

# 南京国民政府 1936 年内债整理案述评

姜良芹

---

---

**内容提要** 1936 年内债整理案对江浙资产阶级的经济利益无疑是继 1932 年内债整理后的又一次掠夺,对南京国民政府的债信又是一次严重的破坏。特别是统一公债发行前夕公债风潮的出现,不仅使国民政府的债信大打折扣,而且将国民政府政治腐败的恶劣昭示于众。但考诸当时的财政经济状况,整理债务可以说是国民政府于无可如何之中找到的一条减轻财政压力的较好途径。内债整理案的实施暂时减轻了政府的财政负担,并使债务结构趋向合理化;它还是国民政府准备抗战,实行统制经济政策的步骤之一;整理案也彻底打破了私营银行业对政府财政的幻想,开始走上疏远政府财政,加强同工商业结合,从而较好发挥银行经济职能的道路。另外,此次整理案是在政府实现了金融垄断,江浙资产阶级已开始沦为政府附庸的情况下实施的,这也是此次整理案与 1932 年内债整理案的最大不同之处。

**关键词** 国民政府 1936 年 内债整理 公债风潮

---

---

1936 年 2 月,南京国民政府以整理公债为名,决定发行统一公债 14.6 亿元,换偿其历年发行及以前北京政府所发行共 33 种内债债券;同时,又以统一公债换偿后的腾出部分基金为担保,发行复兴公债 3.4 亿元,用以“完成法币政策,健全金融组织,扶助生

产建设,平衡国库收支及拨存平准债市基金”<sup>①</sup>,是为 1936 年内债整理案。它是继 1932 年内债整理案<sup>②</sup>之后南京国民政府的第二次内债整理,影响财政、金融关系至深。多年来,涉及这一时期财政金融等问题的著述颇丰,有关国民政府内债研究的论文也时有问世,然而对于 1936 年内债整理案往往只是一笔带过,将其简单定位为南京国民政府债信的再次破产,未见较详实的个案研究。本文主要根据民国时期政府档案、报刊文献、时人论述,同时运用和吸收国内外学者相关研究成果,对此次内债整理的前因后果、统一公债发行前夕的公债风潮以及整理案所反映的这一时期中国民族资产阶级(以江浙财团为中心)与南京国民政府的关系由合作到矛盾而终至沦为附庸的变化轨迹做一简略论述,以祈求正于诸位方家。

## 一、债务重压下的财政恐慌

公债整理是指政府将原发行的同类型的、条件不一的各种公债,统一归并成一种还本付息条件相同的公债,以便加强债务管理,维持国家信誉。发行公债,因时间先后的不同,以致出现种类、利率高低、偿还期限长短、付息和还本方法的混乱现象,此乃公债整理的一般原因。<sup>③</sup>南京国民政府 1936 年内债整理案的发生,除上述一般原因外,财政的不堪重负和关税的短收为其主要原因。

① 《财政部抄送复兴公债条例请查照办理致国债基金委员会公函》(1936 年 2 月 29 日),中国第二历史档案馆编:《中华民国史档案资料汇编》第 5 辑第 1 编,“财政经济”(3),江苏古籍出版社 1994 年版,第 217 页。

② 关于南京国民政府 1932 年内债整理的具体内容详见拙文《南京国民政府 1932 年内债整理案述论》,《中国经济史研究》2002 年第 4 期。

③ 夏锦良:《公债经济学》,中国财政经济出版社 1991 年版,第 41—42 页。

1932年内债整理案使南京国民政府的内债偿还负担有所减轻。据统计,仅在1932年3月至12月的9个月中,财政部的国库支出就减少了将近1亿元。“经此次整理后,债市乃转活泼,财政亦赖以稍苏。”<sup>①</sup>因此,时任财政部长的宋子文曾颇为自豪地说,“自1932年2月起,至1933年2月,收支完全适合,开民国二十二年来未有之新纪元”<sup>②</sup>。然而,这种良性发展不过是昙花一现。上海战事停止后,蒋介石马上采取“攘外必先安内”政策,在1933年和1934年春以更大规模的军事力量数度“围剿”中共根据地。与此同时,日军的侵略活动继续在热河、长城一带进行。军费支出因此猛增。1932年度每月军费平均2670万元,到1933年,财政预算中军费已迅增至平均每月3540万元。军费的猛增打破了宋子文平衡预算的计划,1933年度政府赤字每月高达1200万元。<sup>③</sup>不发行新债,政府将无法支持。1933年10月,财政部发行“民国二十二年关税库券”1亿元来“周转国库”,以关税为担保。11月,孔祥熙继任财政部长后,即表示全力支持蒋介石的“剿共”战事,“大家要明白政府现在积极剿匪,不但为维持政府的威信,抑且为维持整个民族的生存,所以大家应该协助政府”<sup>④</sup>。从1933年11月到1935年底止,在不到3年的时间里,孔祥熙发行内债计达7.2亿元。<sup>⑤</sup>巨额的债券发行,使得政府财政收入中借贷收入所占

