

# 论民国时期本土企业与外商在华企业的红利

郭岩伟

(复旦大学 历史学系, 上海 200433)

**[内容提要]** 招股集资、获利分红是股份制企业的核心要义之一, 而股份制企业的利润分配机制不仅关系到企业自身的资金筹集, 而且直接反映了企业的日常经营状况。民国时期部分本土企业和外商在华企业在派发股息之外, 亦发放红利。那么厘清上述两种不同类型企业股息和红利之间的关系, 并系统阐释红利的生成机制, 不仅对于了解当时的企业分配制度有重要意义, 而且能够进一步完善对股份制企业制度本身的认知。

**[关键词]** 民国时期; 本土企业; 外商在华企业; 红利

**[中图分类号]** K26

**[文献标识码]** A

**[文章编号]** 1000-422x(2014)02-0046-13

目前学界对于近代中国本土股份制企业红利的研究颇为丰富, 并认为红利是官利之外的收益, 处于企业利润分配的第二层次, 且与公积金、花红等按一定比例分配企业利润, 其数额据盈余状况而定<sup>①</sup>。同时关于外商在华企业红利的研究则非常薄弱, 雷麦的《外人在华投资论》中译本将英国在华企业的股息和红利统称为红利<sup>②</sup>, 汪敬虞先生在研究 19 世纪的外商在华企业时提及外商在华企业除分派股息外还派发红利<sup>③</sup>, 而刘森则将民间资本企业和中外合资企业的红利均视为股息之外的收益<sup>④</sup>, 李玉则提到了外商企业多未规定固定股息之现象<sup>⑤</sup>。另外国外相关研究主要集中在对当代企业制度的探讨, 而对近代外商在华企业的红利则少有涉及<sup>⑥</sup>。但以上关于红利的研究均为研究官利及其它问题时顺带涉及, 并非专文。

同时在民国时期的主流中英文报刊如《申报》、《字林西报》、《北华捷报》和众多的档案材料中, 存在着大量的本土企业和外商在华企业发放红利的报道。那么本土企业和外商在华企业发放的红利是否为同一企业制度下的产物、并遵循同样的利润分配原则呢? 本土企业所派红利本身在不同记载中是否同构? 外商在华企业所派红利在不同场合是否含义相同? 据此本文从《申报》、《字林西报》、《北华捷报》等中英文报刊和档案中记载的中外企业章程、企业招股章程、企业账册、企业年报、股东会记录、股票交易信息及各种相关报道入手, 结合当时中英文辞典的有关词条, 在对比本土企业与外商在华企业红利不同含义及特征的基础上, 从企业制度的角度对近代中国同时存在的两种“红利”制度进行进一步分析<sup>⑦</sup>。

首先对本土企业做一界定, 本文所研究的本土企业与华商企业并不同构, 即不包括华人华侨在中国创办的企业, 如中南银行、四大百货及南洋兄弟烟草等。因为部分华人华侨创办的企业在香港注册或海外注册, 而境外注册之企业在近代中国相当长的时间内享有治外法权<sup>⑧</sup>; 但当时的主流媒体及大众认知并不将之视为外商企业, 如南洋兄弟烟草公司在《申报》刊登广告即以国货自居, 并警醒国人“毋忘国货”<sup>⑨</sup>, 新新公司招股章程之创设缘起即为防止利权外溢, 提倡中华国货<sup>⑩</sup>。为避免与华侨资本的企业相混淆, 本文将研究范围界定为本土企业, 即本土商人招股集资创办的企业。

同时本文涉及的外商在华企业主要有两类: 一是欧美及日本股份制企业在华开办的分支机构, 如麦加利银行(Chartered Bank of India, Australia and China)上海分行等; 二是欧美及日本公司或商

[收稿日期] 2013-11-07

人在华招股集资创办的股份制企业,如汇丰银行(Hongkong & Shanghai Banking Corporation)、英商怡和纱厂有限公司(The Ewo Cotton Spinning and Weaving Co., Ltd. 或 The Ewo Cotton Mills, Ltd.<sup>①</sup>)、上海自来水公司(The Shanghai Waterworks Co. Ltd.)、日商上海纺织株式会社(The Shanghai Cotton Manufacturing Co.)等<sup>②</sup>,该类企业虽然业务经营中心在中国,但主要由洋行或洋商发起,并且多数注册在国外或其所属殖民地,以便在法律上取得外商企业的身份,但其中大部分企业有中国商民附股(如汇丰银行、上海自来水公司、怡和纱厂),甚至部分企业华股占多数(如怡和轮船公司、大东惠通银行)<sup>③</sup>。因此本文将之称为外商在华企业,而非外资在华企业。

## 一、民国时期本土企业红利

民国时期的“红利”一词在涉及本土企业时主要有四层含义:股东在股息或官利之外的收益(即一般意义上的红利)、企业利润、花红(分配给管理层及一般员工的额外报酬)和股票总收益(即不派股息,只派红利)。第一种含义是红利最为普遍的含义,即企业营业所得利润在除去各种费用及官利之后,尚有盈余并派发给股东的收益,即余利,俗称为红利<sup>④</sup>,而“红利”的后三种用法则并非普遍存在<sup>⑤</sup>。

首先,民国时期企业“利润”在部分场合被称之为“红利”,如《财政金融大辞典》除将“红利”释义为官利之外所派盈余外,亦将“红利”解释为“利润之俗称”<sup>⑥</sup>。在日常行文时亦不乏此种现象,如1917年5月召开的杭州电话公司第四届股东常会之营业报告记载:该公司在完全商办后较之前官商合办营业稍有进步,“计增四十余户,红利计九千九百余元,”而后文则提到了如何具体分配上述利润<sup>⑦</sup>。1921年外蒙“独立”后由于财政紧张,当局“强分各商号红利”,“每月得利千元则强分两百元”<sup>⑧</sup>。更为典型的是,在1924年一份《河南豫东豫西等处汽车长途有限公司招股章程》中,同时出现了“红利”的两种用法,该章程第二十条规定:“本公司所得红利。每百分提四十分,归股东均分。以三十分为本公司办公费,并各办事人员花红,以三十分作为修治道路及整理车辆等费。”第二十一条规定:“本公司年息即红利,每年于结账登报通告,凭票支付”<sup>⑨</sup>,上述章程中第二十条的“红利”指企业利润,第二十一条的“红利”则指股票总收益。

此外,民国时期的企业章程中甚至还出现了对此种概念下的“红利”更为精确的定义,即企业纯利润。如1915年《商办汉冶萍煤铁厂矿有限公司修正章程》第九条记载:“除官息及各项开支外,结算尚有盈余,是为红利,作三十成开派,以二成提作公积金,四成提作办事出力人酬劳,一成五为创设老商三百万元之报酬,一成五为加股股本七百万之报酬,其余二十一成仍照股本全数按股均派”<sup>⑩</sup>。由于晚清时期的官利存在“不管盈亏均应给付”之强制性,至民国初年,仍有部分企业将官利划入成本之列。该公司章程即将官利与公司开支一并归入成本之列,而将公司纯利润称为“红利”。

