

崔敬伯著

中國財政中的金融統制

國立北平研究院經濟研究會印行

中國財政中的金融統制

崔敬伯

“The treasury is the heart of the State. Money is the vital principle of the body politic. He who controls the finances of the State controls the nation's policy.” — Henry C. Adams, *The Science of Finance*,

1898, pp. 115—116.

—

『財政』與『金融』無論在辭義上，或是在實際上，都應該分清，而不容相混。財政是『國家經濟』(State Economy)的經理，金融則係國民經濟(National Economy)的權衡。在『社會化經濟』未曾實現以前，國家經濟與國民經濟，在體制上，是要分別保持其獨立性的。因為國民經濟的活動，妨害了國家經濟，固不可；但是因為國家經濟——即財政——的方便，遂以國民經濟為犧牲，使之陷於長期的混亂，當然也不是『健全財政』(Sound Finance)所能容。所以在實際上，財政與金融，務必系統分明，不相侵擾。一方對於代理國庫的銀行，務要保持

其獨立，超然於政治支配之外；同時對於造幣與發鈔，雖說是國家主權的行使，但是要絕對地以國民經濟的需要為標準，決不可濫用主權，以造幣與發鈔為救濟財政的捷徑。徵諸中外的史實，大抵對於財政與金融分別得很清楚的，總在政治清明之時；反之，而將財政與金融攪成一團的，必在政體沒落之日。實際上的經驗既是如此，同時在名辭上，亦頗引起學人的注意。

在英文用語中，『Finance』一字，如果單用，有時是指着財政，如同美學者亞當士(Henry C. Adams)所著的『財政學』便稱為『The Science of Finance』。但是也有時是指着金融，如同耿愛德(Edward Kann)所主編的『金融商業報』便稱為『Finance and Commerce』。固然在指稱財政的時節，許多英美學者都加上『公共』字樣，而成爲『Public Finance』。但是在用爲形容詞的時節，僅僅一個『Financial』究竟是指着財政說呢？還是指着金融說呢？這非先把內容弄清楚了，是不能選用適當的譯語的。如果僅看題目，不察內容，有時可以把財政當成金融，或是把金融當成財政，這在西洋大圖書館的分類上，或是在國內大報館的譯文上，甚至在外來名著的譯本上，都不少這樣的錯誤。希爾佛丁(R. Hilferding)的名著『Das Finanzkapital』應該譯作『金融資本論』，但却有人譯成『財政資本論』。在辭義上，無論

是在中國，或是在外國，既是這樣的容易混淆，所以塞力格曼老教授在一九二五年出版其『財政學研究』（註一）時，以及一九三一年在社會科學大辭典（註二）中，發表其財政論題時，特別提出『Fiscal Science』作為財政學的專用語，不主張再用『Finance』字樣，以免與金融相混淆。在研究的立場上說，這是很必要，而且很合乎科學的。

一一

如上所述，財政與金融，就應該始終隔離，不發生任何關係麼？是又不然。我們要知道：現在的經濟流通，早不是實物交換經濟，也不盡是貨幣經濟，而是『信用經濟』的時代。不僅國民經濟要受信用經濟的支配，國家經濟——即財政——也要受信用經濟的支配。政府財政的收支，在數量上很難恰恰相抵，在時期上也不容易恰恰相值；為財政與金融彼此調濟起見，收入多而支出少的時節，可以存在銀行，轉而流通於市場；支出多而收入少的時節，也可以借自銀行，藉資財政的周轉。在這信用經濟時代，政府雖然屬於公經濟的主體，無妨同私人經濟一般，也可以同銀行開戶頭，也可以向金融市場行貸借；財政與金融，儘可以取得自然而合理的聯繫，這

便是財政學上所稱之『公共信用』(Public Credit)或『公債』(Public Debt)。

這是很清楚的事情：公共信用的運用，要以『金融市場』(Money Market)的存在爲前提。現代所謂公債制度，一方要有表示政府債務的『信用證券』(Credit Instrument)同時要有承受證券及流通證券的銀行與交易所。沒有現代的金融市場，是很難樹立現代的公債制度的。雖說在沒有金融市場的時代和地方，也有過政府的借貸，如同我國的地方財政，卽在今日，還實行着什麼『借墊』和『預征』之類。但是這種舉動，僅是納稅義務的提前，強制的成分居多，信用的成分絕少，不能因爲有借墊的字樣，便認爲是現代的公債制度。所以公債制度與金融市場，是具有不能分離的關係。