① 邬志陶:《民元来我国之公债政策》,朱斯煌主编:《民国经济史》,《银行周报》30周年纪念刊(1948年),第203页。

② 《全国经济委员会成立》,1932年9月29日《国闻周报》。

③ 《中央财政报告》(1934年1月),中国国民党四届四中全会记录,见秦孝仪主编《革命文献》第73辑,台北,中国国民党党史委员会1977年版,第300—307页。

④ 孔祥熙:《现在全国财政的情况与将来财政的方针——1933年11月6日在中央纪念周演讲》,《中央周报》第284期,1933年11月12日。

⑤ 王宗培:《一月来之内国公债》,《银行周报》第20卷第3期,1936年1月28日。

比例从 1933 年度的 16.8% 上升到 1935 年度的 23.3%<sup>①</sup>；内债还本额也由 1932 年度的 66220530.74 元增加到 1935 年度的 142398557.89 元，短短 4 年时间增长了 1.15 倍(表 1)。

表 1 南京国民政府历年内债发行概况(1931—1935 年) 单位:元

年份	发行额	本年偿还额	年末负债滚存	比上年增减数
1931	416000000	114685127.23	917915893.56	+ 301314872.77
1932		66220530.74	851695362.82	- 66220530.74
1933	124000000	65947210.56	909748152.26	+ 58052789.44
1934	156000000	93979561.84	971778590.42	+ 62030438.16
1935	440000000	142398557.89	1269370032.53	+ 297591442.11

资料来源:王宗培:《一月来之内国公债》,《银行周报》第 20 卷第 3 期,1936 年 1 月 28 日。

庞大的债务支出本已使财政不堪重负,而作为债务主要担保的关税收入的减少更使财政雪上加霜。从表 2 可知,1929 年关税自主后,关税收入迅速增长,超过财政收入(非债务收入)的一半以上。1932 年以后,由于日本的入侵并在华北大搞走私活动,加之世界经济恐慌与美国白银政策的影响,关税所得逐年递减,其占税项总收入的比重亦由 1932 年的 58.2% 下降到 1935 年的 35.1%。这当中其他税项收入的增加固然是影响关税所占比重减少的一个因素,但主要还是由于关税收入的减少,特别是自 1935 年 7 月以后,“关税逐月多属短收,除拨付外债及赔款外,内债本息基金,平均每月短少约四百万元,悉由政府临时筹垫足额”<sup>②</sup>,照此下去,政

① 根据《中央财务报告》1932—1935 年相关数据计算而得,见《革命文献》第 73 辑,第 367—368、449—450 页。

② 《国债统一换偿案》,《申报年鉴》(1936 年),上海申报馆售书科 1936 年版,第 526 页。

## 府必至无法再按期偿付内债本息。

表2 南京国民政府历年关税收入概况(1928—1935年) 单位:元

年份	关税收入	年度税项总收入	关税占税项总收入的比重(%)
1928	179141917	434440712	41.2
1929	275545215	438063208	62.9
1930	312986653	497753803	62.9
1931	369742637	552976394	66.9
1932	325534850	559307213	58.2
1933	352398559	621658957	56.7
1934	353175774	744922042	47.4
1935	272448661	775335551	35.1

资料来源:根据国民政府1928—1935年度《中央财务报告》整理而得,《革命文献》第73辑,第226—227、245、268—269、271—273、300—301、365—367、402—403、448—449页。

另外,更为严重的是,1935年6月21日立法院通过1935年度国家普通收入支出总预算案,总额为957154006元,“不意财部再三筹划,能确定岁入之数额不过七亿余元”,与立法院通过之数额相比,“不敷达两亿余元”<sup>①</sup>,政府虽然决定厉行紧缩,裁汰骈枝机关,但是所亏甚巨,“念四年度国家预算,原预定须短少两亿元左右,现年度仅过半,而短收已达一亿五千万之巨,为平衡国库收支,自应亟图弥补”<sup>②</sup>。

财政前途,确是不能乐观,国民政府不得不在三条出路中做一

① 马季廉:《中国财政的回顾与展望》,《国闻周报》第13卷第1期,1936年1月1日。

② 难宾:《财政部发行统一公债及复兴公债》,《东方杂志》第33卷第5号,1936年3月1日。

选择: 赖债; 实行通货膨胀式的理财; 调整偿付债务的办法, “将旧债还本期限延长, 腾出财源, 另发新债”<sup>①</sup>。赖债除了使政府声名狼藉外, 还会严重损害持券人的利益; 1935 年 11 月实施币制改革之后, 尽管通货膨胀式的解决办法在技术上是行得通的, 但是, 考虑到法币制度实施时, “政府已明确表示坚决反对任何招致通货膨胀的行为”<sup>②</sup>, 为了奠定法币政策的基础, 通货膨胀式的理财暂时也不宜采行。剩下的便只有整理债务、发行新债一途了。