其次,民国时期的企业“花红”亦多有被称之为“红利”之现象。花红是企业据盈利状况分配给管理层及一般员工作为额外报酬的那部分利润。一般是在利润中提出一定成数,按职位高下及薪酬高低进行分配。花红大部分为董监事及高级职员所得,一般职工所得为数较少<sup>⑪</sup>。而民国时期对花红的释义为“年度之末,由纯益金中划出若干分以为使用人(雇员)之奖励金者”<sup>⑫</sup>,而1923年出版的《英汉双解韦氏大学字典》将之称为额外酬劳(money paid above a stated compensation<sup>⑬</sup>)则显得颇为贴切。1925年《交通银行章程》第五十六条规定“纯益中除提公积金及付股利外,尚有盈余作为十成分配,以一成为特别公积金,六成为股东红利,三成为行员酬劳金。”这里的“行员酬劳金”即为交通银行1907年《交通银行奏定章程》中提到的“花红”,即企业分配给员工的额外报酬<sup>⑭</sup>。

同时在日常行文中,将“花红”称之为“红利”的现象亦非鲜见。如1921年12月《申报》所载《欧美教育考察团参观商务印书馆纪》中记载“闻该馆所订待遇工友办法,工友一律分给红利,凡一月无旷工者奖给薪资一日”<sup>⑮</sup>。但在企业内部不同级别的员工所派“红利”亦有差异,部分企业为激励员工、强化管理,还明确规定了职员和普通工人所派“红利”在企业纯利润中的比例,如华商电气公司即规定职员可将10%的纯利润作为“红利”,而工人“红利”总额则占到企业纯利润的1/6<sup>⑯</sup>。

由于部分企业普通职员的日常薪资较低,并不足以应付家庭开支,因此年终“红利”往往在其收入中占有重要地位。如上海仁丰染织厂不同级别普通职员虽然每月薪资仅2-10元,但该厂规定职员与经理分别以企业纯利润的1/6作为年终“红利”。由于1936年度发生了经理层侵夺职员“红利”的事件,使得公司职员不得不诉诸法律以维护自身权益<sup>②</sup>。由引入美国“泰勒式”科学管理的穆藕初担任经理之厚生纱厂(1931年改为申新六厂),在1932年亦发生了由前员工争取补发“红利”而提起诉讼的事件,但厚生纱厂原经理层认为只有公司职员及部分长期合同工人才享有“红利”,此次提起诉讼之日工等临时工则无权享有<sup>③</sup>。上述文献中分给普通工人的“红利”即为“花红”。

第三,民国时期因为有少量企业在发放股票收益时不分股息和红利,而是直接以红利的形式发放,因此当时亦用“红利”来称呼股票总收益。如1914年由范旭东等创办的久大精盐公司,在最初创办时为打破“官利”这种不良的招股筹资习惯,即规定不发官利,有纯利的年份,照章分配红利,其数额则完全依赖纯利之多寡<sup>④</sup>。而在该公司公开发布的规章中,仅有1914年招股章程中规定股息“常年七厘”,其他正式章程如1914、1915、1916、1921等4个版本的公司章程中,完全没有一般企业章程中明确规定的“股息几厘”条款,而其章程所载分配方案中亦仅有资方所占比例(60%或65%),且资方股票收益全部以“红利”形式发放<sup>⑤</sup>。但上述现象并不多见,因为民国时期多数企业虽然摒弃了晚清股息“移本作息”之传统商事惯例,并将其从成本开支项目转移到利润分配项下<sup>⑥</sup>,但股息和红利仍然在多数企业章程中明确规定、在其会计报表中明确分类,在其分配顺序上先后有序。同时民国时期多数企业并未将股息和红利合并发放,像久大精盐公司那样在上述时期内将股息制度几乎摒除的现象并不多见,因此将股票总收益称为“红利”亦颇为鲜见。

最后,狭义上的红利作为“红利”最为普遍的用法,民国时期的辞书对之解释亦最为详尽。如《财政金融大辞典》将其解释为“营业所得之利益,除去用费及官利等,尚有盈余,以分派股东者,是为余利,俗亦称红利”<sup>⑦</sup>,即超出官利的收益;《实用商业辞典》亦将其解释为“股息以外之利益”,“红利之多少,视所付入之资本以为准,依一定之率,由股东会之决定行之。但营业未必一定顺利,如遇亏损之年,则无红利之分配”<sup>⑧</sup>。而王相秦则在《华商股票提要》中指出本土企业常于章程上规定每年支付股息之定率,或曰官利,如企业某年在支付股息之外尚有余额,则以红利形式发放<sup>⑨</sup>。据此可以归纳出民国时期本土企业狭义红利的基本特征:1 从利润中提取;2 分配顺序在股息之后;3 视盈利状况而波动;4 不具备强制性,盈利不足则停发。同时民国时期本土企业章程中一般会载明股息率及具体的红利分配比例。那么民国时期的本土企业在实际运营过程中是否亦据此分配红利呢?下面以棉纺织业、公用事业和银行业等代表性行业的典型企业为例进行具体分析。

由晚清状元实业家张謇创办的大生第一纺织公司自1899年建成以来,由于市场环境良好,经营得法,获利颇为丰厚,并逐步形成为纱厂为核心的大生资本集团<sup>⑩</sup>。该公司自1896年张謇创办南通大生纱厂时即与江宁商务局约定官利八厘<sup>⑪</sup>。同时该公司1920年所遵章程亦规定公司纯利润分为十四成,四成归办事人,十成归股东,即公司纯利润的5/7用来派发红利。下面以该公司1918-1922年五年间的股息和红利数据来做进一步分析:

大生第一纺织公司股息红利统计(1918-1922)

收益类别	1918	1919	1920	1921	1922
股息率	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
红利率	25.2%	75.0%	42.0%	17.6%	0.0%
总收益率	33.2%	83.0%	50.0%	25.6%	8.0%

资料来源:据《大生第一纺织公司历届股份正息余利表》(民国七年起)和《大生第一纺织公司历届股本盈亏表》(民国七年起)改绘。该公司1919年增资50万两,使资本总额从200万两增至250万两;1919年股息18万两与前后各年之“官利八厘”不一致,疑为讹误,故取该公司章程规定之官利8%;1920年红利据《大生一厂第二十二届说略云》所载“本届股份余利,每百两派发四十二两”。张季直先生事业史编纂处:《大生纺织公司年鉴(1895-1947)》,江苏人民出版社1998年,第157-161页。

结合上表及该公司红利生成机制可见:大生第一纺织公司的股息率一直稳定在 8% 的水准;而其红利率则波动较大,从最高时期的 75%,一路下滑到 1922 年停发红利。据此可归纳其红利的基本特征:1 从利润中提取;2 分配顺序在 8% 的官利之后;3 视盈利状况而波动,无最高额度限制;4 不具备强制性,盈利不足则停发;5 股息率 and 红利分配方案载于公司章程。虽然大生第一纺织公司在 1918 - 1921 年间红利派发颇为丰厚,但并非所有企业的利润水平都能满足红利甚至股息之派发。

闸北水电公司创办于 1910 年,1914 年收归省办,1924 年完全商办,并改组为商办闸北水电股份有限公司<sup>⑧</sup>。该公司 1936 年章程载其额定资本为 800 万元,分为 40 万股,每股 20 元,全部收足。同时其 1936 年章程规定:公司在扣除各项开支及折旧形成纯利润后,先提 10% 公积金,再提 0.5% 为职工恤养养老及教育准备金,之后按股息率 10% 提取股息;最后将所剩余额的 5/8 作为红利开派,其余分别为优先股特别报酬、中高级职员及工人花红<sup>⑨</sup>。