但是我國金融市場的成立，却與外國成立的經過，很有不同。許多先進國的前例，是經過了產業革命，形成工業資本，進一步再形成『金融資本』(Finance Capital)纔能蔚成金融市場的不斷的資源。我們未經過產業革命，根本未曾形成雄厚的工業資本，又那裏來的金融資本？所以中國金融市場的出現，應該另有其原因，不能和外國的先例，相提並論。

自從一八四二年開港通商之後，因爲國際貿易的突進，關稅收入固隨之增加，銀行制度也

跟着進來，日久滋蔓，調劑盈虛，遂在中國的經濟機構中，添入金融市場一要素，此其一。帝國主義者的經濟侵略，第一步爲商品輸出，第二步爲資本輸出。前者所以消納過剩製造品，以取得商品市場爲目的；後者所以消納過剩資本，以取得投資市場爲目的。不論目的何屬，大抵總以『未開發』（“Underdeveloped”）或半開發的國度或地方，爲侵略的目標；於是擁有世界最大的商品市場和投資市場的中國，遂成爲帝國主義者的金融資本最好的出路，此其二。中外通商的結果，進口遠多於出口，已經成爲永恆的事實，於是吾國的『國際貸借』（International Indebtedness）總是我們欠人家的多，人家短我們的少，貸借相消的結果，總是占在負差的地位。外籍進口商，每年取得如許債權，既不能用以盡購土貨，又不能遽行輦金西歸，因爲列強武力的保障與中國利率的優厚，於是經濟侵略者的商品輸出，一轉移間，不動地方，卽變爲資金輸出，而成爲中國金融市場很有力的資源，此其三。外國金融資本投到中國的結果，所取得的不僅是利息，還有利潤。此中有經過政府之手的，有由外人直接辦理的。我們的新式企業，如鐵道，如礦山，如航運，如電氣，以及各種重工業輕工業如冶鐵紡織之類，初創的時節，不是官商合辦，便是『中外合辦。』代表外股的股東與經營者，當然有分配紅利之權；於是卽以就地分得的利潤，

重新投之於中國。此外利用『內地設廠』的特權，完全由外人自己經辦的企業如英美煙公司之類，許多年來賺了我們中國那末多的錢，除了給我們政府繳納很輕微的捲煙統稅，給中國工人支付很低廉的工資而外，所剩餘的巨額利潤，當然蔚成外籍銀行的巨額存款，以為投資中國的資源，此其四。在帝國主義者侵略的過程中，因為被侵略者，不能像綿羊般的那樣馴順，有時還要抵抗一下；結果，不僅照樣的答應外人所要求的開港通商，還要賠上多少萬萬兩的賠款。試看庚子一役，按照辛丑和約應納的賠款，便有四億五千萬兩；四十年償清，須加利息五億零二百零六萬四千零七十四兩，合計應付九億五千二百零六萬四千零七十四兩。從此吾國關稅，以充作担保之故，遂完全歸外人支配。即通商口岸之常關，亦歸新關管理。嗣因辛亥革命，外人更進一步，攬得『關稅扣抵外債』之權，即以外籍銀行為關款存放機關，因而華商方面，現銀存底驟薄，銀拆高漲，金融市場的操縱，自然要歸諸外籍銀行之手。然則帝國主義者的金融資本，不僅取給於在華獲得的利息與利潤，更直接地取給於中國的稅收。不僅支配我們的國民經濟，同時更支配我們政府的財政，直接從中國的稅收機關，取得投資的源泉，此其五。帝國主義者的金融資本，既從種種方面，攬得投資的來源，當然要在中國金融市場，取得第一把交椅的