## 二、金融界独立地位的丧失及内债整理案的发生

南京国民政府之所以选择在 1936 年 2 月进行内债整理, 除上述财政原因外, 还有一层, 即这一时期政府已实现金融垄断, 不再需要以期短价优的债券为手段来寻求以江浙财团为中心的中国民族资本的经济与政治支持了。

1931 年以后中国内地经济的严重衰退以及随之而来的政治不安定, 使内地白银纷纷流向金融中心上海。从 1932 年到 1934 年中期, 上海各银行的存银不断增加<sup>③</sup>, 加上农村经济萧条, 物价低落, 工商业生产不景气, 银行界感到“困难重重无处图利”<sup>④</sup>, 在经历了 1932 年内债整理后与政府公债短暂的疏远后, 再次转向购买政府公债以谋利。特别是 1934 年年初, 当上海金融界另一个主要的投资领域房地产业出现呆滞时, 公债投资几乎成为大量资金惟一的渠道。这一情形, 在 1935 年 1 月 15 日上海市商会给行政

① 难宾:《财政部发行统一公债及复兴公债》,《东方杂志》第 33 卷第 5 号, 1936 年 3 月 1 日。

② *China Weekly Review*, Nov 6, 1935, p. 336.

③ 谢菊曾:《一九三五年上海白银风潮概述》,《历史研究》1965 年第 2 期。

④ *China Weekly Review*, Aug 12, 1933, p. 476.

院的呈文中表达得淋漓尽致,“……因房地产之呆滞,向日恃以运用之信用筹码十数亿元,已同废物。现今社会所视为惟一可恃之信用筹码,仅有政府公债库券。”<sup>①</sup> 1934年12月,上海28家主要银行以投资为目的持有的有价证券(其中绝大多数是政府债券)占到总资产的12.36%,而1930年时也不过9.57%。<sup>②</sup> 除此之外,他们还持有2.96亿元的有价证券做发钞准备。<sup>③</sup> 与此相适应的是公债价格的回升。以上海华商证券交易所情况而论,1932年内债整理案后开市时,公债价格仅相当于1931年7月的61.34%,1933年7月开始回升,到1934年7月,已超过1931年7月份价格达6个百分点(表3)。这正是1933年11月孔祥熙继宋子文任财政部长后大力推行赤字财政政策的重要保证。

表3 上海华商证券交易所内国债券指数表(1932—1934年)

1931年7月=100

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
1932					61.55	64.59	62.36	56.81	54.94	58.35	66.57	72.56	62.22
1933	60.93	65.11	67.08	69.91	71.93	82.95	89.74	87.22	90.24	90.21	83.55	79.53	78.20
1934	86.50	91.84	94.15	95.81	95.16	98.81	106.03	104.88	100.20	100.46	101.98	99.65	97.96

资料来源:上海新丰洋行编制:《国内经济统计附录:第三表》,《社会经济月报》第2卷第1期,1935年1月。原表计算有误处已予更正。

银行界大量投资政府公债是在经济萧条的情况下迫不得已的利己选择。而大量资金用于公债市场的周转反过来又加深了经济

① 《市商会电请保障债信》,《银行周报》第20卷第2期,1936年1月21日。

② 南京国民政府建立后主要依靠举借内债来弥补财政赤字,宋子文任财政部长时期,主要采取高利率、大折扣的方式向上海银行界抵押借款来发行内债,银行界也将投资内债视为利藪所在。1930年国民政府内债发行总额高达2.76亿元,而这一年银行所持有的内债数额也为1927年以来的最高值。

③ 《全国银行年鉴》(1937年),上海中国银行经济研究室1937年印行,第815页。

的萧条。1934 年 4 月美国颁布白银收购法案后,上海白银大量流向海外,银行存银锐减,金融市场急剧收缩,上海也陷入了全面的经济萧条。最早对此做出反应的是当时银行界资本实力最强的中国银行,它一面着手抛售政府公债,使其持有的以投资为目的的有价证券从 1931 年的 0.72 亿元减少到 1934 年的 0.25 亿元,减少了 60% 以上<sup>①</sup>;一面对金融界发出警告,由于农业情况的恶化,致使购买力减少,对工业品的需求减少,因此,“上海不能以内地之衰弱,而谓可独保其繁荣”<sup>②</sup>。在中国银行的带动下,上海银行界从 1934 年下半年起,开始有意识地抵制政府公债,并加强对内地的投资。国民政府的赤字财政政策开始面临危机。面对这种局面,南京国民政府最初以政府控制的中央银行来应付。1934 年以后,中央银行的有价证券持有额急剧膨胀(见表 4),其中绝大多数是政府内债数额的膨胀。到 1934 年年底,中央银行成了吸收政府债券的主角,但中央银行毕竟力量有限,国民政府感到有必要加强对银行界的控制,以使整个银行界都能像中央银行一样积极支持政府的公债政策和财政政策。