同时在实际运营中,该公司的红利分配亦遵循上述分配原则,据该公司账册记载的 1934 - 1936 三年之《盈余分配案》及该公司 1947 年 5 月提交给上海证券交易所的《证券上市申请书》所载之股息红利数据,可将其 1934 - 1946 年的股息红利派发情况作如下统计:

商办闸北水电公司股息红利统计表(1934 - 1946)

年份	平均每股纯利润(元)	股息率	红利率	总收益率
1934	2.02	10.00%	5.00%	15.00%
1935	1.94	10.00%	4.00%	14.00%
1936	1.71	10.00%	3.00%	13.00%
1937 - 1945	-0.22	0.00%	0.00%	0.00%
1946	-81.74	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源:《闸北水电公司关于企业申请股票上市开拍、股票挂过户、换发新股票以及召开股东会议、办理增资、变更登记、填送股票号码和样张、股东名单、会计报表、公司章程、执照影本等各项文件》,上海档案馆藏:Q327 - 1 - 347。

由上表可见,闸北水电公司 1934 - 1936 年每股年股息率均为 10%,其剩余纯利则分别派发了 5%、4% 和 3% 的红利,红利呈现小幅波动的状态。而 1937 - 1946 年由于战乱等因素,该公司一直处于亏损状态,1946 年更是堪称巨亏,再加上该公司章程规定派发的股息必须来源于公司利润,因此该公司十年间并无股息发放。同时由于红利派发顺序在股息之后,股息无从发放,红利亦无来源。据此可归纳出该公司红利的基本特征:1 从利润中提取;2 分配顺序在 10% 的股息之后;3 视盈利状况而波动;4 不具备强制性,盈利不足则停发;5 股息和红利分配方案载于公司章程。虽然大生第一纺织公司和闸北水电公司停发红利仅限于部分年份,但亦有部分企业停发红利呈常态化趋势。

中国银行 1912 年由大清银行改组成立,1917 年改组后商股居于主导地位,1935 年国民政府强行加入官股并使之居于半数,进而获取其控制权。中国银行在民国时期的很长一段时间内是作为中央银行存在的,不仅经营存放款、经营汇兑,而且代理国库、发行货币<sup>⑩</sup>。《中国银行章程》(1928)对其利润分配有如下规定<sup>⑪</sup>:

第六十四条 每年所得净利,应依据中国银行条例第六条之规定于总额内先提 1/10 以上作为公积金,再摊派股利。

第六十五条 本行股利每年正息七厘。

第六十六条 净利中提出公积金及付给股息后。如尚有余利,应作为股东红利及行员酬劳金,并得酌提特别公积金。其分配方法,由股东总会议决,报由财政部核准。但行员酬劳金至多不得逾本年余利 30%。

可见其章程规定该行每年纯利润先提 10% 为公积金,再按股息率 7% 提取股息,之后才分配红利、花红及特别公积金。据历年中国银行年度报告,可将其 1929 - 1933 年五年间的利润分配数据作如下整理:

中国银行利润分配表(1929 - 1933)

单位:元

年份	纯利润	公积金	股息	股息率	红利	红利率	滚存下届
1929	1,962,414.21	196,241.42	1,729,714.00	7.00%	0.00	0.00%	36,458.79
1930	2,085,944.77	208,594.48	1,729,735.00	7.00%	0.00	0.00%	147,615.29
1931	1,837,427.44	183,742.74	1,729,819.00	7.00%	0.00	0.00%	-76,134.30
1932	1,847,949.62	184,794.96	1,729,819.00	7.00%	0.00	0.00%	-66,664.34
1933	1,923,975.14	192,397.51	1,729,854.00	7.00%	0.00	0.00%	1,723.63

资料来源:中国银行总行、中国第二历史档案馆合编:《中国银行行史资料汇编》(上编)第3册,档案出版社,1991年,第1991页,第2001页,第2060页,第2095页,第2130-2132页。据历年《中国银行贷借对照表》记载,该行股本总额虽为2500万元,但亦有少量未收股本,因发放股息以实收股本为据,因此历年股息数据之细微变动源于实收股本之细微变化。

由上表不难发现:中国银行在上述五年间,的确如其章程规定先提取 10% 作为公积金,然后再按股息率 7% 提取股息。但该行 1929 和 1930 两年的纯利润在提取股息后即所剩无几(相对于 2500 万元额定资本),并不足以派发红利,只能以“滚存下届”的形式以备不时之需。上述滚存利润在 1931 和 1932 两年即派上用场,因为该行这两年的纯利润在提取公积金之后,发放 7% 的股息稍有不足,只能从往届滚存金额中予以弥补。其实据 1928 年《中国银行条例》,该行为保持股息的稳定,在利润分配的制度设计中设定了双重保障,即上表所提公积金除弥补资本损失外,还有“维持股利之平均”之职能<sup>④</sup>。所以该行在发放股息时,除稍有不足可提取往届滚存外,如若缺额较多,可用公积金补足之。因此从该行 1929 - 1933 五年间的利润分配数据看,股息分配尚且时有不足,红利则更无从谈起。据此可归纳该行红利的基本特征:1 从利润中提取;2 分配顺序在 7% 的股息之后;3 不具备强制性,盈利不足则停发;4 股息率和红利分配方案载于公司章程或条例。该行由于红利停发呈现常态化趋势,红利“视盈利状况而波动”之特征自然无从谈及。

综合上文对本土企业棉纺业、公用事业和银行业等代表性行业典型企业狭义红利的分析,我们可以对其基本特征做如下归纳:1 在其来源方面,必须从企业利润中提取;2 在普及度上,红利的分配顺序在股息之后,只要企业盈利允许即随股息之后顺序产生,因此大多数企业只要盈利允许,则自然依序产生红利;3 在稳定性方面,相对于股息有最高限额,红利则按盈利分配方案之规定,无最高限额(如 1919 年大生第一纺织公司派发股息只有 8%、红利则高达 75%),并视盈利状况而波动;4 在强制性方面,红利不具备强制性,盈利不足则停发(如中国银行红利停发呈现常态化趋势);5 在规章制度方面,红利多和股息一起载于企业章程之利润分配条款。狭义红利之外,民国时期本土企业的广义红利亦有企业利润、花红和股票总收益三层含义,但三者均非普遍存在。

## 二、民国时期外商在华企业红利

两卷本《简明新牛津辞典》对红利(Bonus)的定义是“公司派发给股东超过股息之利益(an extra dividend paid to shareholders of a company)”<sup>⑤</sup>。《现代金融词典》对红利的解释同样是英文的“extra dividend”,并具体阐释为“公司根据规定分配股息外,将所剩利润再分发给股东的那一部分。如果把股息分为正常部分和额外部分两种,则额外部分的股息即红利。正常部分的股息多按规定时间(年、半年、季、月)支付,作为额外部分的红利则在年终时视盈利的多寡决定是否发放<sup>⑥</sup>”。据

此可以归纳出现代西方企业制度中红利的基本特征:1 从利润中提取;2 分配顺序在股息之后;3 视盈利状况而波动;4 不具备强制性,盈利不足可停发。那么民国时期在外商在华企业的红利是否具备以上特征呢?

