

# 民国时期 经济建设公债研究

(1927—1937)

孙迪 著



上海社会科学院出版社  
Shanghai Academy of Social Sciences Press

# 民国时期 经济建设公债研究

(1927—1937)

孙迪著



上海社会科学院出版社  
Shanghai Academy of Social Sciences Press

图书在版编目(CIP)数据

民国时期经济建设公债研究:1927~1937/孙迪著.  
—上海:上海社会科学院出版社,2015  
ISBN 978-7-5520-0937-8

I. ①民… II. ①孙… III. ①国债-金融史-中国-  
民国 IV. ①F832.96

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 148812 号



民国时期经济建设公债研究(1927—1937)

著 者:孙 迪

责任编辑:杨 国

封面设计:黄婧昉

出版发行:上海社会科学院出版社

上海淮海中路 622 弄 7 号 电话 63875741 邮编 200020

<http://www.sassp.org.cn> E-mail: [sassp@sassp.org.cn](mailto:sassp@sassp.org.cn)

照 排:南京理工出版信息技术有限公司

印 刷:上海颀辉印刷厂

开 本:710×1010 毫米 1/16 开

印 张:17.25

插 页:1

字 数:273 千字

版 次:2015 年 8 月第 1 版

2015 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5520-0937-8/F·307

定价:58.00 元

版权所有 翻印必究

## 前 言

“南京国民政府时期内债用途以军政费为最大宗”已成为学界共识。1927—1932年,军政内债占内债总额的80%以上,1933—1937年占比增加到近50%。相比之下,1932年以前,经济建设公债规模不到内债收入的1/5,1933—1937年这个比重增长到近50%,增幅较快。经济建设外债不论是举借次数还是借款规模均占绝对优势,远超过其他用途外债。那么,1927—1937年经济建设公债的结构如何?效益如何?对国民经济的影响又如何?诸如此类的问题是研究经济建设公债的关键。

本书的研究对象是1927—1937年南京国民政府经济建设公债,试图从经济建设公债的规模入手,落脚在经济建设公债的效益和对国民经济的影响。研究具有新意:一方面,海内外学者关于1927—1937年南京国民政府债务的研究多集中在讨论债务总规模,通过研究各阶层与政府的关系探讨承购债务的形式,而本书的研究重点在于经济建设债务的效益;另一方面,书中使用的档案史料,很多是首次在大陆地区公开使用,包括中国台北“国史馆”馆藏“财政部档案”“交通部档案”“资源委员会档案”,以及“中研院近史所档案馆”新开放的个人档案,如《朱家骅档案》等。

改革开放后,中国于1981年放弃了自1959年起实行的“既无内债,又无外债”财政收支平衡政策,开始将公债作为加快社会主义现代化建设的重要手段。2008年,为应对美国金融危机,中国开始了自1998年实施积极财政政策以来,新一轮扩大内需、促进经济增长的积极财政政策。中国未来发展之

路或为“强政府、强市场”并存的双强之路，目前也正在如此发展。按照制度经济学理论来讲，制度设计的交易成本是很大的，是建立、维持或改变一个体系的基本制度框架的成本的总和，既包括“固定”交易成本，即建立制度安排所进行的特定投资，又包括“可变”交易成本，即用于维持和改变制度安排所需要的成本，同时也包括“表外”交易成本，即用于与基本的正规制度运行相联系的非正式活动的成本，但是制度创新的乘数效益同样很大。1927—1937年的民国时期，利用财政政策和货币政策宏观调控经济，可以说是国家系统进行宏观调控的起步和尝试，因此研究民国时期政府利用经济手段进行宏观调控的初始状态、发展历程是有意义的。

