

孙毅 / 著



JinDai ZhongGuo JingJi TiZhi
BianQianZhong De XinTuoYe

近代中国经济体制 变迁中的信托业



经济科学出版社

“青岛大学经济学院出版基金资助”

JinDai ZhongGuo JingJi TiZhi
BianQianZhong De XinTuoYe

近代中国经济体制 变迁中的信托业

孙毅 / 著



经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

近代中国经济体制变迁中的信托业 / 孙毅著. —北京:
经济科学出版社, 2009. 3

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7902 - 7

I. 近… II. 孙… III. 信托 - 研究 - 中国 - 近代 IV.
F832. 95

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 012790 号

责任编辑: 张 频

责任校对: 杨 海

版式设计: 代小卫

技术编辑: 董永亭

近代中国经济体制变迁中的信托业

孙 毅 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京市京津彩印有限公司印装

787×1092 16 开 14. 25 印张 240000 字

2009 年 3 月第 1 版 2009 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7902 - 7 定价: 24.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

目 录

第一编 背 景

导 言	(1)
第一章 信托与近代中国的信托	(4)
第一节 信托的定义和起源	(4)
第二节 近代中国信托业发展简史	(9)
第三节 近代中国信托业发展的两个特点	(21)

第二编 自由经济体制下的信托业

第二章 金融信托业务与信托制度的演进	(39)
第一节 信托投资	(40)
第二节 信托存款问题	(51)
第三节 信托投资与信托存款：市场层面的演进	(62)
第三章 混业经营与信托业的发展	(72)
第一节 混业经营的规模经济和范围经济	(73)
第二节 混业经营的其他原因与信托公司的经营效果	(82)
第三节 代理业务与近代中国信托业务的发展	(93)

第四章 诚孚信托公司对纱厂的信托管理	(108)
第一节 20 世纪 30 年代的中国棉业危机与信托需求的产生	(108)
第二节 诚孚信托公司的信托管理	(116)
第三节 诚孚公司信托管理与不完全一体化	(128)

第三编 统制经济体制下的信托业

第五章 中央信托局	(147)
第一节 中央信托局的金融信托业务	(148)
第二节 中央信托局的业务与专业化	(162)
第三节 国民党政府与中央信托局	(173)
第六章 统制经济政策与信托业的发展	(179)
第一节 通货膨胀	(180)
第二节 管制信托业的政策	(193)
第三节 管制的进一步探讨：从通货膨胀到统制经济	(204)
参考文献	(216)
后记	(221)

第一编 背景

导 言

信托是一种财产管理制度，在西方步入资本主义社会以后，它演化为一种较高级的金融工具。1921年，信托传入中国上海，从经济发展水平上来看，在通商口岸，尤其在上海，中国已经具备现代经济的成分，具有发展信托业的经济条件，例如，研究这个城市历史的著名法国汉学家白吉尔认为：

“19世纪末，上海已经可与所有西方的大都市相媲美。1893年，当各国侨民大规模庆祝开埠五十周年时，上海租界已经具备了体现当时科技进步的所有公共设施……这些侨民要把上海提升到‘西方生活和科技的同等水平’，分享自1830~1840年代在欧洲大城市的改造中所呈现的进步成果。”^①

尽管如此，信托在近代中国还纯粹是一件“舶来品”，在1921年之前，绝大部分中国人并不知信托为何物，更谈不上利用信托。从1921年开始，上海开始有信托公司成立，这在近代中国信托业的发展史具有重要意义，因为，萨伊定律说，供给能自动创造需求，既然中国有了信托公司，有了信托的供给者，就会逐渐创造出对信托这种新的财务管理制度的需求，如此这样，信托业的发展似乎

^① [法] 白吉尔著，王菊、赵念国译：《上海史：走向现代之路》，上海社会科学院出版社2005年版，第95页。

前途光明。但是，历史却并非如此，近代信托公司在创造这种需求方面遇到了极大的困难，信托业虽取得一定的发展，但却并不壮大，到1949年甚至衰落下去。为什么信托业不能在近代中国发展呢？关于这一问题，当时人罗列了三个方面：首先，在文化方面，“我国社会习惯与外国情形之不同”；其次，在法律制度方面，“我国无信托法规为业务之准绳”；最后，在经济方面，经济不发达，“我国经济组织之不完备”。^①

