

官利和折舊：

從上海機器織布局的公開募股資訊揭露看一些商業史問題^{*}

鄧克騰^{**}

摘 要

本文將回顧上海機器織布局在 1880 年刊發的招商章程內容。以鄭觀應為首的原織布局管理層雖然欠缺誠信，在其披露的募股集資訊息中，仍然展示了中國首批本土股份公司許多少為人留意的方面。當時的官督商辦企業公開募股已透過報章刊行招商章程進行宣傳，並利用華僑國際網絡吸收海外資金。其招商章程所披露的資訊量相當多，不比同期外國上市公司遜色。除了介紹商業前景與其所享專利等法律背景外，更提供了盈利預測，並將資金用途、營收以及生產所涉直接、間接成本項目列出，並加以說明。為了吸引投資者，除了承諾派發官利外，公司更公告將會引入外國的提撥折舊、公舉董事、為企業資產購置保險等安排，間接地介紹了一些當時股份公司的最佳實踐。本文同時對學界仍欠清晰了解的官利制度、中國舊式會計制度未見提撥折舊等兩個近代商業史問題作出探討。官利按股東已投入資本額派發固定利息的分配安排，亦普遍見於當時的外國合夥商號和股份公司，並非中國獨有。其次是折舊。織布局聲明會引入外國企業機器設備攤扣折舊會計政策，證明了部分學者提出十九世紀歐美會計制度發展對中國並無影響之說並不正確。其實同一時期的另一家股份公司招商局，已見有提撥折舊。然而，由於擔心影響業績及派息關係，這一做法在當時並未普及。

關鍵詞：機器織布局、招商章程、官利、折舊

^{*} 收稿日期：2025 年 3 月 7 日，通過刊登日期：2025 年 12 月 19 日。

^{**} 香港中文大學歷史系博士

一、引言

外商在中國沿海地區成立股份公司吸收華資，在鴉片戰爭前已經出現，真正的中國本土股份公司，則以洋務運動時期由李鴻章等人於 1872 年推動成立的輪船招商局為始。¹起始時，中國的投資者對於官方主導的企業集資反應不佳，直至由唐廷樞（1832-1892）、徐潤（1838-1911）等有買辦背景的商人接手後，始逐漸形成規模，業績在 1870 年代後期明顯改善，至 1881 年所集股本達到 100 萬兩。²而在 1878 年上市的另一大型股份公司開平礦務，雖然初期集資成果亦不如預期，隨著其煤礦在 1881 年投產，各界獲悉開平煤苗甚旺，遂樂於入股，得以完成其集資 120 萬兩的目標。³公司業績見好拉動股價，投資者「忽見招商、開平等票逐漸飛漲，遂各懷立地致富之心」，再加上其時上海錢莊業倚靠向票號和外資銀行拆借得來資金，急速擴張信貸，於是「借資購股趨之若鶩」，中國本土股票市場在 1882 年迎來了第一次牛市。⁴當時股票上市，

¹ 據田永秀，英商寶順洋行 1835 年在澳門創辦的於仁洋面保安行，應為第一家在華創辦並吸收華資的外商股份公司。田永秀，〈1862-1883 年中國的股票市場〉，《中國經濟史研究》，1995 年第 2 期，頁 55-68。

² 直隸總督李鴻章委派朱其昂籌辦輪船招商局，投資者反應冷淡，上海等地商人雖見有登記「認股」約 10 萬兩，實繳商股銀只有 1,900 兩；其後以「各股不願搭入」，將銀退回。故公司於起始時，並無實繳商股，起動資金全靠直隸總督衙門撥出的 5 萬兩官股銀和制錢 20 萬串「生息銀兩」。〈同治十一年十一月二十三日，試辦招商輪船摺〉、〈同治十二年，招商局申移上海道文稿〉，聶寶璋編，《中國近代航運史資料·第一輯（1840-1895）》，收入嚴中平等主編，《中國近代經濟史參考資料叢刊（第八種）》（北京：科學出版社，2016），下冊，頁 550-551，554-555；〈朱其昂帳單〉，顧廷龍、汪熙編，《輪船招商局》，收入陳旭麓、顧廷龍、汪熙主編，《盛宣懷檔案資料·第八卷》（上海：上海人民出版社，2016），頁 10；黎志剛，〈輪船招商局經營管理問題，1872-1901〉，《中央研究院近代史研究所集刊》，期 19（1990 年 6 月），頁 67-108。按，本文徵引之部分史料文獻，再引時省略編者，下不再贅明。

³ 史澤，〈唐廷樞與開平煤礦資金問題〉，《河北師院學報（社會科學版）》，1994 年第 2 期，頁 36-41。

⁴ 此〈答暨陽居士採訪滬市公司情形書〉於 1884 年 1 月 12 日在《申報》刊登，並無明確署名，內容與經元善在同年同月所作的〈答友人論滬市情形之關係〉相同之處甚多，估計為其手筆。至於牛市，亦稱為多頭市場，指的是一段持續上漲且整體趨勢向上的金融市場。經濟學界對於牛市有不同的定義，金融投資業界則廣泛採用正負 20% 的「牛」、「熊」分界線作為閾值，若過去一年市場漲幅大於或等於 20%，則定義為「牛市」，若市場跌幅大於或等於 20%，則定義

「一公司出，不問好歹，不察底蘊，股分早已滿額」，在 1880 年公開招股 40 萬兩的上海機器織布局，到 1882 年亦得以超額完成集資目標。⁵然而隨著 1883 年初中法關係趨向緊張，票號和外商收縮借貸，市面銀根驟然抽緊，大批從事股票融資的錢莊受累倒閉，金融泡沫爆破。⁶股市市況急轉直下，各類股票狂跌不止，牛市結束。投資者蒙受巨大損失，遍生上當受騙之感，「公司」二字為人所厭聞，公眾對股市失去興趣。延至 1887 年初，上海《申報》索性停止刊載股票價格。⁷自此一直到二十世紀初，本土股份集資市場非常沉寂。

關於中國本土股票市場的首個牛市週期，劉廣京、田永秀、盧伯煒、彭厚文、李玉、朱蔭貴、嚴亞明、葉世昌等曾分別對當時的宏觀背景、週期歷程、股票交易機制和狀況、股份票形制、股民心態作出探討。⁸然而，學界對中國首批本土股份企業公開集資時，所刊發的招商章程（Prospectus，簡稱章程，

為「熊市」。可以參考肖峻就相關定義的討論。〈答友人論滬市情形之關係〉、〈〔附〕答暨陽居士採訪滬市公司情形書〉，收入虞和平編，《經元善集》（武昌：華中師範大學出版社，1988），頁 48-56；肖峻，〈股市周期與基金投資者的選擇〉，《經濟學（季刊）》，2013 年第 4 期，頁 1299-1320。

⁵ 機器織布局正式名稱為上海機器織布招商局，簡稱織布局。〈〔附〕答暨陽居士採訪滬市公司情形書〉，收入《經元善集》，頁 52-56；〈上海機器織布總局催收後五成股銀啓〉，收入朱潛編，《中國近代思想家文庫·經元善卷》（北京：中國人民大學出版社，2014），頁 430；李玉，〈1882 年的上海股票市場〉，《歷史檔案》，2000 年第 2 期，頁 88-92、轉頁 106；〈上海機器織布局招商集股章程〉，收入楊家駱編，《洋務運動文獻彙編》（臺北：世界書局，1963），冊 7，頁 468-475。

⁶ 可以參考劉廣京和李玉就是次上海金融風潮的介紹。劉廣京，《經世思想與新興企業》（臺北：聯經出版公司，1990），頁 571-593；李玉，〈1882 年的上海股票市場〉，《歷史檔案》，2000 年第 2 期，頁 91。

⁷ 朱蔭貴，〈近代中國的第一批股份制企業〉，《歷史研究》，2001 年第 5 期，頁 19-29。

⁸ 劉廣京，《經世思想與新興企業》，頁 571-594；田永秀，〈1862-1883 年中國的股票市場〉，《中國經濟史研究》，1995 年第 2 期，頁 55-68；盧伯煒，〈官督商辦洋務企業股份票研究〉，《蘇州大學學報（哲學社會科學版）》，1995 年第 4 期，頁 90-97、轉頁 104；彭厚文，〈上海早期的證券交易〉，《財經研究》，1998 年第 6 期，頁 49-56；李玉，〈1882 年的上海股票市場〉，《歷史檔案》，2000 年第 2 期，頁 88-92、轉頁 106；朱蔭貴，〈近代中國的第一批股份制企業〉，《歷史研究》，2001 年第 5 期，頁 19-29；嚴亞明，〈近代洋務股份制企業股票性質與股權狀況〉，《南陽師範學院學報（社會科學版）》，2005 年第 7 期，頁 76-80；田永秀，〈中國近代第一代股民心態剖析〉，《中國社會經濟史研究》，2006 年第 4 期，頁 57-61；葉世昌，〈上海股市的第一次高潮和危機〉，《復旦學報（社會科學版）》，2008 年第 2 期，頁 50-58；朱蔭貴，〈近代上海證券市場上股票買賣的三次高潮〉，《近代中國：金融與證券研究》（上海：上海人民出版社，2012），頁 221-243。

現今一般譯作招股書、招股說明書或公開說明書），關注並不多。⁹朱蔭貴是唯一曾就此課題專門進行討論的學者，他在回顧中國第一批股份企業的成立流程和相關文件時，對這批公司的「企業章程」中說明開辦目的、強調商辦原則、招股事項有關規定等共有的內容，雖曾作過簡單的介紹，但並未論及這批股招商章程中的企業營運、治理和財務等方面的訊息。¹⁰

當時中國尚未立有公司法，企業刊發招商章程時並無資訊揭露方面的合規要求，不同公司的內容、版式差異可能很大。這些公司爲了吸引投資者入股，很多時候都會對企業的業務前景、規劃作出詳細介紹，甚至提供盈利預測。章程中的陳述雖然可能會誇大其詞，未必完全可靠，但透過探討各方面的揭露資訊，對增進洋務運動時期本土股份公司的了解，仍有很大幫助。本文將以機器織布局在 1880 年刊發的招商章程爲中心，對其中的商業、法律和財務等披露內容作一次較詳細回顧；並同時對與此章程內容相關，而學界又仍欠清晰了解的官利制度、中國舊式會計制度未見提撥折舊等兩個近代商業史問題作出探討。

二、織布局的籌組集資

鴉片戰爭後，外國生產的棉布大量湧入中國，到 1870 年代「上海一口每年運進英國各布，亦不下一千五百萬銀之數」，開始有人提倡華人應自行「集資創一公司，向泰西購買織造機器以設局」，實行洋布自織。¹¹1876 年，直隸總督李鴻章（1823-1901）委派魏綸先（生卒年不詳）到上海聯絡當地商人，集資籌辦機器織布，但未成功。到 1878 年，道員彭汝琮（生卒年不詳）向李

⁹ 對現代上市公司來說，公司的招股書（Prospectus）和章程（Articles of Association）其實是兩份不同的法律文件。招股書是公司在向公眾發行證券時發布的正式文件，而公司章程則是公司內部管理、規章和治理的法律性文件；招股書針對外部利益相關者，而公司章程就規範內部利益相關者。不過洋務運動時期的本土商人，對此二者尚未作出嚴格區分。

¹⁰ 朱蔭貴，〈近代中國的第一批股份制企業〉，《歷史研究》，2001 年第 5 期，頁 19-29。

¹¹ 〈論印度自設器機織造廠〉（1874 年 10 月 16 日，第 1 版）、〈書《論印度自設器機織造廠》後〉（1874 年 10 月 17 日，第 1 版），收入溫知點校，〈晚清《申報》紡織社評選輯之一〉，《太平天國及晚清社會研究》，2021 年第 1 輯，頁 142-145。

鴻章和兩江總督沈葆楨（1820-1879）提交稟帖，報告已確有把握募集資金 50 萬兩，預備購入 480 台外國織布機，在上海組建機器織布局，其建議得到了李、沈二人的支持。彭之後再呈交了建廠條程以及節略，將擬建規模加大至 800 台。¹²彭聲稱之前已有人將中國棉花寄往外國織成布匹，「布色與外洋無異」，將來織布局從英國購入機器，在外國工匠的指導下，即可以本地棉花為原料，任意生產各種不同寬長、重量、厚薄的綿布，「無慮貨色參差」。¹³他在所呈交的節略中對織布局各項投資、銷售和成本作出估算，預計織布機和廠房等固定資產總投資額為 32 萬兩，剩餘的 18 萬兩則會用於購買材料、員工薪金和其他運作成本；投產後每年售布收入為 32.5 萬兩，扣除生產成本 23.5 萬兩，每年淨利可達 9 萬兩。李委派彭負責辦局，並提醒他：「滬上洋行最工於騙人」，不可不防，訂機置廠諸事應與同事「逐細講求」，謀定後動；此外，李又札委鄭觀應（1842-1921）為會辦，唐汝霖（生卒年不詳）、卓培芳（生卒年不詳）、長康（生卒年不詳）等三人為幫辦。¹⁴

彭汝琮就織布局業務規劃的陳述並不可靠。首先是洋布自織的可行性。中國棉花纖維其實不及美國、印度所產細長，以之為原料只能紡出低支紗。雖說英國粗布的仿製品勉強可織，英國細布的仿製品卻是織不成的，本地棉花試織所成布匹與外洋無異，「無慮貨色參差」之說並非事實。¹⁵彭作此陳述，究竟是受到作為機器進口代理的洋行誤導，還是蓄意配合作假以取得漁利之機，不

¹² 〈創辦西機織布局〉、〈又條程〉、〈又南北洋兩通商大臣批〉，《萬國公報》，收入林樂之主編，《清末民初報刊叢編之四》（臺北：華文書局，1968），冊 9，頁 5899-5903；*North China Daily News* [Shanghai], February 21, 1879, pp.168-171.