# 目 录

前 言 .....	001
第一章 南京国民政府公债的概况 .....	001
第一节 南京国民政府财政的历史起点 .....	001
第二节 南京国民政府内外债政策的演变 .....	019
第三节 南京国民政府的财政概况及债务概貌 .....	043
第二章 南京国民政府经济建设公债结构的分析 .....	056
第一节 对杨格关于南京国民政府公债结构分析的再认识 .....	056
第二节 南京国民政府经济建设公债的总体结构 .....	060
第三节 南京国民政府经济建设外债结构的分析 .....	066
第四节 南京国民政府经济建设内债结构的分析 .....	080
第三章 南京国民政府经济建设公债投向的分析 .....	094
第一节 南京国民政府经济建设公债投向的选择 .....	094
第二节 基础设施建设公债——以交通建设为主 .....	097
第三节 实业公债——以发展公共事业为主 .....	113
第四节 金融公债——对金融统制的助长 .....	133
第四章 南京国民政府经济建设公债效益的分析 .....	138
第一节 南京国民政府经济建设公债的直接效益 .....	138
第二节 南京国民政府经济建设公债的溢出效益 .....	184

第五章 对南京国民政府经济建设公债效益的补充量化分析 .....	197
第一节 经济建设公债对国家经济的影响 .....	197
第二节 影响经济建设公债效益的因素 .....	202
结 论 .....	221
附 录 .....	228
参考文献 .....	255

# 第一章

## 南京国民政府公债的概况

传统中国的财税遵循“量入为出”的原则，1861年第一笔外债的发生将其打破，而后的北洋政府更是一发不可收拾地举债。南京国民政府财政的规范性比北洋政府进步许多，但是面对巨额军费和遗留债务，也如履薄冰。宋子文感慨：“税额既不能增，则惟有举借之一途。”<sup>①</sup>

### 第一节 南京国民政府财政的历史起点

#### 一、晚清政府债务的产生

公债的出现是为了弥补财政赤字<sup>②</sup>。近代中国公债出现的比较晚，其中内债比外债出现的更晚，主要原因有以下三点：

第一，财政基础较为稳固。鸦片战争以前，中国是大一统的封建君主专制的帝国，以土地私有制为基础的小农经济与家庭手工业相结合的自给自足的自然经济占据社会经济统治地位。与之相匹配的财政制度也比较简单，历朝历代君主奉行“量入为出”的原则与“税源稳定不变”的理念，以基本不变的财政收入维持相对固定的财政支出。即便遭遇灾害危难，政府也可以通过临时捐输、增税弥补财政不足。

第二，政局尚算稳定。鸦片战争以前，中国没有对外战争，无需面临巨额军费和战争赔款的压力。几乎 2/3 的财政收入来自地丁，剩余 1/3 的财政

<sup>①</sup> 千家驹：《中国的内债》，第 49 页。

<sup>②</sup> 弥补财政赤字的方式除了发行公债以外还有其他方式。例如当存在历年财政结余时，可以动用历年财政结余弥补当年财政赤字。当然，动用历年财政结余是最佳选择，可是当赤字财政已经成为常态时，动用历年财政结余便成为奢望，只得通过增加税收弥补财政赤字或是发行货币来弥补。然而税收的刚性使得增加税收容易引起纳税人的反感，同时税收的时滞性使得税收不能够及时快速地弥补财政亏空。再者便是增发货币，尽管增发货币可以迅速地弥补财政赤字，但极易引发通货膨胀。总的看来，发债与具有强制性和无偿性的税收和增发货币比较，更为合理。



收入来自钱漕、盐课等。绝大多数的财政支出用于军饷、官奉等,收支相抵后略有节余。

第三,思想相对固守。国人不知何为举债。古代中国,财政制度是一种取之于民用之于统治阶级的封建财政制度,不存在“借”的问题,统治者只需伸手“取”便可<sup>①</sup>。保障国家财政支出、弥补国家财政不足是通过赋税、徭役、铸币、山海盐铁官营等方式实现的。

鸦片战争使中国第一次身处“数千年来未有之变局”,面对“数千年来未有之强敌”<sup>②</sup>,被西方资本主义国家强行拉入世界经济轨道,成为其开拓市场、掠夺资源的牺牲品,沦为半殖民地半封建社会。经济随之半殖民地化,封建性质的财政也逐渐让位给半殖民地半封建性质的财政。可以说,中国现代意义上的公债是伴随西方资本主义国家的入侵而逐渐产生的,天生伴有半封建半殖民地性质。晚清是中国财政发展史上承前启后的转型期,在内忧外患的双重冲击下,具有殖民色彩的近代财政取代了具有高度集权的传统封建财政。