本书认为，这些方面虽制约了近代中国信托需求的增长，但却不是主要因素。因为自1921年开始，尤其在1928~1937年间，同样有上述因素的制约，信托业仍取得了相当快速的发展，信托机构逐渐增多，并逐渐成为一个行业，有了一些更具体的信托工具——如信托基金、信托存款，发起成立了自己的同业组织，并创办了具有研究与宣传性质的专业期刊——《信托季刊》，等等。这些成果是在上述约束之下实现的，而且用了不到10年的时间。

但是，这样的发展势头在1937年，或更确切地说在1935年之后却难以为继。虽然其中有战争影响的原因，但又不全对，因为在信托业的衰落中，作为国营机关的中央信托局和私营信托业呈现的境况完全不同，前者在信托业中的相对地位越来越重要，而后的相对地位则日趋衰落。而且，信托业的境况与同期全国经济发展的发展趋势又极为一致，即国营事业的相对兴起和私营企业的相对衰落。出现这种一致性并非偶然，它与国民党政府转变经济体制、实行统制经济政策密不可分。

在1935年之前，近代中国经济实质上是在一种“原始”自由经济体制下运行，可以说这是一种没有制度的制度。但正是在这样的市场中，信托业自发地诞生、发展出现了很多问题，如因投机而设立的众多信托公司倒闭，再如因缺少法律规范，信托业务在市场上的推展较为缓慢等，但是，取得的发展成果也是显著的，不足的地方随着时间的推移逐步地得到了解决。

从1935年开始，因国内的经济危机，国民党政府着手实施统制经济，这被认为是一种强有力的推动经济发展以实现中国现代化的措施，其中包括法币改革、建立国营企业体系，等等。从结果来看，这样的经济体制却对信托业的发展形成了压制。首先是国家设立了国营的信托机构——中央信托局，与其他民营信托机构相比，它的势力强大，既接受政府委托办理一些商业事务，如代理政府购料、易货贸易，又自主经营一般的信托业务，但不能信守信托责任，反而破坏了社会对信托初步建立起来的信心。再是国家制定了一系列管理包括信托公司在内

^① 朱斯煌：《信托总论》，中华书局1941年版，第549页。

的私营金融机构的措施，随着经济形势的日益恶化，这些法令日趋繁多、严厉，直接导致了信托业的衰落。

对近代中国信托业这段历史进行研究，有助于从微观层面考察经济体制对经济发展的影响。因为信托作为一种极为灵活的财产管理制度，一种较高级的金融工具，它在近代中国的发生、发展，说明了中国经济已经发展到一个新的水平，原有的金融工具和财产管理制度已经不能满足经济发展的需要，所以，信托业的发展，既是它自身的发展，也反映了整个近代中国社会经济的发展，而这些成果都是在一种“原始”自由经济体制下取得的。但是，在统制经济体制下，信托业的发展衰落了，这种衰落的根源实际表现在两个方面：一是信托业直接受到政策方面的压制，没有办法再继续发展；二是它原本赖以存在的社会经济环境也发生了改变，使它难以发展。

基于考察期内曾经实施过的两种经济体制，本书将信托业的历史分为两个阶段分别加以考察，即原始自由经济体制阶段和统制经济体制阶段。在深入每个阶段之前，鉴于一般情况下信托及近代信托业还不能普遍为人所了解的现状，本书将首先对信托的内涵、近代信托的简史做一概述，并分析它的一些基本特点，廓清有关阻碍近代中国信托业发展的其他因素的影响。在分析方法上，本书没有采取面面俱到的历史表述方式，而主要采取分析典型事例的办法，对两种不同经济体制下信托业的主要方面进行重点剖析，探索其发展的结构，以避免就事论事。

关于本书的题目需要说明的是，虽然全书主要使用了上海档案馆的档案资料，而且大部分的信托机构也在上海。但以“中国”而不是以“上海”界定本书的研究范围，更为适合本书的主旨和题目，因为信托业是在一种大的宏观经济环境下存在的，这个经济环境对信托业发展的影响是本书研究的主旨，况且，其他地方的信托公司，如抗战期间随国民党政府内迁的那些信托机构也是本书重点考察的部分，仅限于上海地区的研究显然不能涵盖这些内容。