¹³ 〈又條程〉，《萬國公報》，冊 9，頁 5900-5901；*North China Daily News* [Shanghai], February 21, 1879, pp.168-171.

¹⁴ 〈又南北洋兩通商大臣批〉，《萬國公報》，冊 9，頁 5901-5903；胡濱，〈論上海機器織布局〉，《山東師範大學學報（社會科學版）》，1986 年第 6 期，頁 1-9。

¹⁵ 據其後張之洞（1837-1909）將中國棉花寄往英國測試所得結果，以中國所產棉花，只能織出當時在中國通行七種進口棉布中原色次等布、原色扣布、斜紋布等三種，如要紡織上等細布，就需要參用外國進口棉花紡成細紗，方能合用。〈光緒十五年八月六日兩廣總督張之洞奏〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 501-502；鈴木智夫著，池步洲、丁日初譯，〈上海機器織布局的創設過程〉，收入丁日初主編，《近代中國》（上海：上海社會科學院出版社，1995），輯 5，頁 248-299。

能確定；考慮之後彭自作主張直接與英商簽約訂機、鄭觀應等又須「重新」將本地棉花寄往外國試織，恐怕後者屬實的機會較大一些。¹⁶其次就是彭所謂募集 50 萬兩資本已有把握，亦屬謊言，「自始至終未見實際」，集資未見成績，起動、購地等費用就倚靠對外借貸和鄭觀應、唐汝霖等的墊款。¹⁷鄭在 1879 年秋天致函李鴻章指彭行事獨行獨斷，未經內部協商即與英商新泰興簽約訂購全數 800 台織布機，呈請辭去會辦職務並獲批准，被李鴻章指斥「專事騙人，毫無實際」的彭汝琮亦被撤委去職。¹⁸

至 1880 年初，李鴻章委派翰林編修戴恒（生卒年不詳）為總辦，並重新起用鄭觀應為會辦，會同另一會辦龔壽圖（生卒年不詳）辦理局務。鄭考慮到「中國棉花不及外國棉花絲長而性軟」，委託駐美副使容閔（1828-1912）在美國代聘紡織工程師來華，安排將本地棉花寄往外國試織；他又引入商人經元善（1840-1903）、蔡鴻儀（生卒年不詳）、李培松（生卒年不詳）等參與管理。¹⁹鄭其後被升任為總辦，駐局負責「招股用人立法」事宜。²⁰據鄭向李鴻章所作報告，管理層當時的計畫是等待容閔代聘的美國紡織工程師丹科（A. D. Danforth, 生卒年不詳）到任後，安排試織，之後參考結果，「再將購器建廠

¹⁶ 據趙吉（生卒年不詳）向盛宣懷（1844-1916）所作報告，織布局已付英商新泰興洋行訂金 2 萬兩。當時的安排是事成之後，彭汝琮可得佣金 1.3-1.4 萬兩；彭以之向新泰興的帳房先行「騙借」了 1 萬兩，之後交易出現糾紛，該帳房被牽累出現虧空。似乎在上海營商，不可不防的並不單止於「滬上洋行」。〈趙吉致盛宣懷函〉，見陳梅龍編，《上海機器織布局》，收入陳旭麓、顧廷龍、汪熙主編，《盛宣懷檔案資料選輯之六》（上海：上海人民出版社，2001），頁 11-12。

¹⁷ 例如公司購入廠房地皮涉銀 3.2 萬兩，原議定由負責收支的幫辦唐汝霖墊支，但唐周轉不靈，須向盛宣懷貸款應付。〈稟辭北洋通商大臣李傅相札委會辦上海機器織布局事宜〉，收入夏東元編，《鄭觀應年譜長編》（上海：上海交通大學出版社，2009），上卷，頁 93-94；〈洋布局抵借券據抄存〉，收入《上海機器織布局》，頁 1-2。

¹⁸ 〈盛宣懷致上海道咨文〉，收入《上海機器織布局》，頁 14-16；〈附錄北洋通商大臣李傅相批示〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 479。

¹⁹ 〈附錄北洋通商大臣李委總會辦上海機器織布局札文〉、〈致容純圃星使書〉，鄭觀應，《盛世危言後編》，收入《近代史料叢書彙編·第一輯》（臺北：大通書局，1968，影印宣統元年[1908]刊本），冊 2，頁 773-774、788；鈴木智夫，〈上海機器織布局的創設過程〉，收入《近代中國》，輯 5，頁 266。

²⁰ 〈附錄北洋通商大臣李傅相批示〉，收入《盛世危言後編》，冊 2，頁 778-779。

各事次第舉辦」。²¹然而，在試織結果未知，購機規劃仍未能落實的情況下，鄭等就在 1880 年 9 月正式公開招股，印發「上海機器織布局招商集股章程」，聲稱試織已有結果，在英國織成寄回的布匹「較洋花所織略加精緻」，機器價值亦已「考訂詳明，可以照算」，將預算收支詳細分析後，估計年獲利率接近兩成。公司已獲官方授與專利，「嗣後有人仿辦，只准附股入局，不准另行開設」；計劃發行 4,000 股，每股 100 兩，統共集資 40 萬兩，先收五成股款，待所訂機器到達日期確定後再續收餘下五成，其中一半新股已被內部人認購。《申報》在同年的 10 月 13 至 15 日將這份招股書全文刊載。²²

章程中所述的試織結果和已確定機器廠房投資規劃，明顯是不實陳述。據經元善的記述，丹科 1881 年 7 月始抵達上海，並於同年 10 月攜帶中國棉花前往外地進行試織。他耗時十四個月調試機器以適應中國棉花特性，「改機至八、九次」始得成功；落實定造機器訂單後，於 1883 年返回上海。²³鄭等在章程中將建廠規模縮減至 400 台機，並對之前估算的各收支項目數據作出增添調整，但基本上 1880 年公司「始刊章程約帳，係據前次英國工師所擬」。²⁴管理層明知之前彭汝琮以英商提供資料為本，所擬建廠條程以及節略中，無慮貨色參差等陳述並不可靠，惟為了增加吸引力，一邊著手將彭的原議推倒重來，一邊卻在對外的招股宣傳中繼續沿用。李鴻章對管理層在正式的招股文件中公然說謊是否知情？按當時慣常的做法，在籌辦過程中，如織布局這類官督商辦企業所擬章程，都會稟交推動項目的督撫審定作實；而織布局章程中有關官利部分條文，亦有聲明會「照稟定章程」派發。故合理的猜測是，李鴻章對此是

²¹ 〈附錄北洋通商大臣李委總會辦上海機器織布局札文〉，收入《盛世危言後編》，冊 2，頁 773-774。

²² 《申報》刊載章程全文見〈上海機器織布局招商集股章程〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 468-475；鈴木智夫，〈上海機器織布局的創設過程〉，收入《近代中國》，輯 5，頁 270。

²³ 據鄭觀應向李鴻章所作報告，中國棉花質粗紗短，僅能試織粗布，但丹科總算是成功創造了以中國棉花仿造洋布的首例；亦即是說，鄭等之前對外宣稱所謂已經成功仿造洋布，都是謊言。〈答友人論滬市情形之關係（壬午八月）〉，收入《中國近代思想家文庫·經元善卷》，頁 214-217；〈稟北洋通商大臣李傅相為織布局請給獨造權並免去納子口稅事〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 484-485。

²⁴ 〈答暨陽居士採訪滬市公司情形書〉，收入《經元善集》，頁 52-56。

知情的。²⁵即使李真的對鄭等所為並不知情，在章程發布前未曾對內容作出審核，作為主責督辦的官員，對章程失實一事，仍有不可推卸的責任。

織布局在 1880 年 11 月刊登通告，公告投資者認購股份安排以及公司籌組進度。²⁶這份通告有兩個值得留意的地方。首先，是織布局此次招股集資的國際網絡安排。鑒於不少外埠投資者都表示有興趣入股，管理層公布已在多個外埠委派招股代理，方便認股人就近掛號入股。是次招股共有 35 個代理處，除了北京、天津、上海、漢口等二十九個分布國內各省的網點外，尚包括香港、澳門、舊金山、長崎、橫濱、新加坡等六個海外代理。隨著交通條件的改善和海外華僑社群經濟實力的壯大，華僑資本在十九世紀後期已逐漸成為中國企業資金的一個重要來源。織布局並非第一支進行海外集資的中國本土股票，招商局在 1879 年和 1880 年就曾分別在南洋和泰國做過兩次股票配售（Share Placement），共籌得 11.52 萬兩。²⁷不過就目前所知，中國本土股票在首次公開募股過程中，正式作出跨國招股安排並詳細開列海外認股網點的，織布局應該是首例。²⁸當然，招攬的海外投資者其實均為華僑，覆蓋面雖廣，仍不出華人社群。織布局這次首次公開發行，嚴格來說並不能算是真正現代形式的全球發售（Global Offering）。其二，是置購機器的進展。管理層聲稱訪得外洋的機器，有「老式新式，花樣不同，已購華花寄洋試織」，會等到外國試織所成

²⁵ 例如開平礦務和電報局的招股集資，李鴻章就曾對管理層所擬的招商章程作出詳細批示。〔清〕唐廷樞，《開平礦務招商章程》，收入陳建華、曹淳亮主編，《廣州大典》（廣州：廣州出版社，2015，影印復旦大學圖書館藏清光緒三年[1877]鉛印本），輯 37，冊 17，頁 733-750；〔附件二〕十二月二十九日李鴻章批，收入夏東元編，《盛宣懷年譜長編》（上海：上海交通大學出版社，2004），上冊，頁 117-118。

²⁶ 〈江蘇上海機器織布局啓〉，收入《經元善集》，頁 297-298。

²⁷ 招商局派員到東南亞考察業務並進行招股，配售對象為當地華僑。在泰國配售額為 50,000 兩，南洋則為 65,200 兩。另外，招商局在第七年帳略中提到，1879 年至 1880 年期間，有檀香山、金山華商入股，但未披露具體數目。〈暹羅招集商股姓名、籍貫、銀數〉、〈溫孝廉在南洋新招輪船股份〉，《中國近代航運史資料·第一輯（1840-1895）》，收入《中國近代經濟史參考資料叢刊（第八種）》，下冊，頁 692、695-696；〈輪船招商局第七年帳略〉，收入胡政、李亞東點校，《招商局創辦之初》（北京：中國社會科學出版社，2010），頁 61-68。

²⁸ 開平礦務在 1877 年公布的招商章程中，提及認股者可透過就近口岸的招商局辦事處認購新股，但未說明是否包含招商局在海外的分支機構，亦尚未發見其他有關海外集資的資料。〔清〕唐廷樞，《開平礦務招商章程》，收入《廣州大典》，輯 37，冊 17，頁 746。

布匹收齊、勘驗之後，才決定訂造機器。²⁹公司刊登這份通告時，工程師丹科仍未到任，正式的出洋試織選機根本尚未開始，所謂機器老式、新式以及華花已寄洋試織等等俱非事實，不過就間接「修正」了之前章程中已經試織成功、機器價值已經確定的說法。

儘管織布局管理層對公眾的陳述明顯前後不一，業務的可行性仍欠確定，其集資時機卻甚佳，剛好趕上中國本土股票市場的首個大牛市，投資者對這支得到李鴻章公開支持，保證官利一分，並獲授專利的紡織股票反應良好。公司在 1882 年 5 月宣布，「因附股者實多，不得已公議加收一千股」，管理層將公司總股本提高至 50 萬兩，總數 5,000 股，「股數亦已足額，一律截止」；已繳五成股銀的認股者，須於同年 7 月 14 日前將餘下五成清繳。³⁰

進入 1883 年，金融泡沫爆破，上海本土股市市況急轉直下，鄭觀應亦承受了巨大損失並陷入財困。鄭主持織布局業務，利用職權容許部分與他和龔壽圖有關連的投資者拖欠股銀，變相由公司向他們提供全額免息股份融資，涉及面值約 14 餘萬兩股份。股價崩盤，這批關連人士原來利用織布局「貸款」認購股份，然後將之高價沽出的無本生利計畫既已成空，當然不會繳付股銀「贖取」股票；公司實收股本其實只有 35 餘萬兩。³¹鄭因需應付購機等項支款，就挪用這批因欠繳股本被押放在公司的股票，作為抵押向外貸款；之後因未能還貸，近半股票被債主沒收作抵，又增折耗 7 萬餘兩。³²此外，鄭及其家族成員又從公司「借支」了逾 4 萬兩，龔壽圖就挪用了約 2 萬餘兩投資股票。³³織

²⁹ 〈江蘇上海機器織布局啓〉，收入《經元善集》，頁 297-298。

³⁰ 〈上海機器織布總局催收後五成股銀啓〉，收入《中國近代思想家文庫·經元善卷》，頁 303。

³¹ 公司在 1881 年 1 月 13 日至 1881 年 6 月 5 日期間，曾連續四次將各埠掛號入股名單在《申報》詳細刊錄，但其後未再繼續，未知是否與鄭等希望避免這種「特別」的認股安排曝光有關。〈光緒十五年十月十四日兩江總督曾國荃奏〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 450-453；〈鄭官應致盛宣懷函〉，收入《上海機器織布局》，頁 116-118；〈上海機器織布局掛號股份收到五成銀兩第一至第四單〉，收入《經元善集》，頁 299-303。

³² 鄭在 1884 年和 1885 年曾先後兩次致函盛宣懷提及此事，所述涉及銀碼前後並不一致，現取其 1885 年函中附錄〈寄徐老師稟稿〉所述之數。〈鄭官應致盛宣懷函〉、〈鄭官應致盛宣懷函〉，收入《上海機器織布局》，頁 67-68、116-118。

³³ 可參考其後經元善奉命審核公司帳目後，上報李鴻章的清單。〈經元善上李鴻章稟〉、〈〔附件〕經元善致李鴻章函〉，收入《上海機器織布局》，頁 77-92、101-105。