資格。

其次，除了外來的金融資本之外，中國也有自己的『資本蓄集』（Accumulation of Capital）。但是我們這一套資本蓄集的過程，却與外國不同。在工業化的國家，資本蓄集，主要的是沿着生產過程；反之在未開發的國家，資本蓄集，主要的是沿着財政過程。更質言之，一個是生產剝削，一個則是政治剝削。古人有言：『仕非爲貧也，而有時乎爲貧；』聖門的弟子子張，也曾『學干祿』。作官本應該是服務（to render service），但是在封建社會以及前資本主義社會，那些利生產過程絕緣或是脫節的士大夫，如果不靠着『祿』，又將何以爲養？再如晏嬰一流人，等着他纔能舉火的親戚朋友，不下數十家，如果不取諸俸祿，將何由而取之？有了這樣物的條件，勢必以作官爲養命之源，寢假而成爲致富之道。試看在中國社會，『富貴』二字，總是緊連着用；頂好的——實際上也就是例外的——也不過能聚能散，在文的散諸親戚故舊，在武的散諸佐貳部曲，結果還能落一個『兩袖清風』的令名。所以在清季便有這樣的諺語：『三年清知府，十萬雪花銀，』這就很明白地說明了政治過程中的資本蓄集，還不必提到什麼巧取豪奪，貪污中飽。這種趨勢，以入民國之後爲尤顯。外重內輕軍權支配的結果，造成許

多星羅碁布此起彼仆的軍閥，與依附於軍閥旅進旅退患得患失的政客，更因此而造成大批上好下甚因緣爲利的官僚。此中豈無特立獨行皎然不滓的善的成分？但是廉隅之足珍，適足以反映政治剝削的普遍。這在外籍銀行如匯豐等的大戶存款中，均曾流露過片段而赤裸的消息。這些軍閥與官僚的資本中，當然也有一部分投資於實業。但是主要部分，不是放在銀行存款生息，使用以買賣公債，爲其個人或一家，靠着穩當的收入，以保證其安定而閑散的生活。』

（註三）這樣的資本積集，數目決不在少；雖不足與外來的金融資本，分庭抗禮，當然也要佔到中國金融市場資金來源的第二位。

復次，隨着洋貨進口而活動的，除了銀行制度而外，尚有買辦制度，這在中國的經濟機構中，也發揮着很大的作用。這種制度，一方在交易上，擁有廣汎的連繫；同時在押款上，集有大宗的資本；更在經營上，學到現代的技術；藉着帝國主義者的後臺，當然能够取得固有商業所不能得到的盈利，因而可以發揮固有商業資本所未曾發揮的權能，在中國的金融市場中，取得第三位的支配地位。

復次，吾國固有的生產如農業，手工業，及手工工廠，以及附隨農工生產之商業，在資本蓄集

上，固然是卑不足道；但是憑借着地方的封建勢力所賦予的高利貸的權能，也可以看到一些土著的資本積累。我們看漢初的商人及『子錢家』便已『大者積貯倍息，小者坐列販賣，操其奇贏，日游都市，乘上之急，所賣必倍。男不耕耘，女不蠶織，衣必文采，食必粱肉，無農夫之苦，有千百之得。因其富厚，交通王侯，力過吏勢，以利相傾。千里遨遊，冠蓋相望，乘堅策肥，履絲曳縞。』（漢初晁錯語）這種勢力在社會上支配着，直到現在，依然是所在多有。惟以內戰連年，農村破產之故，許多『土財主』爲保障其身家安全起見，大抵挾其游資，遷避都市。鄉村資金，固見枯竭，都市資金，乃見增加。隨着這些不在地主（Absentee landlords）以及來自田間的高利貸者的遷移，自然有許多資本，集中到都市的銀行裏，形成中國金融市場資源的一部。

以上四種資金的來源，第三是附隨着第一，第四是附隨着第二，大有分道揚鑠，內外輝映之勢。中國的資金集累，縱令未經產業革命的洗禮；卽此來源，已足建立中國的金融市場。不過這種建立的過程，太覺畸形，距健全甚遠耳。