财政指导思想开始发生转变,自西周以来的“量入为出”的财政原则开始被“量出为入”的财政原则替代,然而,这种替代存在客观必然性。清政府财政支出规模的膨胀,尤其是预算外支出的膨胀(主要指战时军需、对外赔款、外债本息等)迫使清政府不得不转变思想。御史熙麟曾指出:“近今之大费有三,曰军饷、曰洋务、曰息债。”<sup>③</sup>

实际上,自鸦片战争以来,军费、偿还外债和赔款三宗岁出往往占国家财政总支出的2/3以上,并且具有连带关系。“一旦对外战争爆发或对内镇压农民起义,政府军费随之膨胀,军费膨胀,外债即随之。对外战争结束,赔款又随之。或因赔款难偿外债又随之。这种连带关系构成中国近代财政史主要基础之一。”<sup>④</sup>军费、外债偿还、赔款的连锁反应使晚清政府财政陷入恶性循环怪圈。对内对外战争引发军费的变态性膨胀以及不合理的支出结构

① 中国古代尽管曾出现过国家举债的事例,例如,战国时期,周赧王财政困难向高利贷商人举债。又如汉顺帝因与外族战争,财政困难,向人民举债。据记载:“汉顺帝永和六年‘春正月,诏贷王、侯国租一岁’,同年‘秋十月,诏假民有费者户钱一千’。”参见《后汉书·孝顺孝冲孝质帝纪第六·顺帝》。唐宋也有类似的事情发生,但是这种偶然、临时、强制的借债并不属于现代意义上的公债。

② 李鸿章:《筹议海防折》,见《李文忠公全集·奏稿》卷二四,第11页。

③ 《光绪政要》(卷25),第7—9页。

④ 汤象龙:《中国近代财政经济史论文选》,西南财经大学出版社1987年版,第73页。

是导致晚清政府财政困难甚至崩溃的主要原因。

中国第一笔外债正是在这种内外交困的情形下发生的。自咸丰十一年(1861年)以后<sup>①</sup>,中国的财政逐渐败坏,败坏程度愈深,对外债的需要愈切,受外债之害亦愈甚。据统计,能够确认的晚清外债共208笔,债务总额为库平银13.06亿两<sup>②</sup>。自1861年至1911年的51年里,以关税担保的外债<sup>③</sup>共32笔。具体情况见表1-1。

表 1-1 民国以前关税担保的外债

时间	名称	银行	总额	利息(%)	摊还期限(年)	用途
1861	江苏洋商借款	洋商	300 000 两		1862	充淞沪各防军军饷
1862	福建洋商借款	洋商	504 880 两 <sup>+</sup>		1863	从福建省军饷
1862	江苏洋商借款	洋商	254 055 两 <sup>+</sup>		1863	充江苏军饷
1864	福建洋商借款	洋商	150 000 两	8	1864—1865	福建奉拨船炮价银
1864	江苏洋商借款	洋商	80 990 两		1864—1865	
1866	广东美国旗昌洋行借款	旗昌洋行	320 000 两		1866—1869	广东省用
1867	西征借款	洋商	1 200 000 两		半年	陕甘两省军需
1868	西征借款	洋商	1 000 000 两		十个月	陕甘两省军需
1874	福建台防借款	汇丰银行	2 000 000 两	8	1875—1884	台防饷需
1875	西征借款	怡和、丽如银行	3 000 000 两	10.5	三年	西征饷需
1877	西征借款	汇丰银行	5 000 000 两	8	1878—1884	西征饷需
1878	西征借款	汇丰银行	1 750 000 两	8	1879—1884	西征饷需
1883	广东省第一次海防借款	汇丰银行	1 000 000 两	8	1883—1885	广东省海防军饷
1884	广东省第二次海防借款	汇丰银行	1 000 000 两	8	1884—1886	广东省海防军饷

① 关于中国第一笔外债的发生时间,学者的看法不一。汤象龙在《中国近代财政经济史论文选》一书中指出:“中国外债之历史始自19世纪50年代。”另有学者如黄天华认为中国的外债始于1865年(同治四年),因签订《伊犁条约》向俄国支付巨额战争赔款,而向英国举债143万英镑,期限20年。