布局股本原本便未收足，又有相當數量被挪用損折，再加上丹科訂購機器及僱用工匠時耗資遠超預算，所費竟高達 60 萬兩，公司資金根本不足以應付大量的資本開支。³⁴公司周轉出現困難，鄭觀應未遵從李鴻章要他留滬清理的指令，以應粵防大臣彭玉麟之召赴粵協助防務為由，在 1884 年初前往廣州，出任粵防湘軍營務處會辦。³⁵李指派經元善接手負責收束前帳，到 1887 年再由龔彝圖（1848-？）接管，進行股本重組。織布局招收 22 萬兩新股以充實股本，原有股份作為老股，每股由 100 兩折成 70 兩，須補交加價銀 30 兩，逾限不交銀，就以三股老股折作一股新股。³⁶原股東損失當然非輕，但重整之後，公司得以繼續推動落實建廠，幾經轉折，織布局在 1889 年底終於開機投產。而之前因「侵挪巨款，自便私圖」，被李鴻章指為「喪盡天良」的鄭觀應，則延至 1891 年始還清拖欠織布局款項，獲准銷案。³⁷

三、公開募股資訊揭露

珍妮特·盧瑟福（Janette Rutterford）所述現代公司首次集資時，招股書應有的商業、法律和財務三方面的內容，織布局的招商章程都已涵蓋。³⁸整份章程長約 3,700 字，分為兩部分。第一部分為總敘，約占總篇幅的三分之一，主要是關於商業和法律資訊的揭露。章程的第二部分是財務，為資金用途和盈

³⁴ 鄭觀應聲稱他原本已向丹科說明公司計劃集資額為 40 萬兩，投資「必須通盤籌算」，但丹科未依從原議，在未徵得管理層同意的情況下，竟擅自提高投資總額，訂購機器及僱用工匠等項耗費高達 60 萬兩。超支一事，有沒有涉及其他管理層成員以及其中是否有不規範之處，不能確定。〈鄭官應致盛宣懷函〉，收入《鄭觀應年譜長編》，上卷，頁 193-194。

³⁵ 〈彭剛直公奏調防務差委附片〉、〈致黃花農觀察書〉、〈稟謝督辦粵防欽憲彭宮保札委會辦湘營務處〉，收入《鄭觀應年譜長編》，上卷，頁 165-166、168。

³⁶ 老股在重整之後，淨額為 33.49 萬兩；新股則有招商保險局所存於織布局息款 20 萬兩由債轉股，另加津海關道的附股 2 萬兩。新舊合計 55.49 萬兩。〈規復機器織布局稟稿並批〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 491-493。

³⁷ 〈李鴻章致盛宣懷函〉，收入《上海機器織布局》，頁 137-138；〈1 月（光緒十六年十二月）〉，收入《鄭觀應年譜長編》，上卷，頁 292。

³⁸ Janette Rutterford, "Propositions Put Forward by Quite Honest Men": Company Prospectuses and Their Contents, 1856 to 1940," *Business History*, 53:6 (Oct. 2011), pp. 866-899.

利預測等相關收支項目及其說明，約占總篇幅的三分之二。如前所述，章程中有關業務可行性和營運數據的陳述頗多失實之處，但並不代表它欠缺研究價值。分析章程中披露的資訊，有助於我們更深入了解洋務運動時期本土股份制企業，尤其是公司管理層對西方財務會計的認識與引進實踐。

在進入有關內容的詳細討論前，值得一提的是，撇開誠信問題，這份在 1880 年發布的章程所披露的資訊數量，與同期歐美企業相比，毫不遜色。其實，歐美立法要求公司首次公開發行時刊發正式招股書，並對其內容作出規範，是較晚的事。例如在德國，要到 1896 年才正式立法規定公司上市須得刊發招股書，並規範其內容。³⁹英國就更遲，要到 1900 年才修法要求上市公司刊發正式的招股書。即便如此，很多公司仍先將股票售予中介，再經由中介以要約出售（Offer for Sale）的方式向公眾售股，規避刊發招股書的法律要求。在 1900 年至 1907 年期間上市的英國公司，依規刊發招股書的約只占總數的 54%；⁴⁰即使刊發招股書，訊息亦非常有限。據盧瑟福就英國上市公司招股書內容的統計，其所選取 20 個 1895 年樣本中，如織布局般作出盈利預測的就只有 7 間，即使遲至 1913 年，在 20 個樣本中作出盈利預測的公司亦只有 10 間。⁴¹而在美國，與織布局同期上市的製造業公司，其招股書篇幅一般都不會超過兩頁，投資者所能獲得的資訊亦甚少。⁴²

³⁹ Carsten Burhop, David Chambers, and Brian Cheffins, “Regulating IPOs: Evidence from Going Public in London, 1900-1913,” *Explorations in Economic History*, vol. 51 (Jan. 2014), pp. 60-76.

⁴⁰ 1900 年至 1907 年期間在英國上市的公司總數有 1,184 間，但只有 635 間刊發招股書。英國於 1844 年通過的公司法原有公司應刊發招股書的要求，但相關條款在 1847 年被刪除。Carsten Burhop, David Chambers, and Brian Cheffins, “Regulating IPOs: Evidence From Going Public in London, 1900-1913,” *Explorations in Economic History*, vol. 51, p. 62; Janette Rutterford, “‘Propositions Put Forward by Quite Honest Men’: Company Prospectuses and Their Contents, 1856 to 1940,” *Business History*, 53:6, p. 871.

⁴¹ Janette Rutterford, “‘Propositions Put Forward by Quite Honest Men’: Company Prospectuses and Their Contents, 1856 to 1940,” *Business History*, 53:6, p. 877.

⁴² David F. Hawkins, “The Development of Modern Financial Reporting Practices among American Manufacturing Corporations,” in Michael Chatfield, ed., *Contemporary Studies in the Evolution of Accounting Thought* (Belmont, CA: Dickenson Pub. Co, 1968), pp. 247-279.

（一）商業和法律

總敘部分主要是關於商業和法律的揭示。首先是商業部分，章程綜合介紹了棉布行業背景，在中國市場的進口替代機會及公司的業務前景和生產規劃。此部分內容失實之處，前已提及，不再贅述。其次是法律方面。當時中國尚未訂立公司法，織布局的成立並無現存法律可依。根據章程，公司的籌辦「由中堂委任」，法律依據來自北洋通商大臣李鴻章的授權。⁴³其實李鴻章在之前批覆彭汝琮的建廠條程及節略時，提及已經就籌辦織布廠一事上奏並已獲准。故設立織布局一事已得皇帝授權，不過章程對此則未提及。⁴⁴企業由官方發起，實際營運則全交商辦，並已獲得通商大臣授予專利。章程亦就集資總額、股數、每股面值、分期繳款安排及半數新股已為內部人士認購等項，進行了詳細披露。織布局章程與其他同時期上市的官督商辦公司不同之處，就是並未依循慣例訂明公司成立後，將會每年刊發帳略，亦沒有如招商局般，每年召開股東會議及容許股東「隨時到局查閱」帳冊的安排。與其他企業相比，營運透明度明顯有不足之處。⁴⁵筆者的猜測是，管理層可能考慮到章程內容與實情存在落差，對定期刊發帳略等項避而不談，即能對試產、訂機進度等資訊的揭露保留彈性，以防止在後續經營上陷於被動。

是次集股的章程，和其他同期官督商辦公司一樣，如朱蔭貴所指出，並未就公司性質是有限還是無限作出明確說明。⁴⁶應該注意的是，當時中國菁英階層對公司的認知，與現今對股份公司即為有限責任的理解可能並不一樣。所以討論這個問題時，應當考慮當時的語境。⁴⁷所謂公司制度，即使是在歐美國家，

⁴³ 〈上海機器織布局招商集股章程〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 469。

⁴⁴ 〈又南北洋通商大臣批〉，《萬國公報》，冊 9，頁 5901-5903。

⁴⁵ 〈輪船招商局規〉、〈輪船招商局第一年帳略〉，收入《招商局創辦之初》，頁 6-8、18-24；〈招商局條規〉，收入《中國近代航運史資料·第一輯（1840-1895）》，下冊，頁 546-547。

⁴⁶ 朱蔭貴，〈近代中國的第一批股份制企業〉，《歷史研究》，2001 年第 5 期，頁 29。

⁴⁷ 例如朱海城就誤以為 1860 年代美商旗昌洋行「發行股票」，就是「通過股票融資，旗昌洋行成功轉型為股份有限公司」。其說不確之處有二：其一是文中所提及集資上市的是旗昌輪船公司（即上海輪船公司），此公司雖然和旗昌洋行有關連，但實際是一間獨立的商號；其二是上海輪船公司和旗昌洋行一樣，都是合夥商號，股份公司不一定即為有限責任。此外，張忠民指在華營運外商公司，由於其「母國的公司法」關係，「責任是有限的」之說亦不正確。朱海城，

在十九世紀的中後期仍然在不斷演化之中。例如在同時期英國的銀行業，無限責任股份銀行（Unlimited Liability Joint-Stock Bank）才是主流的組建形式；1878年格拉斯哥城市銀行（City of Glasgow Bank）倒閉，由 1,819 名股東分擔公司鉅額損失，結果清償之後只有 254 人免於陷入財困，直接導致法令的修改，並啓動其後銀行業的大規模有限責任化。⁴⁸當時英國的股份公司未必即為有限責任。⁴⁹在英屬香港，滙豐依據〈1866 年香港上海滙豐銀行條例〉成立股份公司，根據條例的第 12 章，其股東「對於公司發行的票據或債券負有無限責任」，公司亦非純粹的有限責任。⁵⁰

回到中國，李鴻章等推動創立股份企業，所要模仿的在華營運外國公司，並不全是現代形式的股份有限公司。例如在上海，美商旗昌洋行（Russell and Co.）以及其於 1860 年代帶頭集資興辦並管理的兩間大型股份企業——揚子保險公司（Yangtze Insurance Association）和上海輪船公司（Shanghai Steam Navigation Company，俗稱旗昌輪船公司），俱以合夥形式組建。⁵¹揚子保險公

《近代華商股票市場制度與實踐：1872-1937》（北京：中國社會科學出版社，2022），頁 17-18；張忠民，《艱難的變遷：近代中國公司制度研究》（上海：上海社會科學院出版社，2002），頁 103-104。

⁴⁸ 無限責任股份銀行在 1874 年分別占英格蘭和蘇格蘭整體銀行存款的 80%和 64%。格拉斯哥城市銀行擁有全英國第三大分行網絡，其股票每股面值 100 鎊，結算後股東分兩期供款填補損失。第一期每股 500 鎊，有 599 名股東因無力償付而宣告破產，未完責任由剩餘股東分擔；第二期每股 2,250 鎊，兩期合計每股 2,750 鎊，為其股票面值的 27.5 倍。銀行的存戶並無損失。1879 年起，這類銀行被容許更改註冊為有限責任。H. C. Edey and Prot Panipakdi, "British Company Accounting and the Law 1844-1900," in A. C. Littleton and B. S. Yamey, eds., *Studies in the History of Accounting* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin INC., 1956), pp. 356-379; Graeme G. Acheson and John D. Turner, "The Death Blow to Unlimited Liability in Victorian Britain: The City of Glasgow Failure," *Explorations in Economic History*, 45:3 (Jul. 2008), pp. 235-253.

⁴⁹ 無限責任股份公司股東法律責任問題，可參考 Robert Arthur Ward, *Notes on Joint-Stock Companies* (London: Effingham Wilson, and Simkin, Marshall, and Co., 1865), pp. 31-36.

⁵⁰ 滙豐銀行依據《1866 年香港上海滙豐銀行條例》（Hongkong and Shanghai Bank Ordinance, 1866）成立，其股東除對公司發行的票據或債券負有無限責任外，在公司破產並進行清算時，股東在滿足票據持有人的剩餘請求後，對一般債權人的債務支付，其持有的股份中尚未被要求繳納的部分外，仍有額外的支付責任。詳見條例第 12、25 章。"Hongkong and Shanghai Bank Ordinance, 1866," *Historical Laws of Hong Kong Online*, <https://oelawhk.lib.hku.hk/items/show/1076> (accessed August 3, 2025).

⁵¹ 旗昌洋行擔任兩間公司的永久代理。North China Daily News [Shanghai], July 6, 1877, p. 19; 劉廣京著，邱錫鑠等譯，陳曾年校訂，《英美航運勢力在華的競爭，1862-1874 年》（上海：上海

司的主席更在 1877 年的股東會上聲明，該公司只是一間普通合夥商號（An Ordinary Co-Partnership），嚴格來說，公司的職員甚至沒有在法庭上出庭的權利，公司祕書須要得到全體股東的正式授權書（Powers of Attorney），始得以他們的名義參與訴訟。⁵²他並指出，為避免外界將揚子保險與英國法律下的有限責任公司混淆，該公司不可能在其名稱加入有限（Limited）字樣。⁵³在同時期，兩間由外商主導，分別於 1875 年和 1882 年在上海公開集資募股的上海自來水公司（Shanghai Waterworks Company）和上海電力公司（The Shanghai Electric Company），在其招股書中，對公司是否有限責任，亦未見提及。⁵⁴在此背景下，織布局等官督商辦股份公司既已獲地方督撫奏准開辦，籌辦者因而忽視在章程中釐清有限、無限責任問題，並不令人感到意外。中國本土股份公司有限責任和無限責任的明確法律區分問題，要等到 1904 年初《公司律》的頒布才得到解決。⁵⁵

（二）資金用途和盈利預測

織布局章程的第二部分為資金用途和盈利預測及其相關說明，亦是值得進一步探討的重點所在。現將其中所揭露的融資資金分配和全年營運收支預測數據合共 19 項，分別總結成以下二表以便討論。⁵⁶表 1 列出是次集得資金的三

社會科學院出版社，1988），頁 29；汪敬虞，〈十九世紀外國侵華企業中的華商附股活動〉，《歷史研究》，1965 年第 4 期，頁 39-74。

⁵² *North China Daily News* [Shanghai], July 6, 1877, p. 19.