表 4 中央银行历年购存有价证券额(1928—1935 年)

单位:元

年 份	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
有价证券额	9990000	8501281	755290	480	330460	226865	155414118	152904406
较上年增减(%)	—	- 14.9	- 91.1	- 99.9	+ 68745.8	- 31.3	+ 68405.0	- 1.6

资料来源:《中央银行历年资产负债表》,《革命文献》第 73 辑,第 180 和 181 页之间插表。

1935 年 3 月,南京国民政府利用金融萎缩,工商业要求银行

① 徐农:《中国国民经济的全貌》,《新中华》第 4 卷第 10 期,1936 年 5 月 25 日。

② 《中国银行 1932 年度营业报告》,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(1912—1949)(三),档案出版社 1991 年版,第 2093—2094 页。



增加贷款的时机,以救济金融恐慌、克服经济萧条为名,对中国银行和交通银行进行增资改组,取得了对中交两行的控制权;6月,政府又通过类似的办法对四明商业储蓄银行、中国通商银行、中国实业银行进行改组,把这三行置于政府的控制之下。对这些银行的增资是通过发行1亿元金融公债进行的。<sup>①</sup>这样,南京国民政府直接控制下的银行资本额就达到全国银行资本总额的58%<sup>②</sup>,完成了对全国银行业的控制。1935年11月4日国民政府又实施法币改革,规定只有中央、中国、交通三大行拥有法币发行权(后又于1936年1月增加中国农业银行),禁止其他银行发行钞票,从而确立了四行集团的垄断地位。至此,以上海银行界为中心的江浙财

① 即民国二十四年金融公债。见《财政部检送二十四年金融公债条例并请接洽办理致国债基金管理委员会公函》,《中华民国史档案资料汇编》第5辑第1编,“财政经济”(3),第165—166页。南京国民政府对银行业的增资改组,引起上海金融界的震惊。在1935年3月29日的中国银行董事会上,董事们纷纷提出异议:政府何以未上市的公债缴充股本?增资为何不先让商股股东认购?修改中国银行条例未经股东大会同意怎可径予修改?中国银行资金并不缺乏,何必增资? (“董事会议记录”,中国第二历史档案馆藏,中国银行档案 三九七 435)当时的学术界也指出政府通过发行金融公债实现银行增资来增强贷款能力的说法似是而非。经济学家吴承禧评论说,三家银行的资本虽然增加,但政府不是用现金或流动资本购买新股票,用的是政府公债,且规定该公债不得在证券市场上公开出售。他认为这个新办法对困窘的工商业很少好处。(吴承禧:《民国二十四年度的中国银行界》,《东方杂志》第33卷第7号,1936年4月)金融界和学术界的怀疑并没有错,国民政府占夺银行的主要目的即在于用它们的资财弥补财政赤字,并不是为困窘的工商业扩增贷款。宋子文在1935年4月9日的记者招待会上曾经讲到:“政府最近在中国银行和交通银行增加官股的目的在于使这两个银行和中央银行在政策上相协调。”〔《张公权先生自述往事答客词》,(台北)《传记文学》第30卷第2期,1977年2月〕财政部钱币司司长徐堪也说,重大的“全国的金融机构已分成了两个阵营,这成为执行政府政策的重大障碍”,但银行收归国有,这一问题便解决了。(转引自瑜亮《孔祥熙传》,香港现代出版公司1970年版,第249页)

② 《全国银行年鉴》(1937年),第815页。

团再也无力对政局发生较大影响。南京国民政府无须再在意商业银行界的种种反对,国有银行可以在财政上款项不足时大量吸收政府公债或直接向政府借垫。因此,1936年2月1日,孔祥熙便在事先未同银行界商量的情况下,强行提出了他的内债整理方案。当晚,孔祥熙在上海中央银行总部召集金融界、商界领袖及内国公债持票人公会代表杜月笙、张啸林、唐寿民、陈光甫等谈话。孔祥熙指出:“近自新货币政策实行以后,市面颇为安定。上月关税方面破六十年之例,竟成出超,税收短绌,财政亦感困难,各债券基金,亦将影响。”<sup>①</sup>为复兴经济,调剂金融,维持债券信用起见,亟应筹议妥善办法,以资救济”,并提出“发行统一公债、复兴公债:一以收换旧债券,一以健全金融组织、扶助生产建设”。<sup>②</sup>据在场的金融界代表周作民后来回忆,孔祥熙还指使青帮头子对债券持有者施加压力,要他们接受这一方案,“开会时由上海流氓头子张啸林出面,虚声恫吓一番,大家看到了张啸林在座,谁也不敢作声,这样