第一章 信托与近代中国的信托

信托在近代传入中国的时候，它已经在西方社会经历过数度变迁，因为具有深厚的历史沉淀，内容变得异常丰富、复杂，对其内涵的考察，深入到它在西方的发展史中却是最好的办法。本章在简要介绍信托的定义基础上，首先将对信托的起源做一简要考察，在此基础上，将它在近代中国发展的历史过程做一概述，并分析它在近代中国发展的两个基本特点。

第一节 信托的定义和起源

一、信托和信托关系

信托，即“信任委托”，实质是一种财产管理制度，在其进入资本主义社会以后，它发展成为一种金融产业。无论是作为财产管理制度的信托，还是金融工具的信托，它都涉及委托人（即信托的委托方）、受托人（接受信托方）和受益人（接受信托利益者）三方当事人，它们之间的关系都可用图 1-1 表示：

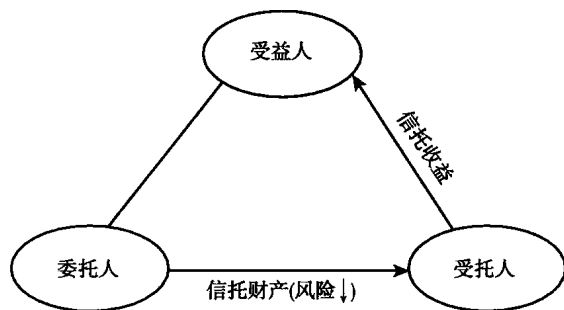


图 1-1 信托关系示意

图 1-1 表明了信托所涉及的三个基本关系：

第一，委托人与受托人之间的关系。

委托人是一项信托的安排者、发起人，所以在英文中往往以“Settlor”相称呼。受托人是接受委托，对信托财产进行管理的一方。信托关系的产生，往往是委托人因为各种各样的原因，如能力、时间或精力不足等，不能管理自己的财产，而将其委托给受托人管理，至于受托人采取什么样的管理方式，可以在委托中提前约定。受托人接受信托后，财产所有权要移转到受托人名下，视为信托财产，受托人基于双方之间的约定、社会长期形成的习惯或法律等对信托财产实施管理。

值得注意的是，受托人在管理信托财产时必然存在风险，如果这种风险致使信托收益减少甚至财产本身受到损失，该由谁来承担损失呢？按照信托原理，一般情况下，这种损失需要分为两种情况分别对待：首先，如果受托人按照双方的约定、社会习惯或法律等对信托财产进行了合理、适当的管理，但仍然产生了损失，那么，损失应该由委托人来承担；其次，如果受托人在管理中发生了过错，如违规操作致使信托财产发生损失，则损失要由受托人承担。换言之，只要受托人在管理信托财产中没有发生过错，那么，信托财产的管理风险应该由委托人全部承受，与受托人无关。

第二，委托人与受益人的关系。

委托人安排一份信托，信托财产所产生的收益，包括本金与信托存续期间的收益两部分，并不一定归委托人所有，信托中一个特别的地方，在于委托人既可将这些收益指派给自己，也可指派给第三方，所谓第三方可为一人，也可以为多人。还可以单独指定信托本金归属自己，而信托存续期间的收益归第三方。信托关系中将这些人称之为受益人。

在委托人与受益人之间需要进一步考察的是，当一份信托成立之后，因为现实中的合同双方不可能是完全信息的，能够预料到将来发生的所有事情。如果发生一些意外事件，影响了信托合同的执行，该怎么办？尤其是在一些特殊情况之下，如遗嘱信托，在信托关系开始成立之时，委托人必定已经去世，谁有权利终止这份合同的执行？谁有权利监督这份合同的执行呢？这个问题当然可以在合同中约定，但却并不能解决全部问题。因为，如果合同中规定了委托人或受益人可以随时撤销或变更信托，虽然对委托人而言较为便利，但对受托人管理信托财产又较为不利，尤其是在受益人有权终止合同时，他（她）依据权利终止了合同的执行，但这可能会使委托人原有的信托目的无法达到；而如果不允许委托人或受益人撤销或变更，尽管有利于受托人管理信托财产，但如果情形变迁，这种约