⁵³ *North China Daily News* [Shanghai], July 6, 1877, p. 19.

⁵⁴ 這兩間公司確實的法定組成形式仍不能確定，惟其名稱並無有限字樣，招股書中亦未聲明其為有限責任，估計兩間都不是現代形式的股份有限公司。作為比較，1883 年北婆羅洲輪船有限公司（The North Borneo Steamship Company, Limited）透過代理在上海、香港、新加坡、倫敦四地同時公開集資時，即於招股書中聲明其為依照北婆羅洲法律註冊之有限公司，公司名稱亦寫明有限字樣。*North China Daily News* [Shanghai], March 30, 1875, p. 284; May 10, 1882, p. 1; July 18, 1883, p. 1.

⁵⁵ 根據《公司律》規定，由七人或七人以上集資營業，稱為股份公司、股份有限公司。其中股份有限公司須於創辦合同聲明資本若干，以此為限，同時，公司的招牌及單票亦須標明為有限公司；若股份公司未聲明有字，即為無限責任公司。《公司律》第 10、13、14、15 條，《大清法規大全》（臺北：宏業書局，1972，影印清宣統[1909-1911]政學社石印本），冊 6，頁 3023。

⁵⁶ 表 1、表 2 乃以鈴木智夫文中之收支估計表為基礎修改而成。鈴木智夫，〈上海機器織布局的創設過程〉，收入《近代中國》，輯 5，頁 269。

個主要用途，包括置地建廠、訂購機器兩項資本投資開支及預留營運資金，合計 40 萬兩。如前所述，鄭觀應主持業務時，訂購機器等項耗費已經遠超原本的投資預算；不過此部分數據雖然並不可靠，但連進口機器關稅、保險等細項都計入，反映出當時本土股份企業對重大資本投資可能涉及的成本考慮，已頗為全面。

接著是表 2 的盈利預測。成本方面，預計全年營運開支總數為 36.86 萬兩。章程內將 15 項生產所涉成本估算逐項列出，揭露資訊相當多。成本估算部分，除直接成本以外，管理層亦將折舊、管理層工資、董事酬金、煤氣燈照明費、保險等支撐整個生產運作所需的間接成本一一列出，並加以說明，其資訊披露的詳細程度，相比諸多現代公司上市的招股書，亦有過之而無不及。當時本土企業管理者對規模工業生產成本估算的認知，並不如很多人想像中粗糙落後。最後一項是預期收入，估計生產運作半年後達到純熟程度，400 台機日產 2 匹，以作工 300 日計，年產量可達 24 萬匹，銷售收入為 44.4 萬兩；扣除成本後，預測年盈利將達 7.54 萬兩，利潤率為 17%。下面將就官利、折舊等幾個項目作較詳細的討論。

表 1 資金用途（九八規銀 兩）⁵⁷

購地及碼頭、廠房、棧房建設	120,000
紡織機400台並配套設施、運輸、關稅及保險	180,000
採購原棉及存貨營運成本	100,000
合計	400,000

⁵⁷ 九八規銀是上海的記帳銀兩單位，其成色等於紋銀的百分之九十八。紋銀是當時一種全國性的假想標準銀，成色是 935.374‰。彭信威，《中國貨幣史》（上海：上海人民出版社，2007），頁 576。

表 2 收支預算（九八規銀 兩）

銷售收入（24萬匹，每匹1.85兩 ⁵⁸ ）	444,000
營運支出	
官利（年息10%）	40,000
保險（40萬兩資產火險年保費1%）	4,000
原棉（年產24萬匹，淨用1.4萬擔，每擔11.5兩）	161,000
機器抹油油費	930
上漿加工用粉	600
捆包費	12,000
鍋爐煤炭費	13,200
煤氣燈照明費	5,700
管理職工薪俸	24,000
外籍技師薪俸	15,000
工人工資 ⁵⁹	55,170
雜費	4,000
稅金	16,000
折舊（機器總值18萬兩，分12年攤銷）	15,000
董事酬金	2,000
盈利	75,400

⁵⁸ 假設運作達到純熟後，每台機日產量為 2 匹，以 400 台機作工 300 日計，年產量為 24 萬匹（ $2 \times 400 \times 300 = 240,000$ ）；每匹預期平均售價 1.85 兩，銷售收入總計為 44.4 萬兩（ $240,000 \times 1.85 = 444,000$ ）。

⁵⁹ 僱用工人日均工資 200 文，日夜兩班每班 691 人，每日工錢支出 276,400 文（ $691 \times 200 \times 2 = 276,400$ ），作工 300 日計約支出 83,000,000 文（ $276,400 \times 300 = 82,920,000$ ），折銀 55,170 兩。

1. 官利

織布局生產營運所涉成本的第一項就是「提官利」。公司跟隨當時通行的官利制度，承諾會「照稟定章程周年一分起息」，每年按其已繳股本向股東派發以年利率 10% 計算的利息。⁶⁰所謂官利制度，是指近代中國人組織公司時，在章程中規定須按股東已投入資本額，以固定利率向股東支付利息的一種商事習慣。⁶¹官利息率高低各有不同，一般在每年 7% 至 10% 之間。⁶²官利被視為營運支出的一部分，公司會在派發官利之後始進行利潤結算，不足即為虧損，有餘則再分紅利；荊門礦務總局甚至在其帳略存欠銀數下，將應付股東官利與各往來銀利（即各種對外業務往來應付利息）併入同一項目。⁶³此商事習慣一直延至民國，即使是中華蘇維埃時期的中共亦曾依循，1931 年在其根據地籌辦湘贛省工農銀行時，集資文件中即見有向入股者每年發放固定股本息金的承諾。⁶⁴到 1950 年代，中國政府對私人資本企業實行全面改造，官利制度才告壽終正寢。⁶⁵

朱海城認為近代中國公司的官利制度，是洋務派引進西方近代股份制時，依據中國國情創造出來的。⁶⁶王裕明則指出，類似的分配方式，在明清時期的

⁶⁰ 〈上海機器織布局招商集股章程〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 470。

⁶¹ 部分礦業股份因其業務性質，官利利息以成功開採起計。例如開平礦務就聲明派發官利的「第一年總以煤鐵見著後十二個月為期」。「清」唐廷樞，《開平礦務招商章程》，收入《廣州大典》，輯 37，冊 17，頁 746。

⁶² 李玉、熊秋良，〈論中國近代的官利制度〉，《社會科學研究》，1996 年第 3 期，頁 90-97。

⁶³ 〈荊門礦務總局續行招股啓事〉內所附 1879 年 8 月至 1880 年 12 月帳略，見徐元基、季平子、武曦編，《荊門礦務總局》，收入陳旭麓、顧廷龍、汪熙主編，《盛宣懷檔案資料·第五卷》（上海：上海人民出版社，2016），頁 428-437。

⁶⁴ 參股股員（股東）得按章收取股本息金（官利）每年每元二分，並可參與結算後剩餘之贏餘金（紅利）分配。〈中華蘇維埃共和國湘贛省工農銀行簡章〉第二、六章，收入《湘贛革命根據地》黨史資料徵集協作小組編，《湘贛革命根據地》（北京：中共黨史資料出版社，1991），頁 150-154。

⁶⁵ 楊波，〈「官利制」與近代社會資金流向探析〉，《福建師範大學學報（哲學社會科學版）》，1995 年第 3 期，頁 75-80。

⁶⁶ 朱海城，《近代華商股票市場制度與實踐：1872-1937》，頁 55。

合夥經營已經存在。⁶⁷合夥商號的合夥人依約投入商號的原本，可按一定的利率先收取正利，然後參與剩下的餘利分配；原本以外，合夥人存放於合夥商號的額外資金則稱為存本，僅照經議定的利率計息，不得參與餘利分配。這種正餘制度與後來出現的官利制度名異實同。官利制度被視為「西方公司制度與中國傳統商業利潤分配制度相結合的產物，具有鮮明的中國特色」。⁶⁸

學界普遍對這種被梁啟超（1873-1929）稱為「我國公司之特有習慣」的官利制度持負面態度。⁶⁹陳爭平認為這個制度「是在中國經濟發展水平還很低」的情況下，因企業集資困難，為了招徠社會資金而形成的。⁷⁰鄒進文則指這種制度雖然在一定程度上保障了投資者的利益，卻同時「弱化了民眾的投資風險意識和股權意識，扭曲了股份公司的管理機制」。⁷¹李玉等就提出每年支付官利的財政負擔增加了企業創建難度，「嚴重破壞了企業的資本積累和擴大再生產」，是「中國資本主義經濟發育不良的產物」。⁷²杜恂誠亦持有相似的看法，他認為股份公司將官利發放置於技術更新或規模擴大之前，「企業的公共性反而制約了企業的進步」。⁷³楊波甚至指派發官利是「殺雞取蛋、飲鳩止渴」，「阻抑社會資本向新式產業的轉向」。⁷⁴

中國的官利制度是否真的「與西方的股份制企業實行的股息視利潤多少而定的分配方式，有著明顯的不同」？⁷⁵也許我們可以先從合夥經營的分配方式

⁶⁷ 王裕明，〈明代正餘利制合伙組織中商人資本的二元結構——基於《萬曆程氏染店查算帳簿》的分析〉，《安徽大學學報（哲學社會科學版）》，2022年第5期，頁11-21。

⁶⁸ 王裕明，〈明代商業經營中的官利制〉，《中國經濟史研究》，2010年第3期，頁144-151。

⁶⁹ 梁啟超，〈敬告國中之談實業者〉，收入陳書良編，《梁啟超文集》（北京：北京燕山出版社，1997），頁352-363。

⁷⁰ 陳爭平，〈試論中國近代企業制度發展史上的「大生」模式〉，《中國經濟史研究》，2001年第2期，頁39-50。

⁷¹ 鄒進文，〈近代中國股份企業的官利制〉，《歷史檔案》，1996年第2期，頁99-104。

⁷² 李玉、熊秋良，〈論中國近代的官利制度〉，《社會科學研究》，1996年第3期，頁91、95。

⁷³ 杜恂誠，〈近代中國無限責任企業的歷史地位〉，《社會科學》，2006年第1期，頁34-40。

⁷⁴ 楊波，〈「官利制」與近代社會資金流向探析〉，《福建師範大學學報（哲學社會科學版）》，1995年第3期，頁76、79。

⁷⁵ 朱蔭貴，〈「官利」制度及其他：近代中國企業的資金運作〉，《近代中國：金融與證券研究》，頁134-149，引文見頁135。

說起。在工業革命時期的英國，合夥商號按合夥人已投入資本額，以固定利率支付資本利息（Interest on Capital）乃是慣例，付息之後始結算盈虧，扣除包括資本利息等項成本後如有餘利，合夥人再按股本比例或之前的協定分配。⁷⁶合夥商號營運所得須於扣除資本利息之後有所剩餘，始被視為盈利。⁷⁷例如合夥陶瓷工廠韋奇伍德與賓利（Wedgwood & Bentley）在其 1770-1771 年度成本估算中，即計入資本利息。⁷⁸英國的資本利息利率較中國同時期的通行官利利率為低，一般為 5%，P. L. Cottrell 認為這個利率水平與十八至十九世紀英國高利貸法（Usury Laws）的利率上限有關。⁷⁹英國的利率上限在 1714 年由 6% 調低為 5%，之後一直維持，直至高利貸法在 1854 年被廢除為止。此種將資本利息利率定為 5% 的習慣，在高利貸法廢除後仍被保留下來。⁸⁰

值得注意的是，不少學者（例如王國斌等）在討論近代中外信貸市場和利率差異時，往往未充分考量英國長期實施高利貸法以設定利率上限的史實，因此，在參考相關研究時，宜加留意。⁸¹每年提取資本利息是通例，但當然會有例外，十九世紀英國棉業工廠擴展業務，主要靠自身的資本累積，就常見有合

⁷⁶ Sidney Pollard, *The Genesis of Modern Management: A Study of the Industrial Revolution in Great Britain* (London: Edward Arnold Ltd., 1965), pp. 233-234.

⁷⁷ 成本會計應否以及如何計算資本利息，學界至二十世紀初仍多爭論，可參考 R. H. Coase, "The Nature of Costs," in David Solomons, ed., *Studies in Cost Analysis* (London: Sweet & Maxwell, 1952, 1968, 2nd ed.), pp. 118-133; P. Hudson, "Some Aspects of Nineteenth-Century Accounting Development in the West Riding Textile Industry," in R. H. Parker and B. S. Yamey, eds., *Accounting History: Some British Contributions* (Oxford: Clarendon Press, 1994), pp. 434-449.

⁷⁸ 利率為每年 5%。Neil McKendrick, "Josiah Wedgwood and Cost Accounting in the Industrial Revolution," *The Economic History Review*, 23:1 (Apr. 1970), pp. 45-67.

⁷⁹ P. L. Cottrell, *Industrial Finance 1830-1914*, p. 256.

⁸⁰ 政府貸款不受制於此上限；此安排可方便政府於需要時，避開與民間貸款者競爭，直接以高於上限的利率在市場取得貸款。英國在其後的 1890 年合夥法中規定，資本利息利率由合夥人自行訂定，合夥人貸予合夥商號款項（即中國合夥商號股東的所謂存本），除非另有約定，其應收利息應為 5%。P. L. Cottrell, *Industrial Finance 1830-1914*, p. 256; 悉尼·霍默（Sidney Homer）、理查德·西勒（Richard Sylla）著，蕭新明、曹建海譯，《利率史（第四版）》（北京：中信出版社，2010），頁 140、144；Sidney Stanley Dawson and Richard Caton de Zouche, *Partnership Accounts* (London: Gee & Co. [Publishers] Ltd, 1913), p. 5.