首先,红利这一利润分配制度在民国时期的外商在华企业中并非普遍存在。成立于1869年的长利洋行(J. P. Bisset & Co.)<sup>④</sup>是近代中国历史最为悠久的股票经纪公司,与1904年正式开办的西商众业公所(The Shanghai Stock Exchange)长期在近代中国股票交易市场中占据主导地位<sup>⑤</sup>。从长利洋行和西商众业公所在《字林西报》和《北华捷报》上分别发布的“长利洋行收盘行情(J. P. Bisset & Co. 's Closing Quotation)”和“西商众业公所股票收盘行情(Shanghai Stock Exchange Official Share Report with Closing Quotation)”所载的股票交易信息来看,民国时期多数外商在华企业仅发放股息,并不发放红利。出现上述现象并非企业盈利不足,尤其当怡和纱厂1920年股息率高达180%时<sup>⑥</sup>,仍然没有派发红利,那么民国时期外商在华企业的红利生成机制如何呢?下面以棉纺织业、公用事业和银行业等代表性行业的外商在华企业为例进行具体分析。

首先,棉纺织业中的不同企业之间分配机制的差异,有助于我们理解红利与企业利润之间的关系及其产生的必要前提。民国时期的棉纺织业是上海最为发达的工业部门,其中外商在华企业以英资和日资为主,且后者呈后来居上之势。怡和纱厂于1897年5月建成投产,纱锭5万枚,由怡和洋行经理,至1913年有纱锭7万2264枚,布机500台,1921年与英商公益、杨树浦纱厂合并<sup>⑦</sup>,是英商纱厂之翘楚。而上海纺织株式会社则是日本最早在华投资的纺织企业,该公司1902年收购并经营兴泰纱厂,1908年收购三泰纱厂后正式将二者合并为上海纺织株式会社。及人民国,该公司先后在1919、1927和1930年增设第三、四、五厂,至1936年其资本总额已达法币1200万元<sup>⑧</sup>。下面选取上述两公司1927-1931年五年间股息红利数据来具体阐释其利润分配制度:

怡和纱厂和上海纺织株式会社股息红利统计表(1927-1931)<sup>⑨</sup>

厂名	类别	1927年	1928年	1929年	1930年	1931年
怡和纱厂	股息率	8.00%	12.00%	48.00%	15.00%	36.00%
	红利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	收益率	8.00%	12.00%	48.00%	15.00%	36.00%
上海纺织株式会社 (旧股)	股息率	3.00%	6.00%	9.00%	10.00%	10.00%
	红利率	0.00%	0.00%	0.00%	3.00%	1.50%
	收益率	3.00%	6.00%	9.00%	13.00%	11.50%

资料来源:“Closing Share Quotations”, *The North-China Daily News*, May 5, 1928, pp. 5. May 9, 1929, pp. 5.

“Shanghai Stock Exchange Official Share Report with Closing Quotations”, *The North-China Daily News*, July 5, 1930, pp. 5. April 11, 1931, pp. 19. July 16, 1932, pp. 5.

“Closing Share Quotations”, *The North-China Herald*, August 6, 1927, pp. 242-243. July 7, 1928, pp. 22-23. May 4, 1929, pp. 194-195. July 6, 1929, pp. 20-21. February 18, 1930, pp. 266-267.

“Shanghai Stock Exchange Official Share Report with Closing Quotations”, *The North-China Daily News*, July 5, 1930, pp. 5. April 11, 1931, pp. 19. July 2, 1932, pp. 5. February 6, 1932, pp. 7.

从英商怡和纱厂和日商上海纺织株式会社的股息红利数据对比中可得出以下三点结论:一 同一行业的部分企业会在股息之外发放红利,怡和纱厂五年间只发放股息,而上海纺织株式会社则前三年只发放股息,后两年盈利较多,亦派发红利。二 红利发放与股票收益率高低没有必然关系,不发放红利并非代表收益率低。五年间怡和纱厂股票的收益率均高于上海纺织株式会社,但从未发放红利,不仅1929年股息率达到48%时,即使在1920年股息率高达180%时,亦未发放红利<sup>⑩</sup>,这

也造成了其股息率随盈利状况而剧烈波动的局面。上海纺织株式会社在 1930 和 1931 两个年份虽然每股收益率低于怡和纱厂,但是却同时发放了股息和红利。三 红利的发放需要满足“低水平稳定股息”这一必要前提。如上海纺织株式会社将最高股息率定在 10% 的水平,股息未达到 10% 则只酌情发放股息,高于 10% 则发放红利,因此上海纺织株式会社在 1930 和 1931 两年在发放 10% 股息的基础上,分别发放了 3% 和 1.5% 的红利。另外值得强调的是,像上文怡和纱厂这种只派股息、不分红利的分配制度正是民国时期多数外商在华企业分配制度的缩影。

此外在公用事业企业中,也存在着和上海纺织株式会社类似的红利派发现象。上海自来水公司于 1880 年正式成立,在英国注册,董事会最初设在伦敦,1887 年移至上海,厂址位于杨树浦路附近的黄浦江边。公司水厂于 1883 年开始供水,主要面向公共租界、法租界及静安寺以东的越界筑路地区,后发展为远东最大的现代化水厂。公司创办时资本额为 10 万英镑<sup>⑤</sup>,1932 年公司章程记载其额定资本为 100 万英镑,其中每股 20 英镑的股票为 4 万零 236 股,每股 1 英镑的股票为 19 万 5280 股。该公司章程辟有“股息(Dividend)”专章,其中主要阐述了股息来源于利润、股息与不同种类公积金的分配顺序及其支付细节等内容,但并无本土企业章程中专门规定“股息几厘”的条款,更无有关红利之条款<sup>⑥</sup>。下面据《北华捷报》所载该公司股东会记录和股票交易信息,并选取其 1919 - 1923 年五年间股息红利数据来具体阐释其红利生成机制:

上海自来水公司普通股<sup>⑤</sup>股息红利率统计表(1919 - 1923)

收益类别	1919 年	1920 年	1921 年	1922 年	1923 年
股息率	12.5%	12.5%	10.0%	7.5%	5.0%
红利率	5.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
总收益率	17.5%	13.0%	10.0%	7.5%	5.0%

资料来源:J. P. Bisset & Co. 's Closing Quotations, April 16, 1920., *The North-China Herald*, April 17, 1920. J. P. Bisset & Co. 's Closing Quotations, April 22, 1921., *The North-China Herald*, April 23, 1921. Shanghai Waterworks Company. Annual General Meeting, *The North-China Herald*, April 1, 1922, pp. 41. Shanghai Waterworks Co., Ltd., *The North-China Herald*, April 7, 1923, pp. 44 - 45. J. P. Bisset & Co. 's Closing Quotations, April 4, 1924, *The North-China Herald*, April 5, 1924, pp. 20 - 21.