定无疑又成为一种桎梏，特别是在规定过严时，受托人办事不能应时而变，那么，对于委托人与受托人而言也同样不利。

关于上述难题的处理，民国的研究者认为，在确定为保障委托人与受益人利益的前提下，这种问题可以由三方协商等形式予以解决，或者由三方中任何一方，“声请法院裁决而变更或解散之”。^① 这样的事例也确实在民国时期的信托业中发生过。如浙江富商蒋海筹，为保障他的后代有能力为祖上祭祀，1934年11月6日，将一些地产委托给浙江兴业银行信托部管理，以其收益由其家族后裔（即“八房”）作为祭祀费用。双方签订信托合同时的中国币值还较为稳定，但此后中国经济发生了通货膨胀——这是在签订合同时完全无法预料的，在币值不稳的情况下，如何将信托收益保值、增值，成为需要重新议定的重要事情，最终通过协商，1947年5月22日，双方（即“八房”与浙江兴业银行信托部）约定原合同中所有收入现款，“在金融动荡不定时期”，由银行方面，“随时按收入数目换购股票或其他适当物品”，同时约定，“倘因此发生亏损等情况，银行方面不负责任”。^②

第三，受益人与受托人的关系。

受托人依照约定或法律管理信托财产，并将收益给付受益人，视为两者之间之关系。在此之中，需要注意的是受益人与委托人可为同一人，而受益人与受托人则绝不能是同一人，因为，“若受托人果得享受其所掌握中之财产上之收益，即成为完整之所有权，无复有信托关系矣”。^③ 一般情况下，受益人有权对信托合同的执行进行监督，当受托人越权管理财产或违背了信托契约时，受益人有权利提出控诉。

二、信托与代理的区别、财产权以及信托的起源

由上信托及其关系的分析中，似乎信托与代理是同类事物，都是某甲将其财物委托给某乙管理，某乙根据约定或法律行使管理权，管理收益全由某甲享受（扣去一定的费用后），管理风险也由某甲承担。但这只是表面上的雷同，实际上两者的差别很大，其中最根本的就是财产权问题。

在代理情形下，甲方委托乙方管理财产，从法律意义上说，该项财产的所有

^{①③} 朱斯煌：《信托总论》，中华书局1941年版，第31、14页。

^② 蒋海筹委托上海浙江兴业银行保管财产合同，1947年5月22日，上海档案馆（以下简称“上档”），档案号：Q268-1-547。

权仍归属于委托人所有；在信托情形下，如果甲、乙双方的信托关系一经确立，财产所有权即需要移转于受托人（乙方）名下，属于信托人所有。当然，关于这一所有权的属性，英美法系对其有更准确的名称，即受托人对信托财产的所有权，被称之为法律上的所有权（legal title），而受益人对信托财产的所有权，则被称之为衡平法上的所有权（equitable title）。在大陆法系的信托法中没有对应的名称，通常指不包括收益权（信托契约中规定的管理费用除外）在内的其他所有权利。无论在哪一种法系，在信托的情形下，除了收益权，受托人承受对信托财产的全部权利、义务，担负善良管理人的责任，受托人必须合理审慎地管理信托财产，避免其放任自流或者侵害信托财产的利益，否则，将因没有承担信托责任而赔偿相应损失，甚至受到起诉。^① 关于受托人的这种注意义务应该达到什么程度，《美国信托法重述》将其分为两个层次：原则上，受托人只应尽与一般人处理自己事务的同一注意即可；但是，若受托人因具有较高的注意能力（如作为营业受托人的信托公司或银行信托部），在被委任为受托人时，则应尽较高的注意义务与能力。^② 由此来看，代理业务并不属于上述两个层次，不一定要承担如此重大的法律责任。

财产权的转移并不是没有必要、没有意义的，实际上，早期信托在英国的诞生，即在于达到这个目的。

中世纪的英国，社会盛行信奉基督教，许多信徒基于信仰，在生前或死后将自己的部分土地捐给修道院，以获得灵魂的拯救。因此，有很多土地最后都集中到教会手里，到13世纪，教会已经拥有庞大的地产，其面积几乎占当时英国全部耕地面积的1/3。按照当时英国的法律，教会的土地是免税的。因此，教会拥有大量的地产，既影响到了包括王室在内的封建领主的税收收入，也妨害了封建君主的统治。并且，在英国封建制度之下，封建领主往往因封臣死亡，而得其包括土地在内的贡献物。教会作为公共团体，却没有死期。这样，教会拥有土地，对君主的利益又进一步造成了侵犯。于是，1279年，英王爱德华一世颁布了《没收条例》（Statute of Mortmain），规定凡是以土地让与教会团体者，未经君主或诸侯许可，将没收其土地。但是，当时英国的法官也多为教徒，于是他们想尽办法以满足教徒的意愿，最终参照罗马法的“信托遗赠”制度，创设了尤斯（Use）制度，在不违背法令的前提下，使教徒的捐