⁸¹ R. Bin Wong（王國斌）and Jean-Laurent Rosenthal, *Before and Beyond Divergence, The Politics of Economic Change in China and Europe* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 2011), pp. 129-166.

夥人因應工廠資金需求，放棄支取應得 5%資本利息的情況。⁸²一個較為中國史學界熟悉的合夥商號例子，就是在 1867 年開業的英商太古洋行（Butterfield & Swire）。太古的合夥協議規定，已投入股本，先按年息 5%提取資本利息，然後合夥人再按協議分配若干百分比的結算後利潤。⁸³部分資歷較淺的太古合夥人雖未提供資本，仍得因其對商號業績的貢獻而獲得按預定比例的分紅，這種安排與同時期中國票號員工的頂身股類似。⁸⁴英國合夥商號的分配安排與明清時期中國合夥商號大同小異，所謂正餘制度以至頂身股等分配商事習慣，並非中國獨有。

其實不論中外，商人將資本投入合夥商號時，都會面臨相類的機會成本、風險回報比、激勵機制、管理權擁有權分離等課題，應對的分配安排出現近似之處，實不足為奇。⁸⁵股份公司的分配安排亦然。如何說服資金擁有者放棄穩定的存款或債券利息收入，將資金交託予第三者，以投入投資回收不確定的業務？公司每年固定的派息保證，發揮了與合夥商號資本利息相似的作用。出資人將資本委託經理人管理，定期收取保證派息並參與分紅，取得穩定回報之餘，又可以減省監督企業運作的成本，未嘗不是一個有效率的安排。公司集資以保證派息吸引投資者，在十七世紀末期的英國已經出現，並逐漸成為通行的財務安排。⁸⁶至十八世紀，國會通常都會要求新成立的運河公司加入保證派息條款。例如在 1769 年招股的牛津運河（Oxford Canal），國會所通過的相關法

⁸² P. L. Cottrell, *Industrial Finance 1830-1914*, p. 23.

⁸³ Sheila Marriner and Francis E. Hyde, *The Senior John Samuel Swire, 1825-98: Management in Far Eastern Shipping Trades* (Liverpool: Liverpool University Press, 1967), p. 23.

⁸⁴ 關於頂身股安排，可參考黃鑒暉，《山西票號史（修訂本）》（太原：山西經濟出版社，2002），頁 71-76。

⁸⁵ 理論上合夥人都得參與商號管理，但在某些情況下，亦會出現管理權擁有權分離的情況。例如長途貿易，不親自參與旅程的合夥人，就會面對實際負責販運合夥人可能多報費用和少報收入的問題，如事前議定一定的固定最低回報，投資風險就會相應降低。Geoffrey Poitras, *Equity Capital: From Ancient Partnerships to Modern Exchange Traded Funds* (New York: Routledge, 2016), p. 141.

⁸⁶ George Heberton Evans Jr., *British Corporation Finance, 1775-1850: A Study of Preference Shares* (Baltimore, MD: The Johns Hopkins Press, 1936), p. 76.

案，就規定自入股起每年派息率 5%，為投資者提供保證股息收入。⁸⁷其後在十九世紀大量湧現的鐵路公司，很多都沿用此制。不少美國的鐵路公司亦依循此「英國公司習慣」，如賓州鐵路（Pennsylvania Railroad）在 1847 年就承諾按年息 6% 定期發放股息。⁸⁸在 1858 年公開招股的蘇彝士運河公司（Compagnie Universelle du Canal Maritime de Suez），是英美以外的一個較大型例子。公司規定，所有股東已繳股本，可得每年 5% 的保證利息。⁸⁹修築運河的估算成本為 1 億 6 千萬法郎，但為保證公司於運河完工並取得現金盈餘之前，有足夠資金繳付利息，足繳股本定為 2 億法郎，分期繳交。⁹⁰運河在 1869 年正式通航，公司股東則須等到 1875 年，始首次在獲得保證的 5% 股本利息外，再得到額外的分紅。逾十年的施工期，公司全無收入，如無派息保證，投資者怎會有意願參股？

當然不是所有初創公司都會提供保證股息，但這種被廣泛採用的分配安排，在很多企業的創業過程中確實有其重要作用。盛宣懷等人 1880 年籌辦電報局時，在經李鴻章審定的〈招股簡明章程十條〉中，就曾嘗試過聲明「不必預定官利」。⁹¹然而其後還是修訂條款，跟隨當時慣例，在新的〈電報局招商章程〉中置入「酌提官利，長年一分」條款，集資始得完成。⁹²在某些情況下，出於產業政策需要，政府甚至會為個別行業或公司提供財政資助，以保證其派息能力。例如在英國，為振興深海漁業，國會在 1750 年通過議案，成立自由英倫漁業協會（Free British Fishery Society）與荷蘭的漁隊進行競爭，由政府

⁸⁷ George Heberton Evans Jr., *British Corporation Finance, 1775-1850*, pp. 73, 77.

⁸⁸ George Heberton Evans Jr., "The Early History of Preferred Stock in the United States," *The American Economic Review*, 19:1 (Mar. 1929), pp. 43-58.

⁸⁹ Arnold T. Wilson, *The Suez Canal: Its Past, Present, and Future* (London: Oxford University Press, 1930), p. 22.

⁹⁰ 公司在埃及的亞歷山大港註冊，但其章程聲明公司將會遵守法國法律。Bent Hansen and Khairy Tourk, "The Profitability of the Suez Canal as a Private Enterprise, 1859-1956," *The Journal of Economic History*, 38:4 (Dec. 1978), pp. 938-958; Werner Baer, "The Promoting and the Financing of the Suez Canal," *The Business History Review*, 30:4 (Dec. 1956), pp. 361-381.

⁹¹ 〈招股簡明章程十條〉，收入《盛宣懷年譜長編》，上冊，頁 115。

⁹² 〈電報局招商章程〉，收入《盛宣懷年譜長編》，上冊，頁 141-143；韓晶，〈晚清中國電報局研究〉（上海：上海師範大學博士論文，2010 年 5 月），頁 66-70。

向船隊提供補貼，並保證入股股東每年得享 3%派息。⁹³十九世紀印度政府則為鼓勵鐵路建設，對新建鐵路股東提供每年 5%保證回報，在 1850 年至 1869 年間合共發放了約 1,500 萬鎊財政補貼，以確保各鐵路公司能依期支付保證股息。⁹⁴日本政府也為其國內鐵路公司提供 8%回報保證。⁹⁵在中國，北京自來水公司在 1908 年開始招股時，得到直隸地方政府撥出官款存入天津銀號，作為保證派息之用，公司如收入不足應付每年 8%官利，其缺口即以官帑填補。⁹⁶

近代合夥商號和股份公司，依預定利率，按投資者已投入股本額支付利息，不論中外，均甚常見。此種安排當然並非全無弊處，對於有限責任股份公司來說，如果在取得足夠盈利之前移本付息，資本減削就會損害公司償債能力，影響債權人利益，同時也降低了企業積累資金的能力。⁹⁷但不能否定的是，它確實發揮了吸引投資的積極作用，否則亦不會被多國政府作為獎勵產業、拉動經濟發展的政策工具。前述學者基於對此等商事習慣之錯誤認知，作出官利制度為中國特有之不良產物、窒礙經濟發展等批評，實值得商榷。

2. 折舊

另一個值得討論的成本項目就是折舊。「機器棧房價值宜逐年打折也。查西法無論機器輪船分十二年將成本打完，以固根基。」⁹⁸管理層認為應該跟隨西方做法，每年為企業所購置的固定資產攤扣折舊；織布局的會計政策將會

⁹³ Armand Budington DuBois, *The English Business Company after the Bubble Act, 1720-1800* (New York: Octagon Books, 1938), p. 129; Bob Harris, "Patriotic Commerce and National Revival: The Free British Fishery Society and British Politics, c.1749-58," *The English Historical Review*, 114:456 (Apr. 1999), pp. 285-313.

⁹⁴ Daniel Thorner, "The Pattern of Railway Development in India," *The Far Eastern Quarterly*, 14:2 (Feb. 1955), pp. 201-216.

⁹⁵ 此政策於 1906 年被終結。Nobutaka Ike, "The Pattern of Railway Development in Japan," *The Journal of Asian Studies*, 14:2 (Feb. 1955), pp. 217-229.

⁹⁶ 〈自來水公司招股廣告〉，收入北京市檔案館等編，《北京自來水公司檔案史料（1908 年—1949 年）》（北京：北京燕山出版社，1986），頁 14。

⁹⁷ 為保障債權人利益，不少國家都先後對有限責任公司未盈利即分派股息的行為作出限制。例如清廷在 1904 年頒布的《公司律》第 111 條中，就規定公司無贏餘者，不得移本分派股息，不過在中國相關的法規並未被嚴格執行。《大清法規大全》，冊 6，頁 3030。

⁹⁸ 〈上海機器織布局招商集股章程〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 474。

是，所有機器棧房一律分十二年攤銷，預期「每年約打除九八規銀一萬五千兩」。⁹⁹中國公司仿效外國提撥折舊，織布局並非第一家，惟就目前所見，本土股份企業在章程中明確列出相關會計政策的，此應為首例。如表 1 所示，公司預計固定資產投資總額為 30 萬兩，其中機器和碼頭、廠房等其他固定資產分別涉資 18 萬兩和 12 萬兩。然而如按章程每年折舊預算金額 1.5 萬兩倒推，分十二年打完成本所涉資產應只合值 18 萬兩，估計逐年打折的應單指機器設備（即合計成本 18 萬兩的紡織機 400 台並配套設施、運輸、關稅及保險），並不涉及投資 12 萬兩的碼頭、廠房等其他固定資產。章程所述包括「棧房」等固定資產俱逐年攤扣折舊會計政策，公司在製作盈利預測時並未完全依循。筆者猜測管理層是有意為之，如果除土地以外，全部固定資產都攤扣折舊，每年的折舊會較所列的 1.5 萬兩為高；如避開「棧房」不計，每年折舊數將低於完全依照公告會計政策計算所得之數額，此種低報折舊成本即可推高預測盈利，具有相當的誤導成分。¹⁰⁰

布魯斯·卡拉瑟斯（Bruce Carruthers）等指出，十九世紀出現了兩個影響會計理論和實務的重大變化。¹⁰¹首先，工業革命帶來了永久性的、大規模的固定資本投資，商人要將費用和收入一致地分配到人工設定的會計期間（Accounting Period）。其次就是隨著鐵路的出現，人們意識到由於機械、機車和路軌等的物理磨損，投資的價值會逐漸損耗；除非計入折舊，否則資本將無法維持。正如 Kees Camfferman 等所述，將資本性開支（Capital Expenditure）和收益性支出（Revenue Expenditure）作出區分並評估固定資產價值，採用折舊制度是十

⁹⁹ 〈上海機器織布局招商集股章程〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 474。

¹⁰⁰ 在計算折舊時，一般僅針對地上建築物成本進行，土地價值通常不予折舊。織布局章程並未提供預計購置土地成本數。如假設計 12 萬兩的購地及地上建築物總價中的購地成本為 3.6 萬兩，地上建築成本為 8.4 萬兩，則不含土地價值全數固定資產預計投資（地上建築成本加機器設備成本）應為 26.4 萬兩（84,000+180,000=264,000），分 12 年攤扣，每年折舊金額應為 2.2 萬兩（264,000/12=22,000）；但如不計「棧房」，只算入成本 18 萬兩的機器設備，金額就會降至 1.5 萬兩（180,000/12=15,000），每年預測帳面成本相差 0.7 萬兩。

¹⁰¹ Bruce G. Carruthers and Wendy Nelson Espeland, "Accounting for Rationality: Double-Entry Bookkeeping and the Rhetoric of Economic Rationality," *American Journal of Sociology*, 97:1 (Jul. 1991), pp. 31-69.

九世紀西方財務會計的主要特點。¹⁰²然而，誠如 Geoffrey Poitras 所述，現代有關會計的歷史研究「仍然被沃納·桑巴特（Werner Sombart, 1863-1941）和馬克斯·韋伯（Max Weber, 1864-1920）的鬼魂纏繞」，學界似乎都仍然將注意力集中在由桑巴特發起的宗教、資本主義和複式會計之間的爭論。¹⁰³外國歷史學者對企業固定資產折舊的發展流變討論相對較少，在中國就更為罕見。

對於在西方折舊會計習慣傳入中國之前，本土商人，尤其是從事資本投入相對較大行業如航運和採礦者，如何處理固定資產損耗問題，學界關注不多。汪崇賞是少見留意此問題的學者，他在探討明清徽商販運淮鹽獲利時，引用周濟在 1830 年所作的鹽商成本分析，¹⁰⁴「凡造船成本大約每裝一石須工料銀一兩，其船用至十年必須拆卸重造，是以造船本銀須作十年飛算。裝鹽一引須用五千石之船，每年飛本五百兩」。¹⁰⁵鹽商造船運鹽，在估算營運成本時，除資金利息、員工薪資伙食和船隻維修成本等外，亦得按其預計使用壽命，將造船投入成本逐年攤扣計入，周濟所述要每年「飛算」的「飛本」就是折舊。業務要求大量資本長期投入的傳統中國鹽商，看來對固定資產損耗問題並非毫無認

¹⁰² Kees Camfferman and Terry E. Cooke, "Dutch Accounting in Japan 1609-1850: Isolation or Observation?" *Accounting, Business & Financial History*, 11:3 (Nov. 2010), pp. 369-382.