① 宋子文极力倡导关税自主,在其财政部长任内曾三次修改关税税则,进口税则方面最高税率曾提高到80%(见《十年来之中国经济建设》,《革命文献》第73辑,第192页)。孔祥熙就任财长后,在1933年5月第三个国定税则的基础上,进口税则方面,又于1933年12月取消米麦进口免税制度(见贾德怀《民国财政简史》,商务印书馆1942年版,第73—78页)。1934年6月,财政部进一步拟定了两项原则以调整进口关税,总计酌加部分1500余万元,酌减部分300余万元(中国第二历史档案馆藏,国民政府财政部档案三(2)2359。转引自张生《南京国民政府的税收》,南京出版社2001年版,第23—24页);出口税则方面,1934年6月,又增加了若干减免出口税项,占税则60余号列,关税收入因此减少370余万元〔国民政府财政部财政年鉴编纂处编印:《财政年鉴》(1935年),第410—411页〕。币值改革后,法币发行量的一定增加,使得中国货币相对于世界其他国家货币的贬值,客观上起到了鼓励出口的效果。由于出口税率的低减,出口商品的增加并不能带来税收的相应增加。关税短收即在情理中。

② 《国债统一换偿案》,《申报年鉴》(1936年),第526页。

便算通过了”<sup>①</sup>。4日, 行政院会议决议通过。5日, 复经中政会核准, 惟将复兴公债的利率减为5厘, 然后交立法院审议。7日, 立法院举行会议, 审议统一公债案时, 各委员发生了激烈的辩论, 有的主张统一公债换偿旧债, 不仅期限延长, 利息也应减低; 有的主张“公债既不能按九八法价发行, 不如增加利息, 而照法价发行”; 还有的主张延期再讨论。最后立法院院长孙科发言, 他强调指出, “依立法院通过各种公债条例规定, 公债系按票面九八发行, 九八价乃系公债法价。然自国民政府建都南京以来, 历次所发公债几无一不系照价折卖, 均在五至七折之间出抵……公债不能按法价发行, 全由发行机关违法, 致令国库损失。至延期讨论, 则因交易所已因统一公债未发行而停市, 如再延宕, 深恐持券人发生政府赖债之误会。故当宣告辩论终止。”<sup>②</sup> 结果, 将统一公债原案通过。

1936年2月17日, 财政部以133号布告发布《民国二十五年统一公债条例》。其主要内容为: 发行统一公债14.6亿元, 年息6厘, 把旧有内债分为甲、乙、丙、丁、戊5种, 按1:1的比例换偿。甲种债票定额1.5亿元, 期限12年, 用以换偿二十二年爱国库券、短期国库证、十八年关税库券、二十二年华北战区公债、治安债券、十九年关税库券; 乙种债票定额1.5亿元, 期限15年, 用以换偿十九年善后库券、二四库券、二十四年整理四川金融库券、二十三年关税库券、二十年卷烟税库券; 丙种债票定额3.5亿元, 期限18年, 用以换偿十八年编遣库券、二十年统税库券、二十年金融短期公债、二十年盐税库券、二十年江浙丝业公债、十八年赈灾公债、军需公债、十八年裁兵公债、二十年关税库券; 丁种债票定额5.5亿元,

① 千家驹:《旧中国发行公债史的研究》,《历史研究》1955年第2期。

② 难宾:《财政部发行统一公债及复兴公债》,《东方杂志》第33卷第5号,1936年3月1日。

期限 21 年,用以换偿十九年关税公债、七年六厘公债、二十年赈灾公债、意庚款凭证、二十四年金融公债、二十三年关税公债、俄款凭证、统税凭证;戊种债票定额 2.6 亿元,期限 24 年,用以换偿二十二年关税库券、二十四年水灾工赈公债、整理七厘公债、整理六厘公债、十五年春节库券。“惟善后短期公债,本年三月底即届期满,剩余之数无多;十七年金融长期公债,原定利率颇低,期限本长;海河公债,系另指附税为基金”,故各照原案办理,未加入整理案之内。<sup>①</sup>经此整理,不仅政府财政负担减轻,而且由于旧债还本付息条例的变更,还能腾出部分内债基金,使国民政府有了继续发行新债的可能。继统一公债之后,2月29日,复以“国民政府为完成法币政策,健全金融组织,扶助生产建设,平衡国库收支及拨存平准债市基金”为由,由财政部发行复兴公债 3.4 亿元,期限 24 年,利率定为年息 6 厘。<sup>②</sup>而其主要目的,仍为弥补财政预算之不足。