② 许毅:《清代外债史论》,中国财政经济出版社1996年版,第672页。

③ 民国以前,中国的外债不以关税为担保者甚少,因为关税是中国近代财政收入中的最大项目也是最为可靠的项目,但是必须清楚,以关税担保的外债不仅限于以关税摊还的外债。原因在于,一些债务尽管以关税担保,但实则以其他税种摊还,即以关税摊还的外债只是以关税担保的外债的一部分。

(续表)

时间	名称	银行	总额	利息(%)	摊还期限(年)	用途
1884	广东省第三次海防借款	汇丰银行	1 000 000 两			广东省海防军饷
1884	广东省第四次海防借款	汇丰银行	505 000 两	9	1885—1894	广东省海防军饷
1884	广东省代借滇桂两省宝源款	宝源洋行	1 000 000 两	8.5	1885—1887	滇桂饷需及刘永福军饷
1885	神机营借款	汇丰银行	1 500 000 磅	7.5	1885—1894	神机营筹防京师用款
1885	福建海防借款	汇丰银行	1 000 000 两	9	1886—1895	福建海防军需
1886	广东省代借援台规越借款	汇丰银行	750 000 磅	8.5	1887—1895	援台规越军饷
1886	广东借款	汇丰银行	300 000 两 700 000 两	8.5 7	1888—1897	南海工程费用,粤海关经手
1887	三海工程借款	德国华泰银行	5 000 000 马克	5.5	1893—1902	修筑三海工程用款
1888	第一次郑工借款	汇丰银行	968 804 两 (库平)	7	1889	黄河口决防堵工程用款
1888	第二次郑工借款	汇丰银行	1 000 000 两	7	1889—1893	黄河口决防堵工程用款
1893	广东怡和借款	英商怡和洋行	1 000 000 两			
1894	汇丰银款	汇丰银行	10 000 000 两	7	1894—1913	中日战争时沿海防营需款并制备军械
1894	汇丰镑款	汇丰银行	3 000 000 磅	6	1895—1914	中日战争时筹备饷需
1895	克萨镑款	麦加利银行	1 000 000 磅	6	1895—1914	中日战争所用,后改裁勇练兵
1895	瑞记借款	德国家银行	1 000 000 磅	6	1895—1914	中日战争所用,后改裁勇练兵
1895	俄法借款	俄法两国银行	400 000 000 法郎	4	1896—1931	偿付日本赔款及辽东偿款
1896	英德借款	英德两国银行	16 000 000 磅	5	1896—1932	偿付日本赔款
1898	续英德借款	英德两国银行	16 000 000 磅	4.5	1898—1942	偿付日本赔款

注:其中“+”指包括利息。

资料来源:参见汤象龙:《中国近代财政经济史论文选》,西南财经大学出版社1987年版,第144—147页。

晚清的 51 年中,中国有外债事实却没有系统的外债政策。1894 年前,外债均由地方政府经办,中央政府干预极少。甲午战争以后,曾出现过由于借款数额庞大,由中央政府出面举借的情况,但是并未出台中央举借外债的相关政策。因此,举借外债随意性较大,受外国势力左右的程度也较大。

借内债与借外债的性质不同。对于一个封建大一统的帝国来说,拥有至高无上权力的君主是无需举借内债的,内廷与外廷所需的费用来自臣民的完税纳粮。若出现财政不足,只需通过杂苛、附加等方式弥补,不存在“借”的问题。“我国古时,以负债为病,周赦之台,良史垂戒。”<sup>①</sup>尽管鸦片战争以后,清政府迫于战争、赔款的压力开始向西方国家举借外债,但是对于借内债一事,始终是避而不谈。

中国第一笔内债“息借商款”是在 1894 年“西学东渐”日益盛行之时出现<sup>②</sup>。除“息借商款”外,晚清政府又相继两次举借内债,即“昭信股票”与“爱国公债”<sup>③</sup>,但是由于缺乏政治改良,缺少发行公债的经济基础、金融机构及