¹⁰³ 可參考 Michael Chatfield、Geoffrey Poitras 和 Jeffrey Robertson 等著作中的有關文獻回顧，與郭道揚就中國固有複式會計的介紹。有一點較少為中國學界留意的是，外國學者對複式會計的定義，如 Geoffrey Poitras 所述，各有不同。定義不同，結論即可能出現極大的差異。例如荷蘭東印度公司的會計系統是否真的如想像中般先進的問題，Jeffrey Robertson 等參考荷蘭東印度公司的檔案帳目，認為在公司第一次特許權涵蓋的時期（1602-1623），其阿姆斯特丹辦公室的帳目僅僅保持對立的借方和貸方平衡，未建立完整資本帳或定期計算淨利的機制，並不是一個真正的綜合複式會計制度。他們的結論是：荷蘭東印度公司的投資者欠缺計算投資回報的必要資訊；關於資本主義在荷蘭的實現，桑巴特和韋伯等所強調的複式會計，實則並不是必要條件。Geoffrey Poitras, *Equity Capital*, pp. 109-113; Michael Chatfield, *A History of Accounting Thought* (Hinsdale, IL: Dryden Press, 1974), pp. 105-107; Jeffrey Robertson and Warwick Funnell, "The Dutch East-India Company and Accounting for Social Capital at the Dawn of Modern Capitalism 1602-1623," *Accounting, Organizations and Society*, 37:5 (Jul. 2012), pp. 342-360; 郭道揚，《會計史研究：歷史·現時·未來（第三卷）》（北京：中國財政經濟出版社，2008），頁 426-452。

¹⁰⁴ 汪崇賞，〈明清徽商在淮鹽經營中的獲利探討〉，《鹽業史研究》，2007 年第 4 期，頁 3-10。

¹⁰⁵ 〔清〕周濟，《淮鹺問答》，收入《清代詩文集彙編》編纂委員會主編，《清代詩文集彙編》（上海：上海古籍出版社，2010，影印清光緒十八年荊溪周氏刻求志堂存稿彙編本），冊 535，頁 295-300。

知。然而捨此以外，尚未發現有其他有關此課題的研究，對鴉片戰爭前華商就固定資產損耗相關的實際會計運作，我們所知實少。

隨著上海等口岸的開放，中國人在與外商日益頻繁的互動過程中，對外國企業的營運、財會管理取得一定的認識，折舊這個「新興」的西方會計概念亦被引入。當時亦有將折舊稱作提本項銀的，例如 1877 年英國工程師為湖北開採煤鐵總局所作的鎔化生鐵廠成本報告，就列明預期總投資 12 萬兩的鎔爐，「於本項內每年提銀六千兩，統計二十年足，即可提清本項」。¹⁰⁶十九世紀的西方會計方法的發展，並非如有些學者所說般，對中國沒有影響。¹⁰⁷招商局作為首間本土股份企業，雖然採用的仍是中國舊式會計，已見開始仿效外商對固定資產提取折舊；船隻置本和大規模維修改造等資本性開支歸入船隻成本，與一般收益性支出，如小修年修的處理，亦作出區分。¹⁰⁸公司面對的問題是，創辦初期經營環境欠佳，1877 年 3 月正式併購旗昌輪船公司（即前述的上海輪船公司）後負債暴增，連應付利息和官利都有困難。即如盛宣懷所述，雖然明知「不折船舊，名雖有利，實則蝕本」，但提撥折舊根本「力不從心」，未能如李鴻章所說般於每年核結，「應將船舊折算」。¹⁰⁹據招商局向上海道提供的資料，公司頭四屆（1873-1877）帳目中的折舊數為「第一年帳略內折除四萬二千兩，第二年帳略內折除二萬餘兩，第三年以不敷官利，未及折除，第四年適足以補三年短款，亦未折除」。¹¹⁰帳略所報盈利數目不可靠，就成為反對者

¹⁰⁶ 〈郭師敦核算生鐵廠成本報告〉，見徐元基、季平子、武曦編，《湖北開採煤鐵總局》，收入《盛宣懷檔案資料·第五卷》，頁 238。

¹⁰⁷ Pak K. Auyeung, "A Comparative Study of Accounting Adaption: China and Japan During the Nineteenth Century," *The Accounting Historians Journal*, 29:2 (Dec. 2002), pp. 1-30.

¹⁰⁸ 例如招商局在其第六年帳略中即聲明：「所有平常修費均在水腳賬上開除，其不在賬上開除而加在船之成本上者只有『懷遠』、『日新』、『江表』、『江靖』四船。蓋此等船隻多有將水鍋機器全行新換，既經全換面目即船價比前應增必矣。」招商局的舊式會計系統，可參考交通部財務會計局、中國交通會計學會編寫，《招商局會計史》（北京：人民交通出版社，1994），上卷，頁 122-134，144-155；〈輪船招商局第六年帳略〉，收入《招商局創辦之初》，頁 57。

¹⁰⁹ 〈〈附件〉〔盛宣懷〕擬招商局章程八條〉，收入《輪船招商局》，頁 80；〈李鴻章致盛宣懷函〉，收入《湖北開採煤鐵總局》，頁 158。

¹¹⁰ 《招商局會計史》指招商局在第六年才第一次提折舊，其說不確。招商局在第二年的帳略中就曾披露，「除官利一分，餘利五釐，又照章程提出二分花紅之外，餘二萬三千兩撥收船耗」，

批評的一個重點。御史董雋翰（生卒年不詳）在 1877 年參奏要求整頓，李鴻章覆奏時，雖然仍強辯船價「未曾按年折除」，只是「暗中虧耗」，公司尚能支付官利，「不得謂每月虧賠」；惟於致盛宣懷的札文中，亦不得不承認因「船舊未除」，董指招商局實際每月都見虧損，「不為無因」。¹¹¹至第六年（1878-1879）業績好轉，即開始大筆劃撥折舊，追補前欠。¹¹²其後 1880 年國子監祭酒王先謙（1842-1917）就招商局財務和管理問題的參奏，與受命調查的兩江總督劉坤一（1830-1902）向皇帝所作奏報，對招商局船隊的估值和折舊是否足夠，都曾評估和討論。¹¹³事實是，1870 年代招商局的中國舊式會計帳目中，已將資本性開支和收益性支出作出區分，並提撥折舊；從前線的營運者到負責督導的地方大吏，以至中央政府官員，都對企業帳目上固定資產價值的評估和折舊問題有相當的了解。P. K. Auyeung 等認為傳統的中國會計根本適應不了新概念的挑戰，沒有區別資本性開支和收益性支出，亦未提撥折舊，其說並不正確。¹¹⁴

其數目亦與〈招商局覆上海道查詢各節〉中所述吻合。提撥折舊不列入彩結（類似現今的損益表），會計處理手法前後不同，有時從盈利劃撥，有時就從自保保險餘存撥出。帳目較為混亂則是事實，頭四年帳目中又有在此之外的所謂「雲手折價」一項攤扣。此項目是指招商局初創辦時，朱其昂（朱雲記）受李鴻章命購置輪船，運漕攬貨，因朱購船價昂，用人濫而糜費多，半年後李鴻章改委唐廷樞等接手，核算帳目後，將朱經手虧折總價 42,000 兩，分年提補。〈招商局覆上海道查詢各節〉，收入《輪船招商局》，頁 60-71；交通部財務會計司、中國交通會計學會編寫，《招商局會計史》，上卷，頁 146-147；〈輪船招商局第二年帳略〉，收入《招商局創辦之初》，頁 25-34；〈光緒七年二月十一日，李鴻章查覆招商局參案摺〉、〈唐廷樞、徐潤、鄭官應等先後札委入局〉，收入《中國近代航運史資料·第一輯（1840-1895）》，下冊，頁 587、589。

¹¹¹ 〈光緒三年九月十八日山西道監察御史董雋翰奏〉、〈光緒三年十一月二十五日直隸總督李鴻章等奏〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 6，頁 19-20、22-25；〈李鴻章札盛宣懷文〉，收入《輪船招商局》，頁 76-79。

¹¹² 當年成本折價（折舊）達 42.86 萬兩，參見〈輪船招商局第六年帳略〉，收入《招商局創辦之初》，頁 56-60。

¹¹³ 〈光緒六年十月二十六日國子監祭酒王先謙奏〉、〈光緒七年正月十五日兩江總督劉坤一奏〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 6，頁 37-40、41-48。

¹¹⁴ Pak K. Auyeung 等在另一篇論文中提及，現存一批二十世紀初中國四川自貢鹽業商人帳簿，已可見允許計算週期性利潤，並考慮未到期付款和折舊部分，惟其所涉年分，與洋務運動時期已有相當距離。Pak K. Auyeung and Paul Ivory, "A Weberian Model Applied to the Study of Accounting Stagnation in Late Qing China," *Accounting, Business & Financial History*, 13:1 (Mar.

然而，為何除了招商局之外，同時期上市的本土股份公司罕見提撥折舊？這批本土股份公司和外國很多同時期的股份公司都面對一個相同問題，就是提撥折舊會拖低業績，影響企業集資吸引力。即如 J. R. Edwards 所說，如果企業的管理層希望取得外部融資，在考慮資本開支的會計處理時，就會傾向多報盈利和派發股息，少提甚至不提折舊。¹¹⁵系統性折舊會計規範共識出現之前，1800 年至 1875 年間，「大多數商人選擇忽視資產價值的減少，又或在重置時始計算資本支出」。¹¹⁶有趣的是，據 G. A. Lee 的觀察，似乎沒有證據顯示這種「不良」的資本會計做法，曾導致企業大量倒閉。¹¹⁷George O. May 甚至認為，由於很少鐵路公司於起始階段就能取得足夠應付提撥折舊的收入，忽略折舊對企業和其所在社群都是有利的做法。¹¹⁸1885 年整體美國鐵路獲利，即使未提折舊，仍不超過實際投入資本的 5%，要是嚴格規定所有鐵路公司都得提撥折舊，大部分的鐵路建設即可能被推遲甚至取消。他認為不健全的會計制度，對經濟的發展其實有其正面貢獻。受規管的公用事業如此，製造業對提撥折舊的採納就更為滯後。據 P. Hudson 就十九世紀英國約克郡西區紡織業會計方式的研究，當地紡織工廠以家族企業和合夥商號為主流，普遍採用單式會計。¹¹⁹雖然在 1830 年至 1840 年間已有部分工廠開始改用複式會計，但帳目未見提撥折舊的情況一直持續到 1860 年至 1870 年間；其後雖偶見提撥，亦少有

2014), pp. 5-26; Pak K. Auyeung, Lei Fu and Zhixiang Liu, "Double-Entry Bookkeeping in Early-Twentieth-Century China," *The Business History Review*, 75:1 (Spring 2005), pp. 73-96.

¹¹⁵ J. R. Edwards, "British Capital Accounting Practices and Business Finance 1852-1919: An Exemplification," in J. R. Edwards, ed., *Studies of Company Records 1830-1974* (London: Routledge, 2014), pp. 53-70.

¹¹⁶ J. R. Edwards, "Tax Treatment of Capital Expenditure and the Measurement of Accounting Profit," in J. R. Edwards, ed., *Reporting Fixed Assets in Nineteenth-Century Company Accounts* (London: Routledge, 2014), pp. 451-470.

¹¹⁷ G. A. Lee, "The Concept of Profit in British Accounting, 1760-1900," in *Reporting Fixed Assets in Nineteenth-Century Company Accounts*, pp. 26-56.

¹¹⁸ George O. May, "The Influence of Accounting on the Development of an Economy," *Journal of Accountancy*, 61:3 (1936), pp. 171-184.

¹¹⁹ P. Hudson, "Some Aspects of Nineteenth-Century Accounting Development in the West Riding Textile Industry," in *Accounting History: Some British Contributions*, pp. 437, 448.

前後一致的會計政策。¹²⁰第一本講述工廠折舊的會計專書，要到 1884 年始見出版。¹²¹即使遲至十九世紀末二十世紀初，在少數提列折舊的美國公司帳目中，折舊仍被視為「一種恩惠而不是必然」，在經濟不景氣時，所提數額往往遠低於繁榮年分。¹²²

招商局在帳目中提撥折舊，跟隨航運業既定慣例，固然是其中考慮之一，另一重要原因是因為，公司在拓展船隊過程中，曾大量挪借直隸以外省分公款，影響其他官員利益，導致被連番參劾，不得不在財政狀況許可下即應提盡提，以避物議。¹²³估計相同時段的其他本土股份公司，由於並無此種政治考慮，縱使主事者對固定資產損耗問題有所認知，仍多傾向以多報盈利和派發官利為優先，攤扣折舊往往可免則免。例如同為唐廷樞主理的開平礦務，就採取了與招商局不同的會計政策，在其 1878 年至 1885 年的統計帳略中，所列投資逾 37 萬兩的進口機器，即未見有任何提撥折舊。¹²⁴

曾經「靈活」處理折舊的，除了股份公司之外，亦有個別的地方督撫。清廷在 1887 年下令直隸等多個地方政府推行機器鑄造制錢，並嚴格規定每枚面值一文的制錢重量須為一錢。¹²⁵不欲遵行此政策的直隸總督李鴻章，在 1888 年上報的每年鑄錢工本清單中，將建廠機器投資成本「按十年分攤」計入，報告結果顯示將會鉅額虧蝕，便以直隸地方貧瘠，並無閒款可以應付為由，請准

¹²⁰ P. Hudson, "Some Aspects of Nineteenth-Century Accounting Development in the West Riding Textile Industry," in *Accounting History: Some British Contributions*, pp. 445-446.

¹²¹ A. C. Littleton 指出，Ewing Matheson 於 1884 年出版的專著為第一本講述工廠折舊的專書。A. C. Littleton, *Accounting Evolution to 1900* (New York: Russell & Russell, 1933, 1966, 2nd ed.), p. 237; Ewing Matheson, *The Depreciation of Factories and Their Valuation* (London: E. & F. N. Spon, 1884).

¹²² Richard P. Brief, "The Origin and Evolution of Nineteenth-Century Asset Accounting," in *Reporting Fixed Assets in Nineteenth-Century Company Accounts*, pp. 421-443.