於此，又有一種機構，於上述四種來源外，能以居間者的資格，使市場游資與政府財政相結合，以其收穫，作成資本的積累——這便是許多年來銀行自身所經營的公債投資。銀行投資

公債，其獲利的優厚與安全的保障，在吾國經濟界，是任何方面的投資所不能企及的。它不僅獲得很厚的利息，折扣與佣金，還能利用市價漲落的機會，攫取大宗買賣的差益。本來是在產業界找不出什麼出路的游離資金，經過這『魔術杖』(The enchanter's Wand)的一揮，轉眼之間，便能發揮『螽斯衍慶』的效果。我們看：這些年來，百業蕭條，虧累倒閉者，項背相望；縱能倖存，也不過支撐門面，早無盈利可言。然而在這普遍的蕭條中，獨有一種營業，獲利甚豐，那便是銀行業。此種盈利的主要來源，屬於公債投資，早已成爲公認的事實。發行的折扣，常至六七折，而所得的利息，少亦五六厘。國家從公債所得的收數，固多虧蝕；但是國庫對公債應付的本利，則分文不能短少。歲積月累，虧蝕日深，倘不以賦稅的形式，取償於全國的人民，試問將如何取給？於是以承銷公債爲契機，通過財政的機構，將課稅所得的資金大部，集中於銀行之手，當然要蔚成中國金融市場資金的主流。

以上五種來源，乃中國金融市場所以造成的主力，而正常之工業資本不與焉。我國新式工廠所需用的資金，常從銀行舉貸。倘因銷路不佳，貨品堆積，限期一到，即須借乙還甲，以彌縫一時。一旦周轉不靈，捉襟見肘，非停工倒閉，即將多年苦心經營的事業，拱手讓與債權者。凡

此之例，不勝枚舉。以如此脆弱飄飄之新興工業，又安有剩餘資本，足資集累，為金融市場樹健全之始基？所以中國雖能勉強湊成金融市場，但與先進國家，迥不相同，此則不可不注意者！

三一

政府財政與金融市場的關係，在前清時代，尚不怎樣密切，我們看昭信股票與愛國公債募集的成績，便可瞭然。以後隨銀行事業之發展，與政府財政所以結成不解緣者，大體經過三個階段。第一，在北京政府時代，因為革命之後，外重內輕，各省稅收，率不報解，中央財政，乃有採用公債政策的必要。於是大小新式銀行，便如雨後春筍，接踵而起，甚至有專為對政府放款而成立銀行者。此係以政治的動力，促起新式銀行的興起時期。第二，歐戰之後，一方因政府濫發公債之故，債信大跌；同時以舶來品進口減少之故，新式工業擡頭；於是金融市場之資金，向以投資公債為主業者，至是乃轉投於新式工業。此係以政治的消極作用與經濟的積極作用促成銀行事業正常發展時期。第三，在國民政府成立以後，原來持票人的心理，以為這一次的革命，還不把北京政府發行的公債都革了去。但是結果恰相反，本息照付，於是金融市場的投資，

復置信於公債。加以歐戰既停，外貨湧進，新式工業，甚難立足，於是銀行資金，又轉而趨於政府，這是因政治的轉變與經濟的升沉因而造成銀行事業的畸形發展時期。到第三期，政府與銀行，財政與金融，關係愈深，大有相依爲命之勢。

我們提到公債，便聯想到債票。實則政府舉債，不必專靠債票，其主要形式有三：第一爲狹義的公債，以債票行之，期限較長，有長至數十年者。第二爲庫券，按原則講，期限不能過一年，以月計。第三爲銀行墊款或透支，不用票券，只靠帳篇，隨借隨還，隨用隨歸，短者以日計。大抵在財政健全的国家，以公債供建設之用，期限甚長。即欲填補豫算上的虧短，亦可運用長期公債的方式，以期獲得較利的條件。但在財政力量薄弱的国家，發行長期公債，已覺力不從心，漸次採用庫券的方式。例如中央政府在二十二年十月發行的一萬萬元關稅庫券以及二十三年一月發行的一萬萬元關稅庫券，數額雖如是之鉅，但在發行上，却採用庫券的形式。據民國二十二年關稅庫券條例第五條所載：『本庫券分一百五十個月償還本息，於民國二十二年十月末日起，按月償還……至民國三十五年三月底止，共計十二年半，本息全數償清。』不以年計而以月計，不稱公債而稱庫券，在銀行可以勤於收回，在政府即須勤於支付，這當然是政府方