① [美] 格里·W·拜尔著：《遗嘱 信托 遗产：案例与解析》（影印版），中信出版社2003年版，第300页。

② 周小明著：《财产权的革新——信托法论》，贵州人民出版社1995年版，第123页。

赠遗愿得到实现。

所谓罗马法的“信托遗嘱”制度，是在古罗马，根据市民法，某些人既不能成为法定继承人，也不能成为受遗赠人，比如异邦的近亲属、尤尼亚拉丁人、类似法人或订立遗嘱时尚未出生的“不确定的人”，而没有结婚的成年人和没有子女的已婚者也只被允许获得所给财产数额的一半。为了规避这样的法律限制，古罗马社会逐步形成一种做法：遗嘱人若想将自己的财产遗赠给法定继承人之外的人，他（她）可以先从有资格的主体中指定一个继承人或受遗赠人，并要求在其死后，继承人或受遗赠人将其所接受财产的全部或部分转移给遗嘱人所定下的受益人。因为这种办法操作较为便利，适应了现实需要，普通罗马公民之间的遗产处理开始普遍实行这一办法，并最终得到立法的保护。

起源于罗马法的尤斯制的具体内容是：教徒如果想在死后将财产赠与教会，为了规避《没收条例》，可先在生前立下捐赠遗嘱，但并不将土地直接赠与教会，而是将土地转移给合法的第三人，只是在遗嘱中规定土地上所产生的收益全由教会享受。这样，因为教会对土地没有普通法上的权利，国王就不能根据《没收条例》没收该笔地产，而教会实际上也得到了土地的收益，实现了遗赠者的信托目的。国王后来针对这一情形又颁布了《尤斯条例》（Statute of Use），英国法官针对《尤斯条例》又创设了双重尤斯制，等等，经过数百年双方之间的博弈，信托制度不断演进、成熟，并被普遍应用在其他领域，它自身也从一项规避法律的制度设计，转变为具有促进社会发展的重要制度，最终得到了法律的承认，成为英国一种颇具特色的法律制度，传播到世界各国。^①

步入现代社会后，虽然已经不再有上述的环境，但信托仍取得更大的发展，其原因就在于，除了保持以上传统业务如遗嘱信托等之外，信托还实现了它的现代转型，发展为一种金融工具，承担资金融通的功能。例如，在公司债信托中，若某公司缺乏流动资金，并计划以其某项财产为担保发行公司债，推销出售募集资金。但苦于公司自身推销能力薄弱，无从募集资金；且如果公司债券发行出去，分散在各持券人（即债权人）的手中，抵押财产一般情况下不可能分割再交由各持券人分别保管，也不便由持券人共同保管。于是，在这种情况下，该企业可以设立一份公司债信托，将抵押财产移转过户给信托公司，交信托公司代为保管，并委托其代办发行债券事宜，即以某公司为委托人，信托公司为受托人，某公司与债券持有人同为受益人，其移转的抵押财产为信托财产。这样，当债券

^① 袁晓琪、张静琦主编：《金融信托概论》，西南财经大学出版社1990年版，第34页。

发行之后，如果公司能够依照债券章程履约到期偿还债券本息，则信托公司在债券到期后将财产过户移还给该企业，如果不能，则信托公司依照信托契约处理信托财产，以保障持券人的投资安全。由此可见，公司债信托业务是帮助企业实现债券融资的重要辅助手段，而且，信托制度之所以能在其中发挥重要作用，与信托财产的移转这一点有极为密切的关系，只有信托财产的移转成为信托是否成立的重要要件，它才能完成以上职能，由此更可见，信托制度远比代理制度成熟、完善。