¹²³ 詳見〈輪船招商局第一至四屆撥借官款清冊〉，收入《輪船招商局》，頁 189-196。

¹²⁴ [清]唐廷樞，《開平煤礦帳略》，收入《廣州大典》，輯 37，冊 17，頁 801-813。

¹²⁵ 何漢威，〈從銀賤錢荒到銅元泛濫——清末新貨幣的發行及其影響〉，《中央研究院歷史語言研究所集刊》，第 62 本第 3 分（1993 年 4 月），頁 389-494；〈光緒十三年正月二十七日軍機大臣字寄〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 540。

停辦。¹²⁶而時任兩廣總督並正積極爭取在廣東設廠開鑄銀元的張之洞，在其 1889 年上報的成本估算中，就忽略不計機器廠房投資相關折舊，表示機器鑄造制錢「尙未至於虧折」，遵令而行。¹²⁷影響鑄幣盈虧的，當然不限於是否計入折舊，在李鴻章的清單中，折舊其實只占總成本的 4.7%。不能否認的是，折舊是否計入確實會影響整體成本的高低，抗拒執行此政策者，當然就會應計盡計，反之亦然。

至於織布局，如前所述，章程中未承諾每年公布帳目，也無正式刊發的帳略可供參考核對。惟據馬建忠（1845-1900）在 1890 年致李鴻章的報告，即使公司已完成重組，開機投產的初期，營運仍是每日「虧銀百餘兩，其機廠折舊及股本官利均屬無著」；估計直至 1893 年織布局失火停產為止，公司一直未依循章程中披露的會計政策，按年攤扣折舊。¹²⁸

3. 公舉董事和保險

織布局在其章程中，公告：「擬仿照西法，由股分人公舉滬市品望公正、熟悉商情者爲董事，四位；凡有大事，邀請諮商。每位送酬勞費五百金，每年共計九八規銀二千兩。」¹²⁹織布局在其集資文件中聲稱將會公舉董事，在本土股份公司中當屬首創。不過，這裡所謂董事的職權性質，與現代的公司董事有很大差異。如前所述，當時中國尙未訂立公司法，本土股份公司的治理體制，其實無法可依。這批公司並未如同時期的外資股份公司般，由股東自訂規章並選任董事，以爲公司綱領，其主要管理人員，如總辦、會辦的指派和架構章程審批，統歸負責督導項目的督撫裁斷。織布局章程中根本並未設立董事會、定期召開股東會等規定，所謂公舉，估計只會是官委的管理層自行集體商定，並非經股東於股東大會中投票選出。公司規劃聘請這些「品望公正」的外部董事，

¹²⁶ 〈光緒十四年八月二十日直隸總督李鴻章奏〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 540-544。

¹²⁷ 〈光緒十五年八月六日兩廣總督張之洞奏〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 548-551。

¹²⁸ 參考〈織布局被焚時收支清摺〉及〈盛宣懷致李鴻章、劉坤一、奎俊稟〉等災後相關清算文件，均未見有提及攤扣折舊。〈馬建忠致李鴻章函〉、〈織布局被焚時收支清摺〉、〈盛宣懷致李鴻章、劉坤一、奎俊稟〉，收入《上海機器織布局》，頁 149-155、202-206、218-219。

¹²⁹ 〈上海機器織布局招商集股章程〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 474。

以備有重大事件時諮商，其實只為顧問性質，與現代上市公司董事會中真正可以參與公司決策的獨立董事，並不相同。估計管理層此議純為營造良好治理形象以廣招徠，之後就如章程中採用先進會計方式、一分官利等承諾一樣，均未被切實執行。

最後是保險。自 1805 年外商在廣州創設諫當保安行始，保險業在中國急速發展，在 1880 年之前，在上海的保險公司或代理處已達 118 家，企業為其資產購買保險已不再是甚麼新鮮之事，不過就暫時所見，在招股文件中作出相關揭露的，織布局應是第一家。¹³⁰按其規劃，「本局房屋、機器、貨物等項均須保險，倍昭謹慎。按火險章程，值銀千兩者，……保十二個月需銀十兩。照股本四十萬兩，每年共約計九八規銀四千兩。」¹³¹公司在投產初期，只購有 30 萬的火險，廠房設備並未全額投保；至 1892 年，公司業務量出現明顯增長，「保險行以廠地堆積棉花、紗布，危險異常，欲援照西國章程，酌加保費」，主事者不接受，於是不再續保。¹³²在 1893 年 10 月 19 日，廠內清花車間首先起火，之後迅速蔓延到儲存油、棉倉庫，卒至不可收拾；積累多年建設，先後投入資金共近百萬兩，業務剛見起色，正預備擴大生產的織布局，幾近完全燒毀。¹³³李鴻章委派盛宣懷負責規復，決定「結束前帳，截清界限」，另外再集資在原局址重建廠房，新公司命名為華盛機器紡織總廠。¹³⁴原織布局災後剩餘地基、房舍、機器廢料及所存貨料，經估算並抵支應還借墊款項後，所有剩餘折算為華盛總廠股票，照原有股東資本 55.49 萬兩加仁濟和等合計存銀 10 萬

¹³⁰ 中國保險學會、《中國保險史》編審委員會編，《中國保險史》（北京：中國金融出版社，1998），頁 18；杜恂誠，〈19 世紀 70 年代在華外商保險企業〉，《中國經濟史研究》，2023 年第 4 期，頁 5-19。

¹³¹ 〈上海機器織布局招商集股章程〉，收入《洋務運動文獻彙編》，冊 7，頁 471。

¹³² 〈論織布局火焚事〉（1893 年 10 月 22 日，第 1 版）、〈論織布局規復之可喜〉（1893 年 12 月 26 日，第 1 版），收入溫知點校，〈晚清《申報》紡織社評選輯之一〉，《太平天國及晚清社會研究》，2021 年第 1 輯，頁 177-179、182-184。

¹³³ 〈捷報，1898 年 10 月 20 日，「上海機器織布局失火紀實」〉，收入孫毓棠編，《中國近代工業史資料·第一輯》（北京：科學出版社，1957），頁 1069-1070。

¹³⁴ 〈華盛機器紡織總廠股票〉，收入《上海機器織布局》，頁 275-276。

兩，按比例攤分，所欠官方存銀 26.54 萬兩則透過以後新廠每出紗一包捐銀一兩陸續攤還。在 1880 年集資上市的機器織布局，至此正式結束。¹³⁵

四、結 語

洋務運動時期的首批本土股份公司，雖然號稱官督，但織布局的行政主管侵挪公款後不顧而去，居然可以不受處分，更在粵防大臣彭玉麟的蔭底下繼續出任公職，投資者權益並未得到官方有效的保護，股東投訴無門，對官督商辦公司喪失信心，並非無因。¹³⁶織布局創辦初期即出現如斯嚴重的治理問題，「中堂體面」受損，入奏請准辦廠的李鴻章，在一定程度上，與投資者同樣都是受害者。¹³⁷不過，以鄭觀應為首的原織布局管理層雖然欠缺誠信，在募股集資時公開揭露的資訊中，向我們展示了中國首批本土股份公司許多少為人留意的方面。

當時的官督商辦企業公開募股，已透過報章刊行招商章程進行宣傳，並利用華僑國際網絡吸收海外資金。織布局和其他的官督商辦企業一樣，在招商章程中未就企業是否有限責任作出明確聲明。當時洋務官僚引入公司制度，所模仿的在華營運外資公司，其實很多都並非現代形式的有限責任股份公司；同時期在上海上市的外資股份公司，亦頗見招商章程中未作有限責任聲明的例子。織布局招商章程中雖然並未承諾定期刊發年報，所揭露的資訊量仍然相當多，

¹³⁵ 織布局被焚後清算帳目，股東資本為 55.49 萬兩，欠債有官方存銀 26.54 萬兩、仁濟和及龔照瑗存款合計 10 萬兩，以及管理人員借墊款 10 餘萬兩。資本和負債「共計一百萬有零」。〈朱鴻度致盛宣懷函〉、〈盛宣懷致李鴻章、劉坤一、奎俊稟〉，收入《上海機器織布局》，頁 206-207，218-219。

¹³⁶ 鄭觀應到廣東後，擔任粵防大臣彭玉麟的營務處會辦，1885 年受命到香港安排租船運兵，因之前拖欠太古洋行錢債未還而被香港當局拘留，並被彭撤職。約半年後，鄭才理清欠太古債項並獲釋，之後閒居廣東，埋首著書，直至 1891 年還清拖欠織布局款項、正式銷案後，獲李不記前嫌，委任為開平煤礦粵局總辦。〈稟謝督辦粵防欽憲彭宮保札委會辦湘營務處〉、〈致廣肇公所董事書〉、〈稟謝北洋通商大臣李傅相札委總辦開平煤礦粵局〉，收入《鄭觀應年譜長編》，上卷，頁 168，190-191、293。

¹³⁷ 〈經元善致盛宣懷函〉，收入《上海機器織布局》，頁 97-98。

與同期外國上市公司相比，毫不遜色。介紹商業前景以及所享專利等法律背景外，它更提供了盈利預測，並將資金用途、營收及生產所涉直接、間接成本項目等詳細列出，並加說明，顯示公司管理層對規模工業生產成本估算的認知已相當全面。爲了吸引投資者，除了承諾派發官利外，並率先於章程中披露將引入外國公司的提撥折舊、公舉董事、爲企業資產投保等財務及治理安排，間接呈現當時股份公司的最佳實踐。

在回顧織布局招商章程內容的同時，本文亦就兩個學界仍欠清晰理解的相關商業史問題進行了探討。首先就是官利。織布局承諾依循商事習慣每年派發官利，這種按股東已投入資本額派發固定利息的分配安排，亦普遍見於同時期的外國合夥商號和股份公司，更曾被多國政府作爲獎勵產業的政策工具。官利制度並非中國所獨有的不良產物，以之爲本土股份融資市場發展滯後的原因，並不恰當。其次是折舊。織布局在章程中已清楚列明，公司將會引入外國企業每年爲其機器設備攤扣折舊的會計政策，證明部分學者認爲十九世紀歐美會計制度發展對中國並無影響，並不正確。其實在織布局之前，中國的首間本土股份公司——招商局，已因應新型產業需求，將資本性開支和收益性支出作出區分，並率先在其帳目中提撥折舊，以反映固定資產的損耗。不過如招商局般每年提撥折舊的會計安排，在當時來說並不常見。擔心提撥折舊會拖低業績，影響集資吸引力，可能是當時很多股份企業主事者知而不行背後的原因。

徵引書目

一、檔案、史料

- 《大清法規大全》，冊 6，臺北：宏業書局，1972，影印清宣統（1909-1911）政學社石印本。
- 〔清〕周濟，《淮鹺問答》，收入《清代詩文集彙編》編纂委員會主編，《清代詩文集彙編》，冊 535，上海：上海古籍出版社，2010，影印清光緒十八年荊溪周氏刻求志堂存稿彙編本，頁 295-300。
- 〔清〕唐廷樞，《開平煤礦帳略》、《開平礦務招商章程》，收入陳建華、曹淳亮主編，《廣州大典》，輯 37，冊 17，廣州：廣州出版社，2015，影印復旦大學圖書館藏清光緒三年（1877）鉛印本。
- 北京市檔案館等編，《北京自來水公司檔案史料（1908 年—1949 年）》，北京：北京燕山出版社，1986。
- 朱辭編，《中國近代思想家文庫·經元善卷》，北京：中國人民大學出版社，2014。
- 胡政、李亞東點校，《招商局創辦之初》，北京：中國社會科學出版社，2010。
- 夏東元編，《盛宣懷年譜長編》，上冊，上海：上海交通大學出版社，2004。
- 夏東元編，《鄭觀應年譜長編》，上卷，上海：上海交通大學出版社，2009。
- 孫毓棠編，《中國近代工業史資料·第一輯》，北京：科學出版社，1957。
- 徐元基、季平子、武曦編，《湖北開採煤鐵總局》、《荊門礦務總局》，收入陳旭麓、顧廷龍、汪熙主編，《盛宣懷檔案資料·第五卷》，上海：上海人民出版社，2016。
- 陳書良編，《梁啟超文集》，北京：北京燕山出版社，1997。
- 陳梅龍編，《上海機器織布局》，收入陳旭麓、顧廷龍、汪熙主編，《盛宣懷檔案資料選輯之六》，上海：上海人民出版社，2001。
- 楊家駱編，《洋務運動文獻彙編》，冊 6、7，臺北：世界書局，1963。
- 虞和平編，《經元善集》，武昌：華中師範大學出版社，1988。
- 鄭觀應，《盛世危言後編》，冊 2，收入《近代史料叢書彙編·第一輯》，臺北：大通書局，1968，影印宣統元年（1908）刊本。
- 聶寶璋編，《中國近代航運史資料·第一輯（1840-1895）》，下冊，收入嚴中平等主編，《中國近代經濟史參考資料叢刊（第八種）》，北京：科學出版社，2016。
- 顧廷龍、汪熙編，《輪船招商局》，收入陳旭麓、顧廷龍、汪熙主編，《盛宣懷檔案資料·第八卷》，上海：上海人民出版社，2016。
- Matheson, Ewing. *The Depreciation of Factories and Their Valuation*. London: E. & F. N. Spon, 1884.
- Ward, Robert Arthur. *Notes on Joint-Stock Companies*. London: Effingham Wilson, and Simkin, Marshall, and Co., 1865.

二、報刊雜誌

《萬國公報》，收入林樂之主編，《清末民初報刊叢編之四》，冊 9，臺北：華文書局，1968。
North China Daily News, Shanghai, 1875, 1877, 1879, 1883.