面迫於舉債，不得不牽就銀行的結果。依賴庫券，仍覺不足，更向中央銀行，尋求墊款或透支，此不僅中國爲然，凡從事內爭或外戰的國家，殆莫不如是。據國際聯盟出版之世界經濟調查（註四）所載，秘魯在一九三一年，對於她們的中央銀行，根本不負債務。但是到了一九三二年的年終，所負債務，即已增到鈔票流通額的百分之二百八十。又如玻利維亞，在一九二九年，政府負債僅占鈔票流通額的百分之十，至一九三二年的年終，竟達百分之一百九十。日本政府對於日本銀行的負債，在一九三〇年，不過占鈔票流通額的百分之十五，至一九三二年的年終，也要膨脹到百分之四十五。況在吾國，代理國庫的中央銀行，始終未曾作到獨立，僅成財政部的附庸，制度上既不能入金庫獨立的正軌，事實上自不免『予取予求』的流弊。始則以金融補助國庫，繼則以財政累及金融；有時金融能助成公債的濫發，有時財政即招致金融的危險。二者之間，彷彿結成『罪惡的環』（Vicious Circle），分不清誰是因誰是果。始之以交相利者，結果乃交相害。蓋至舉債形式發展到銀行借墊的階段，流弊乃大爲顯著。

四

吾國公債制度與金融市場的關係，既如是之密切，所以中國財政，漸次有依賴金融市場之勢。倘銀行方面對於政府，不肯隨時借墊，政府即無法渡過財政的難關。曾憶民國二十二年十月三日宋財部長所提關稅庫券案的原文中，便有這樣的句子：『……：溢支軍費，苦無來源……：賴各銀行以愛國之熱忱及維持金融之苦心，對於上項不敷之數，為暫時借墊，財部亦先於最短期間，為之償還，始得渡此難關。』這是中國財政依賴金融市場最清楚的證明。前邊已經說過：吾國金融市場的資金，大部以帝國主義者的海外投資與因貿易入超暫存中國之外商資本為主。以這樣資金所形成的金融市場，當然不是正常的而是畸形的，不是健全的而是病態的，遲早是要發生破綻的。本來中國的貿易入超，實際延續了許多年，何以在往年便能馬馬虎虎的過去，而現在則不能？此中可分三個階段觀察：第一，以貿易入超購運土貨；第二，以入超債權貸放取息；第三，以應收債權運銀他去。在以前兩個階段，貿易縱然入超，我們的金融市場尚能運轉自如（此中自然還有華僑匯款等原因）。一旦因為美國購銀之故，海外銀價較在中國為高，輦歸運用，較在中國有利。債權本來是人家的，何必定留在中國？因為多年的貿易入超，造成永續的貸借逆勢；一旦抵銷無方，控制乏力，白銀流出，乃有不可遏止之觀。始則影響

金融市場，繼則牽動國家財政，朝野變色，始皇皇然以『白銀問題』爲動色相告之資。

白銀紛紛外流，金融市場的籌碼與發行紙幣的準備，頓感缺少，於是頭一個受到威脅的，是中國的銀行，錢莊及工商各業；第二個因公債資金來源的動搖而感到威脅的，當然是政府的財政。至於政府的對策，第一步，便是在二十三年十月十四日夜間，以緊急方式，由政府與銀行會商，通電全國海關，開徵銀出口稅。但是這種對策，並未收到預期的效果。偷運的不必說，我們是鞭長莫及，照顧難周。卽令上稅，而運者自運，則以海外銀價繼長增高上稅之後依然有利可圖故。於是在二十三年新舊年關之間，不得不想第二步的辦法，而有海外購銀之舉。

迎着美國購銀所引起的銀價暴騰的高潮，僅靠着銀出口課稅及海外零星購銀的辦法，畢竟是無濟於事，政府乃不得不想進一步的辦法，將當時流通的貨幣制度，施行一番根本的改革。此項計劃，醞釀已久，適因白銀問題發生，乃有急轉直下之勢。但欲改革幣制，須有運用幣制的機構。原有的中央銀行，歷史未久，信用未弘，資力欠充，勢難單獨担此重任，於是二十四年三月二十日發行金融公債二萬萬元，以『充實中央中國交通三行資力』之舉。據孔財長提案原文：『查中央銀行資本，本部業於上年底，遵令增加爲一萬萬元。但其時國庫缺乏現金，發有