① 贾士毅:《民国财政史》,商务印书馆 1929 年版,第 30 页。

② 其实早在 1894 年以前,也陆续出现过地方政府因财政窘迫向民间金融机构借款的现象。据《东粤藩储考》记载,在第一次鸦片战争期间,广东政府曾向山西票号借款。根据《山西票号史料》的不完全统计,自 1864—1893 年,由票号垫汇的款额达近 1.3 千万两,但是基本都有借款凭据,能够按照借帖的规定还本付息。晚清地方政府向票号借款的行为已经将只是独立存在于民间的商业借贷引入了政府与商界。“息借商款”的出现,除了上述地方政府借款为其铺路以及 19 世纪 90 年代一批接受西方思想理念的有识之士对国债有了新认识以外,1894 年的甲午中日战争是促使清政府开始发行内债的直接原因。参见《山西票号史料》,山西经济出版社 1990 年版,第 134 页。

③ “息借商款”是清廷为筹措甲午战争经费,根据户部建议向富商巨贾借款以应时局。户部拟定:月息 7 厘,印票以 100 两为一张,分两年半还本付息;以 6 个月为一期,第一期还利不还本,自第二期起本利并还,每期还本 1/4,本还利减,一年按 12 个月计息,遇到闰月照样增加;以库平足色纹银购买,以地丁、关税为担保,用库平足色纹银偿还。此次借款是清政府第一次借内债,无前车之鉴,借款章程略显粗糙,既无规定举债总额,也无统一制度。执行时,各地差异偏大,发行方式各不相同。实际招募与预想的多多益善相差甚远,共计发行 1 110 万余两,历时不到一年。

“昭信股票”于 1898 年初发行,为偿付《马关条约》规定的战争赔款白银 2 亿两,清政府再次决定举债。面对列强争相要求贷款以求政治特权,清廷决定发行内债。由户部发行“昭信股票”。名为股票,实为债券。章程规定:发行面值为 100 两、500 两、1 000 两三种,总额 1 亿两库平纹银;年息 5 厘,遇闰不加;分 20 年还清,前 10 年还息不还本,后 10 年本息并还,每年还本 1/10,本还则息减;以政府的田赋、盐税担保,并允许“昭信股票”抵押出售。尽管昭信股票不论从发行方式还是章程内容来讲比息借商款更具备近代公债的性质,然而实际发行状况却不比息借商款乐观,实际募得资金总额不足 2 000 万两。戊戌事变发生后,该公债也就停止了。学界对“昭信股票”的实际发行额无定论。黄天化与孙毓棠估计实际发行额“不足 500 万两”。朱英与周伯棣都认为“不足 2 000 万两”,本人比较认同此说法。

1911 年 10 月,武昌起义爆发,清政府为应对辛亥革命,于宣统元年(1911 年)发行“爱国公债”。定额 3 000 万元,年息 6 厘,以部库收入为担保,偿还期为 9 年。发行范围仅限京城及直隶。(转下页)

金融市场,举债并不成功。这三次内债均未完成额定发行量。梁启超在分析清末内债发行失败的原因时曾指出:“欲公债之成立,其必不可缺乏条件有五。一、政府财政上之信用孚于其民;二、公债行政纤悉周备;三、广开公债利用之途;四、有流通公债之机关;五、多数人民有应募之资力。五者缺一,则公债不可举也。”<sup>①</sup>在封建制度下举借公债仍然具有浓厚的捐输和报效色彩,清政府的统治者或是债权人更倾向于将公债视为一种强制的带有压迫性质的政治行为,而不是一种正常的债权债务关系。因此,仍处在封建社会的清政府无论如何都不可能成功发行公债。

## 二、北洋政府债务的发展

辛亥革命后,北洋政府成立。和清政府相比,尽管北洋政府在财政机构的设置和命名、对财政科目的分类和规范等方面的确有明显进步,但是北洋政府控制中国税源的能力远不及清政府。1913年,北洋政府曾试图划分国税、地税,但是由于除关、盐两税外,其他大部分税收均被各地方政府把持,而关税、盐税收入所得基本全部用于偿还外债和赔款。自1912年至1927年,北洋政府的海关收入中用于行政经费和其他支出的仅占海关总收入71.77百万海关两的20%<sup>②</sup>。可以说,北洋政府承满清政府疲敝之余,复无统一之政府与安定之政局为后盾,故收支不能平衡,预算有名无实,内外债日积月累<sup>③</sup>。