在这次整理案实施过程中,以江浙财团为中心的持票人会的态度也反映了金融界独立地位的丧失。孔祥熙的内债整理案刚一提出,持票人会即表示拥护:“政府于此财政万分困难之中,苦心支撑,洵足感佩,而持票人于此力顾债信之下,实已受惠独多……吾人分属国民,凜匹夫有责之义,亟应一德一心,上下合作……援助政府平衡收支,俾有资力从事于建设之大计,以保我民族之生存,使游资复归于生产事业,减少入超,解决全民之痛苦,以达利国福民之目的。况国难严重,人民尤应竭力扶助政府。政府多有一分之力量,即人民减少一分负担,加强一分国计生存之效率,其理至

① 《财政部关于颁发布告民国二十五年统一公债条例及持票人会宣言的训令》(1936年2月17日),《中华民国史档案资料汇编》第5辑第1编,“财政经济”(3),第204—206页。

② 《财政部抄送复兴公债条例请查照办理致国债基金委员会公函》(1936年2月29日),《中华民国史档案资料汇编》第5辑第1编,“财政经济”(3),第217页。

明,吾人所宜共为猛省者也。”<sup>①</sup>在1932年内债整理过程中,江浙财团在支持整理的同时,还曾郑重声明“持票人既因困难牺牲个人利益,竭诚拥护国家,自此次减息展本之后,无论政府财政如何困难”,都应保证今后不再挪用偿还内债基金及不再变更偿债条件,并要求财政公开、财政监督及今后“政府不再向各商业团体举债为内战及政费之用”<sup>②</sup>,显示了江浙资产阶级在政治上的抗衡力量。到此次内债整理案发生时,江浙资产阶级与南京国民政府的关系,已从1927年的支持、1932年的抗衡而沦为附庸了。这也正是此次整理案与1932年内债整理案的最大不同之处。

### 三、统一公债发行前的公债风潮

按照公债整理的一般原理,公债整理实施之前,必须保守秘密;一旦宣布整理,就应在尽可能短的时间里实施,以避免引起投机行为。然而在南京国民政府1936年2月内债整理案宣布实施前两个月,上海公债市场上已是谣言四起:有的说公债将延长还本期限10年,停止付息;有的说即令不停止付息,亦将减息为2厘。<sup>③</sup>1932年内债整理案后政府公债信用本已有所下降,受此影响,持票人特别是一些散户纷纷抛售手中债券,债价因此遽落。1935年12月19日,李馥荪、陈光甫、张嘉璈等银行界大老曾联名

① 《持票人会宣言》(1936年2月17日),《中华民国史档案资料汇编》第5辑第1编,“财政经济”(3),第208页。

② 《持票人会关于内债的宣言》(1932年),《中华民国史档案资料汇编》第5辑第1编,“财政经济”(3),第108—109页。

③ 许念晖:《官僚资本在“证交”的巧取豪夺》,寿充一主编:《孔祥熙其人其事》,中国文史出版社1987年版,第163页。

致电财政部长孔祥熙, 希望其对各种谣传予以澄清<sup>①</sup>, 然未被理会。进入 1936 年 1 月份, 减低债息、换发新票以及延长还本期限的种种传说更甚于前。有鉴于此, 上海市商会于 1 月 15 日致电南京国民政府行政院及财政部, 呈请保障债信。电文指出, 我国自“九·一八”、“一·二八”以来, “外受强敌胁迫, 内感灾 频仍。数载以还, 遭遇空前未有之经济困难。号称第一商埠之上海, 亦因首受世界不景气浪潮之袭击, 陷于百业崩溃, 不可终日……举凡金融企业之资产, 公私机关之基金, 慈善公益团体之收益使用, 靡不依藉于购置之债券本息。乃连日以来, 减低债息、延期还本之说, 甚嚣尘上。报章腾载, 莫衷一是, 举市喧传, 相惊伯有。近今社会经济, 已濒山穷水尽之境地”, 并以 1932 年国民政府内债整理案时所下保证“以后无论财政如何困难, 不得将前项基金(指公债基金——引者注)稍有动摇, 并不得再有变更, 以示大信”相质问, 要求“(蒋、孔)切实声明, 并无减付债券本息之拟议”。<sup>②</sup>然而, 财政部接电后, 批复颇为含糊其词, 仅提及“政府极力巩固债信, 早为举世所共知”等语, 对减息延本等谣言, 并无切实表示, 并托辞说“沪上投机之风素炽, 每以个人之利益为着眼, 淆乱黑白, 已成惯技。若动辄请求政府表示, 不惟不胜其烦, 实为投机者所利用。值此人心不定之时, 更不应为图一时一己之私利者所诱惑, 自相惊忧也。”<sup>③</sup>此后, 市场更为怀疑, 卖风加甚, 跌风更烈, 从 1 月 4 日到 18 日, 几种重要政府债券平均跌落 5.38 元, 有些公债竟跌至停板(表 5)。