由上表可见:首先派发红利必须满足“低水平稳定股息”之必要前提,上海自来水公司在股息率超过 12.5% 时,即派发红利,当股息不足 12.5% 时,则只据纯利润额度适当发放股息。因此该公司在 1919 和 1920 年度除发放每股 12.5% 的股息外,还分别发放了 5.0% 和 0.5% 的红利。其次红利的分配顺序位于股息之后,由于该公司在英注册、在华经营,故其资本以英镑计值、收入以白银计值<sup>⑦</sup>,因此其股息和红利水平不仅受经营状况的影响,还受国际金银比价之牵连。因此该公司从 1921 年度开始,在汇率、利率及开支增加等多重因素的影响下,股票收益逐渐下滑:先将末期股息从 1.5 英镑降低到 1 英镑,之后在 1922 年度又打破了自 1914 年以来中期股息 1 英镑的先例,只发放了 0.5 英镑,1923 年度末期股息继续下滑至 0.5 英镑<sup>⑧</sup>。虽然该公司 1930 年代董事报告(Directors' Report)所载会计报表显示其股息率提高至 9% 左右的水准<sup>⑨</sup>,但还是未能达到派发红利之标准。如果说上述两个行业由于时段限制不能展现股息与红利之全面关系的话,那么银行业中有关股息红利的短期波动数据、长期浮动数据则有助于我们进一步理解其确切含义。

汇丰银行创立于 1864 年,系按照英国公司法组织成立<sup>⑩</sup>,总部虽位于香港,但其主要业务却在上海,上海分行亦统辖其在大陆的所有分支机构。该行不仅存放款业务发达、金银储备丰厚,而且是近代中国偿还外债和赔款的主要经收机关,是上海外汇行情挂牌银行,在近代中国金融史上居于举足轻重的地位<sup>⑪</sup>。下面分别选取该行 1928 - 1932 年五年短期股息红利数据和 1916 - 1936 年五年间隔长期股息数据来具体考察其红利的基本特征:

汇丰银行短期股息红利统计表(1927 - 1932)<sup>⑨</sup>

单位:英镑

类别	1928 年	1929 年	1930 年	1931 年	1932 年
股息	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
红利	2.00	1.00	1.00	0.00	0.00
总收益	8.00	7.00	7.00	6.00	6.00

资料来源:“Closing Share Quotations”, *The North-China Daily News*, March 16, 1929, pp. 5. April 5, 1930, pp. 5.

“Shanghai Stock Exchange Official Share Report with Closing Quotation”, *The North-China Daily News*, April 11, 1931, pp. 19. July 2, 1932, pp. 5. March 4, 1933, pp. 5.

汇丰银行长期股息红利统计表(1916 - 1936)

单位:英镑

类别	1916 年	1921 年	1926 年	1931 年	1936 年
股息	4.15	旧股 6.00, 新股 2.25 <sup>⑩</sup>	6.00	6.00	5.50
红利	0.50	旧股 2.00, 新股 0.75	2.00	0.00	0.00
总收益	4.65	旧股 8.00, 新股 3.00	8.00	6.00	5.50

资料来源:“Shanghai Share Market”, *The North-China Daily News*, April 5, 1917, pp. 10. February 17, 1917, pp. 10.

“J. P. Bisset & Co. 'S Closing Quotations, Oct 6, 1922.”, *The North-China Herald*, October 7, 1922, pp. 28 - 29.

“Closing Share Quotations, July 8, 1927.”, *The North-China Daily News*, July 9, 1927, pp. 5.

“Shanghai Stock Exchange Official Share Report with Closing Quotations, June 30, 1932.”, *The North-China Daily News*, July 2, 1932, pp. 5. March 26, 1937, pp. 16.

由上述两表汇丰银行短期和长期股息红利数据的对照中可以得出以下两点结论:首先,就分配顺序而言,汇丰银行的纯利润在保证股息稳定发放的前提下,剩余的纯利润足够则发放红利,不足则停发,即其红利的分配顺序在股息之后。汇丰银行在 1930 年代之后,由于受国民政府更倾向于发内债、从汇丰银行收回关税盐税保管权、特许中国银行发展汇兑、减少外商银行发行纸币等诸多因素的影响<sup>⑪</sup>,自成立以来获利丰厚的贷放国债、关税盐税保管、汇兑及纸币发行业务均受到冲击,因此汇丰银行在 1931 年之后盈利缩减,不发放红利也就显得顺理成章了。其次,就红利发放数额和是否具备强制性而言,七年间汇丰银行红利从 2 镑变为 1 镑,甚至不再发放,说明其红利确实随盈利情况存在波动,且并不具备强制性。另外从汇丰银行的数据看,红利水平一般会低于股息,亦是由红利的分配顺序在股息之后决定的。企业一般为维持股息长期稳定,会根据企业的长期盈利水平制定一个合理的股息率。因此红利低于股息,甚至停发也就合乎情理了。

另外,虽然没有直接证据证明汇丰银行没有像本土企业那样在章程中规定“股息几厘”,但汇丰银行在 1919 年 2 月召开的股东常会上,将 1918 年度末期股息增加到 2 英镑 5 先令(较上年增加 2 先令)<sup>⑫</sup>,但并无修改公司章程的环节;同样在将 1935 年度全年股息从 6 英镑减少到 5.5 英镑的股东常会上,该行董事会主席通篇在谈中国国内形势及国际贸易环境,亦无修改章程的内容<sup>⑬</sup>。同时除盈利不足以全额派发企业章程规定股息的情况外,民国时期本土企业如果要变更股息率,需要修改企业章程中“股息几厘”的条款,而涉及企业章程中的条款修改则需要股东常会投票通过方为有效。同样,当时的外商在华企业在涉及企业章程修改时,亦须股东常会投票通过。但汇丰银行在盈利允许的情况下,1919 年提高股息率并未在股东常会上存在修改企业章程的环节,因此不难推论出汇丰银行章程并无本土企业那种规定“股息几厘”的条款。同时在日本汇兑业务最为发达的横滨正金银行,其章程中“决算与分红”部分涉及股东利益分配的第 88、第 90 和第 92 三条亦无股息发放的相关内容<sup>⑭</sup>。可见除上海自来水公司、横滨正金银行等章程中明确无“股息几厘”和红利



条款外,即使长期派发红利的汇丰银行,经推论其章程中也没有“股息几厘”之条款。

综合上文对民国时期外商在华企业在棉纺业、公用事业和银行业等代表性行业之典型企业“红利”的分析,我们可以对民国时期外商在华企业“红利”的基本特征做如下归纳:1 在其来源方面,外商在华企业的红利必须来源于企业利润;2 在普及度上,多数外商在华企业不发放红利(如怡和纱厂),在派发红利的部分企业中,其分配顺序亦位于股息之后;3 在存在前提上,红利派发必须满足“低水平稳定股息”这一必要前提(如上海纺织株式会社之低水平稳定股息);4 在与股票收益率的关系方面,红利发放与股票收益率高低没有必然关系,不发放红利并不一定不意味着股票收益率低(如怡和纱厂之超高股息);5 在稳定性方面,由于在利润分配方案中存在红利的外商在华企业一般会根据其长期盈利水平制定一个合理的股息率,因此其红利一般不会超过股息,其波动亦略显平缓(如汇丰银行之五年红利波动);6 在强制性方面,外商在华企业红利不具备强制性,盈利不足则停发;7 在规章制度方面,部分存在股息条款的外商在华企业,并不像绝大多数本土企业那样在章程中规定“股息几厘”(如上海自来水公司),而红利条款则更为鲜见。另外在个别企业中,“Bonus”亦有员工花红的含义,如在业广地产公司(Shanghai Land Investment Co., Ltd.)1926年度的利润分配中,公司在派发每股12%股息和4%红利之后,对公司经理层和员工的花红分配即用“Bonus”来表示<sup>⑥</sup>。