### (一) 北洋政府的外债情况

关于北洋政府举借外债的次数和总额,学者的统计相差甚远。吴景平

(接上页)山西、河南数省,总额不到1200万元,“爱国公债”的发行尚未完成,清朝就灭亡了,后由北洋政府继续发行。据黄天化考证,息借商款年息7厘非月息7厘。参见:黄天化:《中国财政史纲》,上海财经大学出版社1999年版,第362页。遗憾的是,黄天化并未提供数据来源,因此本人以《户部酌拟息借商款章程折》月息7厘为准。此处需清楚,月息7厘与年息7厘的区别在于月息7厘折合年息84厘,月息是年息的12倍。参见:《户部酌拟息借商款章程折》1894年9月8日。千家驹:《旧中国公债史资料》,中华书局1984年版,第1—3页。《户部奏息借商款已有定数请停续借折》(1895年5月4日),千家驹:《旧中国公债史资料》,第5页。《拟定给发昭信股票详细章程疏》(1898年3月2日),千家驹:《旧中国公债史资料》,第13—17页。黄天化:《中国财政史纲》,上海财经大学1999年版,第362页。孙毓棠:《抗戈集》,中华书局1981年版,第169页。崔鹏飞认为“约1000万两左右”,参见:崔鹏飞:《清政府发行“昭信股票”始末》,载《金融教学与研究》,1999年5月。朱英:《晚清的“昭信股票”》,载《近代史研究》,1993年6月。周伯棣:《中国财政史》,上海人民出版社1981年版,第521页。王宗培:《中国之内国公债》,长城书局1933年版,第2页。

① 梁启超:《论直隶湖北安徽之地方公债》,见《饮冰室文集》,中华书局1932年版,第101页。

② 斯坦利·F.赖特:《辛亥革命后中国的海关收入》,1935年,第440—441页。

③ 马寅初:《财政学与中国财政——理论与现实》,商务印书馆2001年版,第574页。

先生的统计：“截至1927年，北洋政府共举借387笔外债，合国币744.45亿元。”<sup>①</sup>杨荫溥的统计则是：“北洋政府时期外债总额9.91亿元，少于清末的赔款和铁路借款。其中袁世凯统治时期外债总额4.79亿元（详见表1-2）。1916年6月袁世凯死后的11年军阀混战时期，皖、直、奉系军阀外债总额是5.12亿元。”（详见表1-3）

从表1-2可以看出：第一，袁世凯统治时期的债权国比较分散，没有单独依赖某个国家的倾向。第二，同时向多个国家承借的4笔外债，借款总额占外债借款总额的60%以上。其中最大的一笔借款数额是于1913年向五国银行举借的善后大借款。第三，八成以上的款项用于军政费，没有一笔用于经济建设。

表1-2 袁世凯统治时期(1912—1916)的主要外债

单位：百万元

年份	名称	借款国	折合银元数	用途
1912	瑞记第一、二次借款	德	7.4	军火、军政费用
1912	华比第一、二次借款	英、比、俄	12.3	政费
1912	善后大借款四次垫款	美、德、法、英	13.5	军政费
1912	克利斯浦借款	英	49.1	军政费、偿还外债
1913	瑞记第三次借款	德	3.0	军政费、订购军火
1913	奥国第一、二次借款	奥	31.8	订购军舰
1913	善后大借款	英、法、德、俄、日	248.3	军政费、偿还外债
1913	同咸铁路借款垫款	法、比	9.9	行政费用
1913	中法实业借款	法	39.4	行政费用
1913	比证券银行借款	比	6.2	行政费用
1914	钦渝铁路借款垫款	法	14.0	复辟帝制费用
1914	奥国第三次借款	奥	5.5	海军经费及军火
1914	比证券银行借款	比	4.4	行政费用
1916	李·希金逊借款	美	2.0	军政费
合计	—	—	446.8	—