① 《李铭、陈光甫、张嘉 致孔祥熙电》(1935 年 12 月 19 日), 中国第二历史档案馆藏, 中国银行档案, 397/9174。

② 《(上海)市商会电请保障债信》(1936 年 1 月 15 日), 《银行周报》第 20 卷第 2 期, 1936 年 1 月 21 日。

③ 《政府决极力巩固债信——财部批复沪商会电》, 《银行周报》第 20 卷第 3 期, 1936 年 1 月 28 日。

表5 1936年1月4日、18日重要政府债券上海证券交易所行情表

债券名称		1月4日红盘	1月18日最低价	跌落数
编遣库券	一月期	37.50	32.30	5.20
	二月期	37.15	32.20	4.95
裁兵公债	一月期	76.95	69.00	7.95
	二月期	75.10	67.75	7.35
十九年关税库券	一月期	35.50	32.50	3.00
	二月期	34.60	30.80	3.80
十九年善后库券	一月期	42.15	36.00	6.15
	二月期	41.70	35.40	6.30
二十年金融短期公债	一月期	75.15	68.70	6.45
	二月期	75.70	67.20	8.50
二十二年关税库券	一月期	59.50	55.40	4.10
	二月期	59.30	55.00	4.30
二十三年关税库券	一月期	59.40	56.00	3.40
	二月期	58.45	54.70	3.75
平均		54.87	49.50	5.37

资料来源：子明：《债券本息应予维持之必要》，《银行周报》第20卷第3期，1936年1月28日。

其实，此次谣言的制造者并非别人，乃为国民政府财政金融界政要。他们为了获得私利，不惜损害持票人及国家的利益。<sup>①</sup> 财政部次长徐堪、中央银行副总裁陈行、中国国货银行董事长宋子良

① 债权人在整理案实施前将大量政府债券出售，势必加大对资金的需求量而造成利率上升，增加公债整理的难度。

组织了一个秘密的投机公司<sup>①</sup> 在市场活动,同时由财政部放出整理公债的空气。受谣言蛊惑,在散户纷纷抛售时,银行界许多自命消息灵通的人士通过对行情的判断决定“做空头”。特别是上海大陆银行储蓄部大量卖出,经理沈季宣本人卖出更多。宋子良等却乘机大量收进。隔了几天,他们又利用中央银行的雄厚资金,压倒一切小户,在市场上哄抬,使公债行情又重新暴涨。同时,宋子良还利用职权关系,由财政部于 1 月 26 日在一月期货行将交割之际命令上海华商证券交易所,“所有一月份公债买卖交割,应一律以现品提交,不得掉期”<sup>②</sup>。此项严格措施,在上海华商证券交易所是没有前例的。上海大陆银行储蓄部等因此损失惨重,“三不公司”却从中大赚一笔。据当时任中央储蓄会代经理、中央信托局储蓄处经理、中央银行经济研究处专门委员的祝世康估计,徐堪等共赚得 3000 多万元。<sup>③</sup>

财政部人员操纵公债,在 1936 年 1 月已成为公开的秘密。1 月 20 日,上海《字林西报》发表一篇社论,标题是《赌博乎? 银行乎?》,矛头直指孔祥熙,认为此次公债投机事件是在财政部人员操纵下发生的,或者是政府人员泄露了财政机密造成的。在舆论的压力下,孔祥熙不得不做出出面调查的姿态。29 日,孔祥熙命令财政部特派员、银行稽核专家、上海交易所监理员许之枢、朱璇章、梁平、傅严、王季森、柳希卢等 6 人,“彻查证券交易所及经纪号帐目,监视办理一月份债券交割,不许经纪人在场外自行交割”,并令

① 当时上海的工商界称之为“三不公司”。所谓“三不”,即徐堪的“不堪”、陈行的“不行”、宋子良的“不良”,用来表示对官僚资本的切齿痛恨。见祝世康《孔祥熙与“三不公司”》,《孔祥熙其人其事》,第 151—152 页。