三、專著

- 《湘贛革命根據地》黨史資料徵集協作小組編，《湘贛革命根據地》，北京：中共黨史資料出版社，1991。
- 中國保險學會、《中國保險史》編審委員會編，《中國保險史》，北京：中國金融出版社，1998。
- 交通部財務會計局、中國交通會計學會編寫，《招商局會計史》，上卷，北京：人民交通出版社，1994。
- 朱海城，《近代華商股票市場制度與實踐：1872-1937》，北京：中國社會科學出版社，2022。
- 朱蔭貴，《近代中國：金融與證券研究》上海：上海人民出版社，2012。
- 張忠民，《艱難的變遷：近代中國公司制度研究》，上海：上海社會科學院出版社，2002。
- 悉尼·霍默（Sidney Homer）、理查德·西勒（Richard Sylla）著，蕭新明、曹建海譯，《利率史（第四版）》，北京：中信出版社，2010。
- 郭道揚，《會計史研究：歷史·現時·未來（第三卷）》，北京：中國財政經濟出版社，2008。
- 彭信威，《中國貨幣史》，上海：上海人民出版社，2007。
- 黃鑒暉，《山西票號史（修訂本）》，太原：山西經濟出版社，2002。
- 劉廣京著，邱錫鑠等譯，陳曾年校訂，《英美航運勢力在華的競爭，1862-1874 年》，上海：上海社會科學院出版社，1988。
- 劉廣京，《經世思想與新興企業》，臺北：聯經出版公司，1990。
- Chatfield, Michael. *A History of Accounting Thought*. Hinsdale, IL: Dryden Press, 1974.
- Cottrell, P. L. *Industrial Finance 1830-1914: The Finance and Organization of English Manufacturing Industry*. London: Methuen, 1980.
- Dawson, Sidney Stanley, and Richard Caton de Zouche. *Partnership Accounts*. London: Gee & Co. (Publishers) Ltd, 1913.
- DuBois, Armand Budington. *The English Business Company after the Bubble Act, 1720-1800*. New York: Octagon Books, 1938.
- Evans Jr., George Heberton. *British Corporation Finance, 1775-1850: A Study of Preference Shares*. Baltimore, MD: The Johns Hopkins Press, 1936.
- Littleton, A. C. *Accounting Evolution to 1900*. New York: Russell & Russell, 1933, 1966, 2nd ed.
- Marriner, Sheila, and Francis E. Hyde. *The Senior John Samuel Swire, 1825-98: Management in Far Eastern Shipping Trades*. Liverpool: Liverpool University Press, 1967.
- Poitras, Geoffrey. *Equity Capital: From Ancient Partnerships to Modern Exchange Traded Funds*. New York: Routledge, 2016.

Pollard, Sidney. *The Genesis of Modern Management: A Study of the Industrial Revolution in Great Britain*. London: Edward Arnold Ltd., 1965.

Wilson, Arnold T. *The Suez Canal: Its Past, Present, and Future*. London: Oxford University Press, 1930.

Wong, R. Bin (王國斌), and Jean-Laurent Rosenthal. *Before and Beyond Divergence, the Politics of Economic Change in China and Europe*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2011.

四、論文

王裕明，〈明代正餘利制合伙組織中商人資本的二元結構——基於《萬曆程氏染店查算帳簿》的分析〉，《安徽大學學報（哲學社會科學版）》，2022年第5期，頁11-21。

王裕明，〈明代商業經營中的官利制〉，《中國經濟史研究》，2010年第3期，頁144-151。

史澤，〈唐廷樞與開平煤礦資金問題〉，《河北師院學報（社會科學版）》，1994年第2期，頁36-41。

田永秀，〈1862-1883年中國的股票市場〉，《中國經濟史研究》，1995年第2期，頁55-68。

田永秀，〈中國近代第一代股民心態剖析〉，《中國社會經濟史研究》，2006年第4期，頁57-61。

朱蔭貴，〈近代中國的第一批股份制企業〉，《歷史研究》，2001年第5期，頁19-29。

何漢威，〈從銀錢荒到銅元泛濫——清末新貨幣的發行及其影響〉，《中央研究院歷史語言研究所集刊》，第62本第3分，1993年4月，頁389-494。

李玉、熊秋良，〈論中國近代的官利制度〉，《社會科學研究》，1996年第3期，頁90-97。

李玉，〈1882年的上海股票市場〉，《歷史檔案》，2000年第2期，頁88-92、轉頁106。

杜恂誠，〈近代中國無限責任企業的歷史地位〉，《社會科學》，2006年第1期，頁34-40。

杜恂誠，〈19世紀70年代在華外商保險企業〉，《中國經濟史研究》，2023年第4期，頁5-19。

汪崇質，〈明清徽商在淮鹽經營中的獲利探討〉，《鹽業史研究》，2007年第4期，頁3-10。

汪敬虞，〈十九世紀外國侵華企業中的華商附股活動〉，《歷史研究》，1965年第4期，頁39-74。

肖峻，〈股市周期與基金投資者的選擇〉，《經濟學（季刊）》，2013年第4期，頁1299-1320。

胡濱，〈論上海機器織布局〉，《山東師範大學學報（社會科學版）》，1986年第6期，頁1-9。

陳爭平，〈試論中國近代企業制度發展史上的「大生」模式〉，《中國經濟史研究》，2001年第2期，頁39-50。

彭厚文，〈上海早期的證券交易〉，《財經研究》，1998年第6期，頁49-56。

楊波，〈「官利制」與近代社會資金流向探析〉，《福建師範大學學報（哲學社會科學版）》，1995年第3期，頁75-80。

溫知點校，〈晚清《申報》紡織社評選輯之一〉，《太平天國及晚清社會研究》，2021年第1輯，頁142-190。

葉世昌，〈上海股市的第一次高潮和危機〉，《復旦學報（社會科學版）》，2008年第2期，頁50-58。

- 鄒進文，〈近代中國股份企業的官利制〉，《歷史檔案》，1996 年第 2 期，頁 99-104。
- 鈴木智夫著，池步洲、丁日初譯，〈上海機器織布局的創設過程〉，收入丁日初主編，《近代中國》，輯 5，上海：上海社會科學院出版社，1995，頁 248-299。
- 黎志剛，〈輪船招商局經營管理問題，1872-1901〉，《中央研究院近代史研究所集刊》，期 19，1990 年 6 月，頁 67-108。
- 盧伯煒，〈官督商辦洋務企業股份票研究〉，《蘇州大學學報（哲學社會科學版）》，1995 年第 4 期，頁 90-97、轉頁 104。
- 韓晶，〈晚清中國電報局研究〉，上海：上海師範大學博士論文，2010 年 5 月。
- 嚴亞明，〈近代洋務股份制企業股票性質與股權狀況〉，《南陽師範學院學報（社會科學版）》，2005 年第 7 期，頁 76-80。
- Acheson, Graeme G., and John D. Turner. "The Death Blow to Unlimited Liability in Victorian Britain: The City of Glasgow Failure." *Explorations in Economic History*, 45:3 (Jul. 2008), pp. 235-253.
- Auyeung, Pak K. "A Comparative Study of Accounting Adaption: China and Japan During the Nineteenth Century." *The Accounting Historians Journal*, 29:2 (Dec. 2002), pp. 1-30.
- Auyeung, Pak K., Lei Fu, and Zhixiang Liu. "Double-Entry Bookkeeping in Early-Twentieth-Century China." *The Business History Review*, 75:1 (Spring 2005), pp. 73-96.
- Auyeung, Pak K., and Paul Ivory. "A Weberian Model Applied to the Study of Accounting Stagnation in Late Qing China." *Accounting, Business & Financial History*, 13:1 (Mar. 2014), pp. 5-26.
- Baer, Werner. "The Promoting and the Financing of the Suez Canal." *The Business History Review*, 30:4 (Dec. 1956), pp. 361-381.
- Brief, Richard P. "The Origin and Evolution of Nineteenth-Century Asset Accounting." In J. R. Edwards, ed., *Reporting Fixed Assets in Nineteenth-Century Company Accounts*. London: Routledge, 2014, pp. 421-443.
- Burhop, Carsten, David Chambers, and Brian Cheffins. "Regulating IPOs: Evidence From Going Public in London, 1900-1913." *Explorations in Economic History*, vol. 51 (Jan. 2014), pp. 60-76.
- Camfferman, Kees, and Terry E. Cooke. "Dutch Accounting in Japan 1609-1850: Isolation or Observation?" *Accounting, Business & Financial History*, 11:3 (Nov. 2010), pp. 369-382.
- Carruthers, Bruce G., and Wendy Nelson Espeland. "Accounting for Rationality: Double-Entry Bookkeeping and the Rhetoric of Economic Rationality." *American Journal of Sociology*, 97:1 (Jul. 1991), pp. 31-69.
- Coase, R. H. "The Nature of Costs." In David Solomons, ed., *Studies in Cost Analysis*. London: Sweet & Maxwell, 1952, 1968, 2nd ed., pp. 118-133.
- Edey, H. C., and Prot Panipakdi. "British Company Accounting and the Law 1844-1900." In A. C. Littleton and B. S. Yamey eds., *Studies in the History of Accounting*. Homewood, IL: Richard D. Irwin INC., 1956, pp. 356-379.

- Edwards, J. R. "British Capital Accounting Practices and Business Finance 1852-1919: An Exemplification." In J. R. Edwards, ed., *Studies of Company Records 1830-1974*. London: Routledge, 2014, pp. 53-70.
- Edwards, J. R. "Tax Treatment of Capital Expenditure and the Measurement of Accounting Profit." In J. R. Edwards, ed., *Reporting Fixed Assets in Nineteenth-Century Company Accounts*. London: Routledge, 2014, pp. 451-470.
- Evans Jr., George Heberton. "The Early History of Preferred Stock in the United States." *The American Economic Review*, 19:1 (Mar. 1929), pp. 43-58.
- Hansen, Bent, and Khairy Tourk. "The Profitability of the Suez Canal as a Private Enterprise, 1859-1956." *The Journal of Economic History*, 38:4 (Dec. 1978), pp. 938-958.
- Harris, Bob. "Patriotic Commerce and National Revival: The Free British Fishery Society and British Politics, c.1749-58." *The English Historical Review*, 114: 456 (Apr. 1999), pp. 285-313.
- Hawkins, David F. "The Development of Modern Financial Reporting Practices Among American Manufacturing Corporations." In Michael Chatfield, ed., *Contemporary Studies in the Evolution of Accounting Thought*. Belmont, CA: Dickenson Pub. Co., 1968, pp. 247-279.
- Hudson, P. "Some Aspects of Nineteenth-Century Accounting Development in the West Riding Textile Industry." In R. H. Parker and B. S. Yamey, eds., *Accounting History: Some British Contributions*. Oxford: Clarendon Press, 1994, pp. 434-449.
- Ike, Nobutaka. "The Pattern of Railway Development in Japan." *The Journal of Asian Studies*, 14:2 (Feb. 1955), pp. 217-229.
- Lee, G. A. "The Concept of Profit in British Accounting, 1760-1900." In J. R. Edwards, ed., *Reporting Fixed Assets in Nineteenth-Century Company Accounts*. London: Routledge, 2014, pp. 26-56.
- May, George O. "The Influence of Accounting on the Development of an Economy." *Journal of Accountancy*, 61:3 (1936), pp. 171-184.
- McKendrick, Neil. "Josiah Wedgwood and Cost Accounting in the Industrial Revolution." *The Economic History Review*, 23:1 (Apr. 1970), pp. 45-67.
- Robertson, Jeffrey, and Warwick Funnell. "The Dutch East-India Company and Accounting for Social Capital at the Dawn of Modern Capitalism 1602-1623." *Accounting, Organizations and Society*, 37:5 (Jul. 2012), pp. 342-360.
- Rutterford, Janette. "'Propositions Put Forward by Quite Honest Men': Company Prospectuses and Their Contents, 1856 to 1940." *Business History*, 53:6 (Oct. 2011), pp. 866-899.
- Thorner, Daniel. "The Pattern of Railway Development in India." *The Far Eastern Quarterly*, 14:2 (Feb. 1955), pp. 201-216.

五、網路資源

“Hongkong and Shanghai Bank Ordinance, 1866.” Historical Laws of Hong Kong Online,
<https://oelawhk.lib.hku.hk/items/show/1076> (accessed August 3, 2025).

Interest on Capital and Depreciation: The Shanghai Mechanical Textile Bureau's Public Offering Information Disclosure in 1880

TANG Hak Tung*

Abstract

The present article reviews the content of the prospectus issued by the Shanghai Mechanical Textile Bureau 上海機器織布局 in 1880. Although the original management team, led by Zheng Guanying 鄭觀應 (1842–1922), lacked integrity, the disclosures made during its public offering reveals often-overlooked aspects of China's first wave of indigenous joint-stock companies. At the time, state-supervised, merchant-operated 官督商辦 enterprises had already been promoting their stock offerings through newspaper-published prospectuses, leveraging international Chinese networks to attract overseas funds. The prospectus disclosed a considerable amount of information, comparable to that of foreign companies listed during the same period: introductions to business prospects and enjoyed exclusive rights, a profit forecast, and details of use of funds, revenue, as well as direct and indirect production costs. To attract investors, the company announced not only the distribution of *guanli* 官利 (interest on capital) but also plans to adopt certain foreign practices deemed optimal, such as charging depreciation, electing directors, and procuring insurance for corporate assets. This article thus explores two issues in modern business history that remain poorly understood, namely the *guanli* system and the alleged lack of depreciation provisions in traditional Chinese accounting systems. First, the payment of fixed interest on capital invested by shareholders was common among foreign partnerships and joint-stock companies during the same period and was thus not unique to China. Second, the Bureau's intended adoption of the foreign accounting policy of charging depreciation for its machinery and equipment demonstrates that the claim by some scholars that the development of Western accounting systems in the 19th century had no impact on China is incorrect. In fact, the contemporaneous China Merchants Steam Navigation Company 招商局 had already adopted depreciation provisions. However, due to concerns over the potential impact on reported earnings and dividend distributions, the practice was not widespread.

Keywords: Shanghai Mechanical Textile Bureau, prospectus, *guanli*, interest on capital, depreciation

* PhD, Department of History, Chinese University of Hong Kong