资料来源：杨荫溥《民国财政史》，中国财政经济出版社1987年版，第16页。

由表1-3可见皖、直、奉系军阀统治时期的主要外债及用途。同袁世凯政府时期相似，皖、直、奉系军阀统治时期的主要外债也被各派军阀用于因

<sup>①</sup> 吴景平：《关于近代中国外债史研究对象的若干思考》，载《历史研究》，1997年4月，第53—73页。

国内战争产生的军费。不同的是,债权国由多元转向集中,即由从多个国家借款变为从日本借款为主。37笔外债中有26笔借款的债权国是日本,借款数额占外债总额的80%以上。另有一笔借款是向日本和另外三国共同举借。这种债权国结构的变化反映了国际政局的变动。1914年“一战”爆发使得西方国家无暇东顾。只有日本在华投资持续,1916年的西原借款就是日本趁机加大对华资本输出、控制中国的明显例证,次数多达13次,总额1.31亿元。日本获得“独立开发”中国东北、山东等地森林、矿产的权力,垄断东北的铁路<sup>①</sup>。

表 1-3 皖、直、奉系军阀统治时期的主要外债

单位:百万元

年份	名称	借款国	折合银元数	用途
1916	华宁公司库券	日	1.0	归还中国银行垫借政费
1916	兴亚实业借款	日	4.9	行政费
1916	西原借款十三次	日	130.6	军政费用、军械价款
1916	芝加哥大陆银行借款	美	9.5	拨作中、交两行准备金
1917	直隶财厅三菱借款	日	0.8	段祺瑞讨伐张勋复辟军费
1917	中法实业息款垫款	法	2.0	还中法实业借款息
1918	北洋保商库券	英、日、法、荷	4.7	归还银行借款
1918	电话扩充借款	日	6.3	行政费
1918	海军部三著借款	日	0.9	军火价款
1918	参战处天津慎昌借款	美	2.0	军火价款
1919	参战购械借款等四次	日	7.3	军火价款、边防军费
1919	费克斯飞机借款	英	8.5	订购飞机、军火
1919	烟酒借款	美	5.9	军饷
1920	川琦等借款二次	日	8.9	订购军火、军政费
1920	中美实业公司借款	美	2.4	军费
1923	华比借款等四次	比	6.3	行政费用
1925	购械参战借款	日	19.7	归还外债息
1926	九大公债日金息款	日	1.1	归还外债息
合计	—	—	222.8	—

资料来源:杨荫溥《民国财政史》,中国财政经济出版社1987年版,第17—18页。

从借款用途可见,北洋政府时期举借的大多数的外债被用于非生产性

<sup>①</sup> 黄天化:《中国财政史纲》,上海财经大学出版社1999年版,第399页。

的军政开支,据 C.F.雷默估计,1902 年至 1913 年,平均每年债务支出 8 920 万元,1913—1930 年,平均每年债务支出 7 090 万元,而 1902—1913 年,平均每年借款收入 6 100 万元,1913—1930 年平均每年借款支出 2 380 万元,这种巨大的资本净流出在很大程度上阻碍了中国经济增长<sup>①</sup>。据费正清统计,民国初年(1921 年)中国人均外债负担为 3 元<sup>②</sup>,他认为这个数字是很低的。可是我认为 3 元的人均外债负担并不低。1930—1938 年,上海 16 个行业工人平均每月收入前四的行业是造船、印刷、机器和纺织,最高的是造船业,工人平均每月收入 47.6 元(1933 年),最低是纺织业,工人平均每月收入 17.9 元(1938 年)。火柴、棉纱、缫丝业工人每月收入是较小,火柴仅 7.9 元(1935 年),棉纱仅 9.3 元(1937 年),缫丝仅 6.3 元(1934 年)<sup>③</sup>。农村居民的人均收入更少。那么,如果按照缫丝业平均每月 6.3 元的收入计算,人均 3 元的外债负担占到近一半,外债负担是非常大的。

## (二) 北洋政府的内债情况

学界对内债发行总次数的统计尚未形成定论。就对已掌握的资料进行统计,北洋政府时期财政部共发行 27 种国内债券,票面总价值 6.14 亿元,实际内债发行总金额达 6.12 亿元(详见表 1-4、图 1-1)。