### 三、民国时期本土企业与外商在华企业红利之对比分析

通过上文对民国时期本土企业与外商在华企业红利的分析及其基本特征的归纳,我们可以对民国时期两类企业中的“红利”作如下对比分析:

首先,两者最易见的差异是:二者含义丰富度不同。民国时期本土企业“红利”除了最为普遍的含义(股息或官利之外收益)外,还有包含企业利润、花红和股票总收益三层含义;而外商在华企业除个别情况外,其“红利”的含义则相对纯粹,即股息之外的收益。另外在民国时期的中文报刊中记载的外商在华企业所派“红利”之含义与本土企业“狭义红利”之含义并不完全对等,但这并非说明外商在华企业红利像本土企业一样有多重含义,而是一种中英文转译过程中的词汇误译或概念混用。如《申报》1923年9月载“本埠麦加利银行接伦敦总行来电,谓董事部决议前半年内之红利按周年一分四厘(即百分之十四)发给,免除所得税”<sup>⑦</sup>,而同期的《字林西报》显示的则是麦加利银行1923年前半年股息(Dividend)是按照14%发给的<sup>⑧</sup>,上述例证即为此种误译,因为1924年初麦加利银行又发放了1923年度末期股息和红利<sup>⑨</sup>,而本次发放的只是中期股息。同时当时的中文出版物在涉及外商在华企业“红利”时,往往会出现文不对题的现象,如《申报》1914年7月“汇丰银行之红利”标题下为“上海汇丰银行大班昨接总行来电,本年上半年每股发(股)息二镑三先令<sup>⑩</sup>”,“红利”标题下之内容却为发放“中期股息”,此种概念混用在民国时期涉及外商在华企业的报道中颇为多见。

其次,民国时期本土企业狭义红利与外商在华企业红利除在“源于企业利润,相对于股息无最高限额、并视盈利状况而波动,不具备强制性、盈利不足则停发”等三个基本特征上类似外,二者之间的差异则更为明显:

第一,两者的普及度不同。民国时期本土企业常于章程上规定每年支付股息之定率<sup>⑪</sup>,且红利在企业利润中所占比例亦随股息一起载于企业章程之专门条款。因此多数本土企业在规章和具体运营中具备红利生成机制,只要企业利润允许,红利则在股息之后顺序生成。而民国时期多数外商在华企业只派发股息,并不发放红利,而且即使对于股息,企业章程相关条款亦以股息生成机制及其发放细节等内容为主,更无“股息几厘”之具体条款。正如民国著名财经学者王相秦所言,股息应随盈利之多寡及其他分配数额而定,不能预先规定,亦不必预先规定<sup>⑫</sup>。

同时在少数存在红利发放机制的外商在华企业中,派发“红利”亦必须满足“低水平稳定股息”

这一必要前提(如上海纺织株式会社、汇丰银行)。而在这些企业中,红利存在的主要意义在于维持股票收益的稳定性,调剂丰歉。如汇丰银行长期执行低股息政策,恰好为1935年股息的下调做了很好铺垫<sup>②</sup>。如果汇丰银行在盈利好的年份执行高股息,那么在盈利差的年份股息数据就会很尴尬,进而影响银行在股东心目中的信用,这对视信用为根本的银行来说,其后果是不可想象的。因此,红利发放与股票收益率高低没有必然关系,企业不发放红利并非代表收益率低。

第二,两者的差异还体现在红利的波动幅度上。红利作为企业调节年际盈余平衡的手段之一(还有公积金、股息准备金等),对维持股票收益的稳定有重要作用。由于民国时期本土企业的股息制度承启自晚清官利制度,所以其章程中“股息几厘”的规定与当时的存放款利率有密切关联关系(如近代十九世纪七八十年代的年利一分,降至八厘,到二十世纪二三十年代则降低到六厘<sup>③</sup>),但其结果往往导致企业股息水平与企业利润水平脱节,因此本土企业红利的波动幅度相较外商在华企业稍显剧烈,甚至还会出现红利连年大幅超越股息的现象。如大生第一纺织公司股息率为8%,而1919-1921四年间红利率依次为75.0%、42.0%和17.6%<sup>④</sup>。而同一时期的外商在华企业则一般会根据其长期盈利水平制定一个合理的股息率,尤其在利润年际变化较大的棉纺织业,因此其红利一般不会超过股息,其波动幅度亦颇为平缓。如日商上海纺织株式会社因股息率最高为10.00%,因此该公司在1930和1931两年在派发10%股息后,红利则分别为3%和1.5%<sup>⑤</sup>。

第三,两者以上差异的主要缘由是二者本质不同。即使在部分存在“低水平稳定股息”并具备红利生成机制的外商在华企业中,其“红利”亦与本土企业的狭义“红利”亦不等价,因为作为二者生成基础的两种“股息”本身即非同一内涵。民国时期本土企业的股息(Fixed Interest on Shares)继承了晚清官利制度的部分特征,融入了传统投融资理念;而外商在华企业股息(Dividend)则承袭了近代西方企业制度。同时二者在派发顺序、年派发次数、收益率及是否具备强制性方面亦有明显差别<sup>⑥</sup>。因此,民国时期本土企业狭义“红利”实为本土企业制度体系内利润分配体制的产物,而同期外商在华企业“红利”则实是近代西方企业制度框架下利润分配体制的结果。二者在上述普及度及波动幅度上的差异实则这种本质上差别的表象。

当然,民国时期本土企业的分配制度并非一成不变,至二十世纪四十年代左右,部分企业已出现将股息和红利合并发放的现象<sup>⑦</sup>,且二者被归并到股息项下,红利项目消失。如浙江兴业银行1942-1945股息分别为8%、10%、15%、20%,华伦造纸公司1944和1945两年股息分别为伪币8元和40元<sup>⑧</sup>。但当时多数企业依然将股息和红利分列,如大陆银行、九福制药公司、永业地产公司和冠生园(食品)公司<sup>⑨</sup>。

上述本土企业在利润分配制度方面向外商在华企业靠拢的现象并非始于二十世纪四十年代左右。由范旭东等创办的久大精盐公司早在1914年成立之初即不在章程中设定股息条款,其股票收益亦全部以“红利”形式发放给股东。直到该公司1921年章程中仍然全部以红利方式发放股票收益<sup>⑩</sup>。但久大精盐公司在民国初年的创举并不具备大规模推广的可行性,因为该公司创办初期股本仅5万元,其中发起人认购颇多,且该公司在渡过初创期后,在1920年之前其股票的收益率多保持在20%以上,股票认购十分踊跃。但该公司在利润分配方面的创举并未长期延续:由于久大精盐长期用利润甚至招股所得股款来支撑永利碱厂产品试制的巨额花费,导致其股票收益受其拖累而逐年递减,甚至从公积金中凑足“保息八厘”之数;久大精盐1924年所招40万元股款,亦有保息八厘之规定<sup>⑪</sup>。另外在该公司1937年的《公司章程草案》中,记载了公司原有章程第28条“(纯利润)先提一成成为法定公积金,次提一成成为发起人报酬,再次提派股息,其余分作十成职员奖金一成,股东得九成<sup>⑫</sup>”的条款。可见久大精盐在1924招股40万元(保息八厘)之后至1937修改章程之前,至少有部分股份又恢复到了当时多数本土企业所实行的股息(企业章程规定股息率)红利分配体制中。