关于财产权，最后需要说明的是信托财产的独立性与有限性问题。

信托财产的独立性是指，首先，相对于委托人的独立性，信托财产的所有权从委托人手中移转给受托人，委托人不能随便干预受托人对该项财产的管理。其次，相对于受托人的独立性，尽管受托人拥有这一信托财产的所有权，但受托人不得将这些财产与自己的财产相混合，一般情况下不得与其他委托人的财产相混合（信托基金业务除外，以后将详述）。即使受托人本人破产，这项财产也不得列入破产清算的范围。

信托财产的有限性是指，受托人按照委托人在契约中所指定的意愿对财产进行管理，如果发生亏损，只要受托人的行为没有过失，那么这一损失就要由委托人自行负担损失，但是，负担损失的多少仅以信托财产数额为限。以上面所述发行公司债的企业为例，在公司债信托存续期间，如果该公司发生了债务危机，进行破产清理，这时，破产清理的资产对象，不包括公司债信托所涉及的信托资产。同样的，在公司债信托存续期间，如果信托公司发生债务危机，进行破产清理，破产清理的资产对象也不包括信托公司拥有信托所有权的信托财产。受益人若出现同类情形，则仅能对其依约享有的信托收益进行清算。

第二节 近代中国信托业发展简史

中国从1921年开始有信托公司设立，到1949年，信托业的历史大致可以划分为四个阶段：第一阶段，1921~1927年，这是信托在中国诞生的时期。第二阶段，1928~1937年7月，这是信托业的发展、初步成熟时期。第三阶段，1937年7月~1945年8月，这一时期因受抗日战争的影响，中国信托业从地理上分化为日伪政府与国统区信托业两个部分，但总体来说，无论在哪一区，信托业的发展都受到影响。第四阶段，1945年9月~1949年10月，南京国民政府加强了对信托业的管制，信托业最终趋于衰落。

一、1921~1927 年的信托业

1921 年夏、秋之际，上海突然兴起了一股设立信托公司的热潮，先后有 12 家华资信托公司设立，其设立情况如表 1-1 所示：

表 1-1 1921 年上海一地信托公司成立概况

信托公司名称	资本总额（万元）	实收资本（万元）	发起或筹备状况
中易	800	200	5 月创办，9 月 1 日开幕
上海	1 000	250	5 月创办，9 月解散
中国商业	500	125	6 月创办，11 月 14 日开业
通易	250	62.5	6 月创办
中华	1 000	250	6 月创办，8 月解散
大中华	1 500	375	6 月创办
中央	1 200	300	6 月创办，10 月 15 日开幕
上海通商	250	62.5	6 月创办，8 月 21 日开创立会
神州	600	125	7 月创办，10 月 24 日开幕
中外	400	100	7 月创办
华盛	500	125	7 月创办，10 月 19 日开创立会
上海运驳	100	25	7 月创办，8 月 22 日开创立会

资料来源：何旭艳，“上海信托业研究（1921~1949 年）”，复旦大学博士学位论文，2006 年，第 15 页。

在短短 3 个月内，成立了 12 家信托公司，而且每家信托公司的发起资本都比较大，如表 1-1 所示，至少在 100 万元。按照民国发行股票的惯例，一般在公司成立初期只按照股票票面金额的 1/4 先收取资本，作为实收资本。所以，实收资本才真正反映一个公司的实力。不过，即使照实收股本计算，如表 1-1 第 3 栏所示，每家信托公司的规模至少在 25 万元以上，这在当时也是比较大的公司了，其规模甚至可以与当时正在兴起的上海华资银行业相比，如 1921 年，上海商业储蓄银行（以下简称上海银行）的实收资本，即使加上公积金及盈余滚存，也只有 283 万元。^① 尽管信托业发展如此迅猛，但人们对信托并不了解，当

^① 中国人民银行上海市分行金融研究所编：《上海商业储蓄银行史料》，上海人民出版社 1990 年版，第 45 页。

时社会的普遍状态是，“人人均欲发起信托公司，人人均不知信托公司为何物！”^① 社会公众对发起信托公司的投资也异常踊跃，各家发起的信托公司，“朝甫开幕，夕告足额”。^②