表 1-4 北洋政府内债、库券以及债务的总体情况

单位:百万元

年份	内债发行额 <sup>①</sup>	库券发行额 <sup>②</sup>	合计 ①+②	外债 <sup>③</sup>	内外债总额 ①+④	内债/总额 (%)
1912	6.2 <sup>③</sup>	—	6.2	111.7	117.9	5
1913	6.8 <sup>③</sup>	2.2	9	331.9	338.7	2
1914	25	10.1	35.1	33.5	58.5	43
1915	25.8	0.4	26.2	1.6	27.4	94
1916	8.8	1.8	10.6	35.1	43.9	20
1917	10.5	0.2	10.7	68.8	79.3	13
1918	139.4	7	146.4	126.2	265.6	52
1919	28.4	5.3	33.7	34	62.4	46
1920	122	24.7	146.7	36.2	158.2	77
1921	115.4 <sup>⑤</sup>	29	144.4	27.4	142.8	81

① C.F.雷默:《中国的外国投资》,第 160 页。

② [美]费正清:《剑桥中国史》,中国社会科学出版社 1994 年版,第 198 页。

③ 陈达:《我国抗日战争时期市镇工人生活》,中国劳动出版社 1993 年版,第 284 页。



(续表)

年份	内债发行额 <sup>①</sup>	库券发行额 <sup>②</sup>	合计 ①+②	外债 <sup>③</sup>	内外债总额 ①+④	内债/总额 (%)
1922	83.2	2.2	85.4	9.7	92.9	90
1923	5	3.5	8.5	31	36	14
1924	5.2	0.1	5.3	16.2	21.4	24
1925	15	—	15	125.9	140.9	11
1926	15.4	—	15.4	1.9	17.3	89
合计	612.1	86.5	698.6	991.1	1 603.2	38

注:此表以财政部正式发行的内债库券为限,不包括交通部借换券 800 万元。

资料来源:

① 千家驹:《中国的内债》,北平社会调查所,1933年,第28页。千家驹的《旧中国公债史资料,1894—1949》中对国内债券票面总额的统计是6.14亿元。参见:千家驹:《旧中国公债史资料,1894—1949》,第366—369页。

② 王宗培:《中国之内国公债》,上海长城书局1933年版,第24—26页。

③ 1912年与1913年的内债发行额620万元、680万元为继承清政府发行的爱国公债以及南京临时政府发行的军需公债,并不是北洋政府发行的内债。

④ 杨荫溥:《民国财政史》,中国财政经济出版社1985年版,第15页。

⑤ 其中包括8000多万元为收回民国元年和民国八年两种公债所用金额,而非全部用于发行新债。实际发行新债金额为35.4万元。

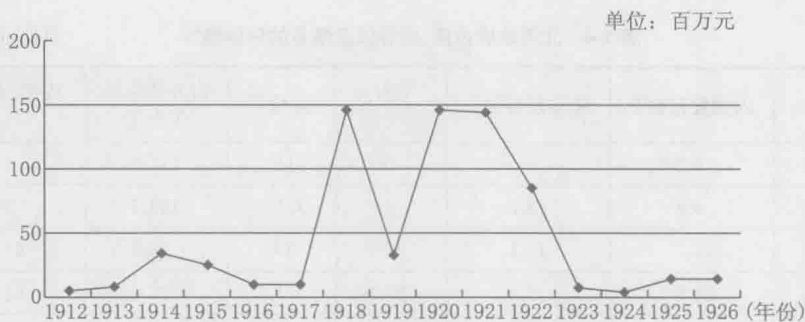


图 1-1 北洋政府内债库券总金额趋势变化图

从图 1-1 可以清楚地看到,北洋政府内债发行总金额的变化大体呈现由低到高、后回落的态势,即先后经历发债初期的试探性发债阶段、发债中期的井喷式发债阶段以及相对停滞的发债末期。

#### 1. 发债初期,试探性发债阶段(1912—1917年)

北洋政府建立后的前两年,内债市场尚不发达,财政赤字基本依靠外债弥补,仅于1913年发行220万元的短期国库证券。1913年,北洋政府拟发行“民国元年六厘公债”,定额2亿元,以契税印花税为担保,用来扩充中国银