## 四、结 论

综上所述,民国时期本土企业与外商在华企业在“红利”制度上的诸多差异,如果提升到企业制度的层面,则反映了本土企业制度发展的滞后性。本土企业的红利除包含其最普遍的含义(股息或官利之外的收益)外,还囊括了企业利润、花红和股票总收益三层含义。而外商在华企业“红利”除了中英文词汇误译、概念混用及个别情况外,则只有“股息之外的收益”这一层含义。后者在概念规范及概念专业分化方面较前者更为精准纯粹。具体到狭义“红利”,本土企业红利和外商在华企业红利在普及度、波动幅度和本质上的差异,则印证了二者分别是建立在不同企业制度体系下的利润分配原则之产物。前者继承了晚清官利制度的部分特征,具有中西合璧之特色;而后者则全面承袭了近代西方企业制度。但本土企业始终在自我变革过程中不断向近代西方企业制度靠拢,自民国初年的久大精盐公司之肇始、二三十年代之曲折、至四十年代此类企业稍具规模,无不彰显着民国时期本土企业制度变革之艰难。

### 注释与参考文献:

- ①集中探讨近代中国本土企业红利的成果主要有朱荫贵:《中国近代股份制企业研究》,上海财经大学出版社,2008年,第96-106页;张忠民:《近代中国公司制度中的“官利”与公司资本筹集》,《改革》,1998年第3期,第118-126页;邹进文、姚会元:《近代股份制的“中国特色”之一——试论清末股份企业的“官利制”》,《中国经济史研究》,1996年第4期,第27-33页;赵津、李健英:《金城银行与“永久黄”团体的银企关系》,《历史教学》,2011年第3期,第10-15页;李玉:《北洋政府时期企业制度结构史论》,社会科学文献出版社,2007年,第438-450页。
- ②[美] 雷麦著:《外人在华投资论》,蒋学模、赵康节译,商务印书馆,1937年,第384-386页。
- ③汪敬虞:《十九世纪外国侵华企业中的华商附股活动》,《历史研究》,1965年第4期,第39-74页。
- ④刘森:《晚清苏沪民间资本组合与股份公司经营形态》,《史学集刊》,2004年第1期,第28-33页。
- ⑤李玉:《中国近代股票的债券性——再论“官利”制度》,《南京大学学报》,2003年第3期,第73-80页。
- ⑥Pitabas Mohanty, “Dividend and Bonus Policies of Indian Companies: An Analysis”, Vikalpa, Vol. 24, No. 4, 1999.
- ⑦本文主要探讨本土企业与外商在华企业普通股的红利,而其特种股票的红利因相对复杂,已辟专文论述。
- ⑧张忠民:《艰难的变迁:近代中国公司制度研究》,上海社会科学院出版社,2002年,第346-353页。
- ⑨皇甫秋实:《中国近代卷烟市场研究(1927-1937):以企业发展、消费文化、经济危机为中心》,复旦大学博士学位论文,2012年,第59页。
- ⑩“上海新新股份有限公司招股章程”,《新新股份有限公司1923年-1954年筹建创办经过、历届董事人选营业亏损、投资增资、企业管理制度章程、历年年终决算以及企业歇业改造等情况》,上海档案馆藏:Q226-1-63。
- ⑪前者为1921年以前之怡和纱厂,汉译为“怡和纱厂”,后者为1921年怡和纱厂与公益纱厂、杨树浦纱厂合并后之名称,汉译为“英商怡和各纱厂有限公司”,文中统称为怡和纱厂。
- ⑫公司译名据 The North - China Desk Hong List(字林报行名录) 1926. Shanghai: Printed and Published at the Offices of the North - China Daily News & Herald, Limited., 1926. 下文公司译名均参考字林洋行出版的各版本行名录。
- ⑬汪敬虞:《十九世纪外国侵华企业中的华商附股活动》,《历史研究》,1965年第4期,第39-74页。
- ⑭张一凡、潘文安:《财政金融大辞典》,世界书局,1937年,第573-574页。
- ⑮为便于行文,本文将本土企业红利的第一种含义定义为“狭义红利”,而统称四种含义的红利则为“广义红利”。
- ⑯张一凡、潘文安:《财政金融大辞典》,世界书局,1937年,第573-574、713页。
- ⑰《电话公司之股东会》,《申报》,1917年5月21日,第2张第7版。
- ⑱《外蒙古最近之情形》,《申报》,1922年5月4日,第2张第7版。
- ⑲《河南豫东豫西等处汽车长途有限公司招股章程》,《申报》,1924年7月5日,汽车增刊第4版。
- ⑳“商办汉冶萍煤铁厂矿有限公司修正章程”,《汉冶萍公司与安川合办九州制钢公司合同章程及商办时期修正章程、历史和11、12届帐略》,上海档案馆藏:Q322-1-176。
- ㉑辞海编辑委员会:《辞海》(1999年版缩印本),上海辞书出版社,2000年,第682页。
- ㉒陈稼轩主编:《实用商业辞典》,商务印书馆,1935年,第415页。

