年。

## Foreign Investment in Modern China: the Size and the Effect

DECAI YANG  
(*Nanjing University*)

**Abstract** The received wisdom is that foreign investment in modern China was an important factor that blocked Chinese economic development in the early twenty century. This paper analyzes the size and profit margin of foreign investment in modern China. It also analyzes the development of domestic enterprises in the years when foreign investment increased

steadily. We find that the positive effects of foreign direct investment to domestic enterprises are highly significant. Foreign investment was not a factor that blocked China's economic development but a factor contributing to the growth of domestic enterprises. However, the effect of foreign indirect investment needs more analysis.

**JEL Classification** E22, N01, O16