之所以出现这种局面，主要是1920年，虞洽卿等人创办的上海证券物品交易所盈利颇丰，引起社会创办交易所的热潮，五花八门的交易所纷纷设立，多达100余家，如此众多的交易所已远远超过社会经济的正常需求。且众多交易所的设立，吸收了大量银钱界的资本。为经营安全起见，银钱业者不再接受以交易所股票为抵押的放款，使交易所资金来源成为问题。于是，投机者又纷纷设立信托公司，募集社会游资，然后以交易所股票向信托公司抵押借款，而信托公司则又将本公司股票在交易所中买卖，两者相互炒作，^③ 所以，如表1-2所示，众多信托公司与交易所极为密切的关系，它和大多数交易所一样成为投机的工具。

表1-2 信托公司负责人与交易所的关系

姓名	在信托公司的职务	与交易所的关系
虞洽卿	华盛信托公司发起人	上海证券物品交易所理事长
洪承祈	中易信托公司经理	上海证券物品交易所理事
朱葆三	中易信托公司董事长	上海证券物品交易所股东
卢小嘉	大中华信托公司筹备主任	上洋物券日夜交易所筹备主任
杨小川	上海运驳信托公司发起人	中市货币交易所理事长 中欧信载布疋机纱日夜物券交易所筹备主任 上海中外股票交易所筹备主任 中国糖业交易所筹备主任
王正廷	上海信托公司董事长	上海丝茧交易所筹备主任
范季美	通易信托公司董事长	华商证券交易所理事长
屈文六	神州信托公司筹备主任	太平洋物产证券交易所发起人
姚慕莲	中华信托公司筹备主任	万国物券交易所负责人
林蔭寿	中外信托公司董事长	中外证券物品交易所董事长

资料来源：何旭艳，“上海信托业研究（1921~1949年）”，复旦大学博士学位论文，2006年，第19页。

① 杨端六：《信托公司概论》，商务印书馆1922年版，第1页。

② 寿毅成：《中美英法德日信托业比较论》，上海公民书局1921年版，自序页1。

③ 何旭艳：“上海信托业研究（1921~1949年）”，复旦大学博士学位论文，2006年4月，第18页。

两者之间的勾结关系昭然若揭，因此，农商部与法租界当局纷纷采取措施取缔交易所投机，银钱界也采取一致行动反对交易所，信托公司直接受到影响。而且，因为信托在中国完全是一个新事物，在这么短的时间，将这么多的资金投放于一个完全陌生的行业，必然存在极大的风险。结果，随着上海市面银根从2001年7月即开始日益紧缩，资金不继，信托公司纷纷改组或停业。如表1-1所示，自8月开始，即有中华信托公司宣布解散，9月又有上海信托公司宣布解散。尤其在11月份，交易所股票价格暴跌，酿成所谓“民十信交风潮”，更是造成大批信托公司停业，仅余下中央与通易两家信托公司。

此后几年，信托业在中国的发展一度陷入低谷，只有在1924年，外商在上海新设普益信托公司，实收资本120万元，主要经营抵押放款及房地产业务。^①再是1925年，天津有诚孚信托公司成立，该公司由赴英留学生林斐成律师创办，资本规模不大，营业资本大约10万元左右，其经营主要采取模仿英国信托公司的办法，替社会服务，收取手续费。^②

二、1928~1937年7月的信托业

经过几年的沉寂，从1928年开始，中国信托业发展又进入一个新的时期。自1928~1937年期间，新的信托机构不断出现，信托业务取得初步进展，信托业也实现了初步的联合。

（一）华商信托公司的设立

这一时期信托公司的设立从公司数量上来看大大超过了1921年的情形，但资本规模却并不大。详细情况如表1-3所示：

由表1-3可知，自1928~1937年7月，全中国新成立的信托公司有16家，家数上超过了1921年的数量。除此以外，一些信托公司还在内地开设分公司，如中一信托公司1928年在汉口设立分公司，但只是经营银行、储蓄两项业务^③；1929年在上海市北四川路设立分公司，并先后在上海本埠北、西、南三区设立

① 实业部《中国经济年鉴》编纂委员会编：《中国经济年鉴》（上），商务印书馆1934年版，第E111页。

② 季崇威：《诚孚信托公司的历史与现状》，载于《纺织周刊》1948年2月21日，第9卷第7期，上档Q198-1-7；汪宏忠：“诚孚信托公司的资本经营”，上海社会科学院硕士学位论文，2001年5月，第3页；林斐成致诚孚信托公司孟钟函，1936年9月16日，上档Q198-1-114。

③ 中一信托公司第18届董事会议事录，1928年9月12日，上档Q329-1-15。