- ②③郭秉文、张世鑒主编: *Webster's Collegiate Dictionary with Chinese Translation*, Shanghai: Commercial Press Limited, 1923, pp. 173.
- ②④交通银行总行、国家历史档案馆编:《交通银行史料(1907-1949)》第1卷,中国金融出版社,1995年,第173页、206页。
- ②⑤《欧美教育考察团参观商务印书馆纪》,《申报》,1921年12月3日,第4张第15版。
- ②⑥《华商电气公司之盈余》,《申报》,1935年4月1日,第3张第12版。
- ②⑦《仁丰厂职员控经理等侵占红利数万 朱赓陶等未到庭谕改期》,《申报》,1939年4月14日,第3张第11版;《仁丰厂职工控厂主等侵占》,《申报》,1939年4月28日,第3张第11版。
- ②⑧《厚生工人二千余人诉争红利讯结》,《申报》,1932年12月28日,第3张第12版。
- ②⑨范旭东:《久大第一个三十年(续)》,《海王》,1944年第17卷第3期,第17-19页。
- ③⑩赵津主编:《范旭东企业集团历史资料汇编:久大精盐公司专辑(上)》,天津人民出版社,2006年,第39-51页。
- ③⑪张忠民:《近代中国公司制度中的“官利”与公司资本筹集》,《改革》,1998年第3期,第119页。
- ③⑫张一凡、潘文安:《财政金融大辞典》,世界书局,1937年,第573-574页。
- ③⑬陈稼轩主编:《实用商业辞典》,商务印书馆,1935年,第489-490页。
- ③⑭王相泰:《华商股票提要》,兴业股票公司,1942年,第188-189页。
- ③⑮章开沅主编:《辛亥革命辞典》,武汉出版社,2011年,第12页。
- ③⑯张季直先生事业史编纂处:《大生纺织公司年鉴(1895-1947)》,江苏人民出版社,1998年,第9页。
- ③⑰陈真、姚洛编:《中国近代工业史资料 第一辑》,三联书店,1957年,第622-624页。
- ③⑱《商办闸北水电股份有限公司章程》,上海档案馆藏:Y12-1-61。
- ③⑲中国银行行史编辑委员会编著:《中国银行行史》,中国金融出版社,1995年,第748-752页。
- ④⑩中国银行总行、中国第二历史档案馆合编:《中国银行行史资料汇编》(上编)第3册,档案出版社,1991年,第168页。
- ④⑪中国银行总行、中国第二历史档案馆合编:《中国银行行史资料汇编》(上编)第3册,档案出版社,1991年,第191页,第124页。
- ④⑫Cheryl Laguardia, Ed Tallent: *The New Shorter Oxford English Dictionary*, Vol. 1(A-M), Oxford: Oxford University Press, 1993, pp. 259.
- ④⑬刁仁德主编:《现代金融词典》,上海财经大学出版社,1999年,第336页。
- ④⑭The North China Desk Hong List 1896, *Printed and Published at the Office of The "North-China Herald."*, 1896, pp. 3.
- ④⑮更生:《上海西商证券交易所之略史》,《银行周报》,1919年第3卷第34号,第37-40页。
- ④⑯“Shanghai Share Market, March 15, 1921”, *The North-China Daily News*, March 16, 1921, pp. 15.
- ④⑰严中平:《中国棉纺织史稿》,科学出版社,1955年,第346页。
- ④⑱杜恂诚:《日本在旧中国的投资》,上海社会科学院出版社,1986年,第212-213页。
- ④⑲怡和纱厂此时的结算日期为常见的每年6月30日和12月31日,而上海纺织株式会社的结算日期则分别为4月40日和10月31日,上述结算日期的差异可能对分析结果造成一定误差,但亦能反映其利润分配。
- ⑤⑩“Shanghai Share Market, March 15, 1921”, *The North-China Daily News*, March 16, 1921, pp. 15.
- ⑤⑪王荣华主编:《上海大词典》,上海辞书出版社,2007年,第355-356页。
- ⑤⑫“Articles of Association of The Shanghai Waterworks Co., Ltd.”,《上海公共租界工部局总办处于上海自来水公司章程》,上海档案馆藏:U1-4-1678。
- ⑤⑬因该公司部分年份常有新股,又因新股多数为年中发行,故其股息红利只发放半年或多半年,为统一统计口径,上表只择取当年旧股股息及红利数据。另1920年末期股息和红利数据原文为1921年度,但该文献出版时间为1921年4月23日,该年度尚未过半,因此该条数据存在讹误,应为1920年度数据。
- ⑤⑭“Shanghai Waterworks Co. Annual General Meeting”, *The North-China Herald*, April 2, 1921, pp. 39.
- ⑤⑮“Shanghai Waterworks Company. Annual General Meeting”, *The North-China Herald*, April 1, 1922, pp. 41. “Shanghai Waterworks Co., Ltd.”, *The North-China Herald*, April 7, 1923, pp. 44-45. “The Shanghai Waterworks”, *The North-China Herald*, April 5, 1924, pp. 17-18.

- ⑤⑥“Directors’ Report”,《上海公共租界工部局总办处关于上海自来水公司章程》,上海档案馆藏:U1-4-1678。
- ⑤⑦[英]毛里斯·柯立斯著:《汇丰——香港上海银行(汇丰银行百年史)》,中国人民银行总行金融研究所、李周英等译,中华书局,1979年,第57页。
- ⑤⑧《上海金融志》编纂委员会编:《上海金融志》,上海社会科学院出版社,2003年,第192-193页。
- ⑤⑨因汇丰银行股本以香港银元为计值单位,而派发股息和红利却以英镑为计值单位,两种货币在不同年份汇率变动颇大,因此二表未如上文计算股息率、红利率及收益率。
- ⑥⑩1921年新股所派股息和红利较旧股少,源于新股为年中招股,股息和红利并未按全年发放,二者在下一年的股息红利统计中合并处理。据“Hongkong & Shanghai Bank Annual Meeting”, *The North-China Herald*, February 25, 1922, pp. 534.
- ⑥⑪朱荫贵:《抗战爆发前的外国在华银行——以南京国民政府时期为中心》,《中国经济史研究》,2004年第4期,第3-12页。
- ⑥⑫“Hongkong and Shanghai Bank”, *The North-China Herald*, March 8, 1919, pp. 644-646.
- ⑥⑬“China Trade Conditions Reviewed: Outline of Progress and Problems Given by Chairman of Hongkong & Shanghai Bank”, *The North-China Herald*, February 26, 1936, pp. 363-363.
- ⑥⑭傅文龄主编:《日本横滨正金银行在华活动史料》,中国金融出版社,1992年,第16-17页。该章程于1887年通过,后经不断修订,其中第89条、92条在1940、1941做过修订,“史料”译自1942年刊印本。
- ⑥⑮Shanghai Land Investment Co., *The North-China Herald*, March 36, 1927, pp. 498-499.
- ⑥⑯《麦加利银行发给半年红利》,《申报》,1923年9月12日,第4张15版。
- ⑥⑰“Closing Quotations, February 29, 1924.”, *The North-China Daily News*, March 1, 1924, pp. 7.
- ⑥⑱“Closing Quotations, March 7, 1924.”, *The North-China Herald*, March 8, 1924, pp. 372-373.
- ⑥⑲《汇丰银行之红利》,《申报》,1914年7月12日,第3张第10版。
- ⑦⑩王相秦:《华商股票提要》,兴业股票公司,1942年,第188页。
- ⑦⑪王相秦:《华商股票提要》,兴业股票公司,1942年,第188页。
- ⑦⑫“China Trade Conditions Reviewed: Outline of Progress and Problems Given by Chairman of Hongkong & Shanghai Bank”, *The North-China Herald*, February 26, 1936, pp. 363-363.
- ⑦⑬朱荫贵:《引进与变革:近代中国企业官利制度分析》,《近代史研究》,2001年第4期,第145-167页。
- ⑦⑭张季直先生事业史编纂处:《大生纺织公司年鉴(1895-1947)》,江苏人民出版社,1998年,第157-161页。
- ⑦⑮“Closing Share Quotations”, *The North-China Daily News*, July 5, 1929, pp. 5. February 15, 1930, pp. 5. “Shanghai Stock Exchange Official Share Report with Closing Quotations”, *The North-China Daily News*, July 5, 1930, pp. 5. April 11, 1931, pp. 19. July 2, 1932, pp. 5. February 6, 1932, pp. 7.
- ⑦⑯笔者通过对《申报》、《字林西报》、《北华捷报》、《大陆报》等中英文主流报刊及民国时期辞书资料的发掘,通过对银行业、棉纺织业和公用事业等三个代表性行业典型企业相关报道的辨别分析,认为民国时期外商在华企业股息(Dividend)和本土企业官利(Fixed Interest on Shares)并非同一概念,前者承袭近代西方企业制度,而后者则融合了中国传统投融资理念(该专文待刊)。
- ⑦⑰朱荫贵:《中国近代股份制企业研究》,上海财经大学出版社,2008年,第103页。
- ⑦⑱吴毅堂:《中国股票年鉴》,中国股票年鉴社,1947年,第124、269页。
- ⑦⑲吴毅堂:《中国股票年鉴》,中国股票年鉴社,1947年,第120、205、255、263页。
- ⑧⑩赵津主编:《范旭东企业集团历史资料汇编:久大精盐公司专辑(上)》,天津人民出版社,2006年,第39-50页。
- ⑧⑪赵津主编:《范旭东企业集团历史资料汇编:久大精盐公司专辑(上)》,天津人民出版社,2006年,第14-24页。
- ⑧⑫赵津主编:《范旭东企业集团历史资料汇编:久大精盐公司专辑(上)》,天津人民出版社,2006年,第72-73页。