② 《财政部取缔公债投机》,《银行周报》第 20 卷第 4 期,1936 年 2 月 4 日。

③ 祝世康:《孔祥熙与“三不公司”》,《孔祥熙其人其事》,第 152 页;许涤新:《官僚资本论》,香港南洋书店 1947 年版,第 72 页。



“2月份债券交易,自即日起,无论新旧交易,凡卖出者,均应如数提供现品,由交易所监理员、证券交易所理事会代表、暨该所经纪人公会代表,会同中央信托局点验封妥,交由中央信托局库房负责保管”<sup>①</sup>。2月1日,统一、复兴两公债发行计划公布后,这场公债风潮也以“财政部派员逐日前往上海华商交易所及各经纪号,将近日买卖证券详查具报,结果确无公务人员及本部人员买空卖空操纵投机情事”<sup>②</sup>几句轻描淡写的话,批复上海华商证券交易所而不了了之。对此,当时即有人一针见血地指出:“一、查究的负责人,似欠审慎。财部人员、银行人员、交易所人员对于查究这件事,似应回避。二、查究的事实,似欠周到。公务员倘真要投机操纵,直接买空卖空,未免太笨。这里辗转方面之门实多。问题症结,或者还在泄露机密一点。这亦是法律所禁止的。查究的对象,从泄密着眼,或容易得到真相”<sup>③</sup>,可谓一语中的。

#### 四、对1936年内债整理案的总体评价

从以上论述中我们不难看出,实施1936年内债整理案的动机,是为了减轻政府财政压力。自南京国民政府建立以来,中央财政没有一个时期不在举债中讨生活。截止1935年12月底,国民政府所负内债债额达12.7亿元。根据财政部1935年度预算,当年内外债还本付息额2.75亿元。<sup>④</sup>庞大的债务支出本已使财政不堪重负,而作为债务担保的关税收入的减少更使财政雪上加霜。

① 《财政部取缔公债投机》,《银行周报》第20卷第4期,1936年2月4日。

② 《国内金融消息》,《金融周报》第1卷第7期,1936年2月12日。

③ 《彻查公债投机风潮》,《自由评论》第11期,1936年2月14日。

④ 《1934年度财政部工作报告》,《革命文献》第73辑,第412页。

债务本息支出的重负,实在难以维持。发行统一公债、延长旧债的清偿期,目的在于打开财政窘迫的局面,轻减未来几年债务支出的负担,给财政一个喘息的机会。不惟如此,统一公债发行中还有一个值得我们注意的地方:按持票人会宣言所述,旧债“各按旧有债券实欠债额,以同额统一公债,如数掉换清偿”<sup>①</sup>。即每旧债票面 1 元可掉换新统一公债 1 元,不折扣。那么新债额应与换偿整理案内所列 33 种债券现负(1936 年 2 月 1 日)本金总额相等。然而,从表 6 可知,统一公债发行额竟超出旧债总额近 1.9 亿元。其中固然有旧债现负额之奇零尾数须加以齐整的因素,但相差之数也不至如此之多。以甲种统一公债而论,超过旧债债额不过 1%,其他如乙种、戊种则不是整齐尾数所能解释的。可见统一公债之发行虽说是为整理旧债,但增发之事实则无可讳饰。除此之外,财政部还利用旧债整理后腾出基金发行复兴公债 3.4 亿元,用以“完成法币政策,健全金融组织,扶助生产建设,平衡国库收支及拨存平准债市基金”。以统一公债余额 1.9 亿元与复兴公债 3.4 亿元,拿到银行抵押,按当时公债市价 6 折计算,可得 3 亿元左右。除偿还上半年银行垫款外,“不过使中央能勉渡五六个月的难关”<sup>②</sup>。可见,无论为整理旧债而发行新债,或为复兴经济、促进建设而发新债,其主要目的都不外为弥补赤字,“平衡国库收支”。

此次内债整理对持票人(主要是银行界)利益无疑是继 1932 年内债整理后的又一次掠夺。如果说 1932 年内债整理案后当传闻政府又将发行“剿匪”公债时,银行界巨子林康侯曾宣称“减低债息及延长还本,乃以国民政府在四年内不发新公债为交换条件,倘

① 《持票人会宣言》,《中华民国史档案资料汇编》第 5 辑第 1 编,“财政经济”(3),第 209 页。

② 千家驹:《中国的新公债案与财政》,《世界知识》第 3 卷第 11 号,1936 年 2 月 16 日。

政府一旦发行任何公债,该会(持票人会)将起而反对”<sup>①</sup>,江浙资产阶级尚能表现出一定的抗衡力量的话,那么到此次整理案实施时,因政府实现了金融垄断,江浙资产阶级已开始沦为政府附庸,既然政府走上内债整理的道路,他们在恐怕政府因偿付巨额债务的压迫,致使债信根本动摇的深虑之下,只好两害取其轻,而宣言拥护了。

表6 统一公债发行额与旧债积欠额比较表

单位:元

债券种类	现负债额	统一公债额	新债超出额	超出(%)
甲	149763354.63	150000000.00	236645.37	1
乙	130073799.25	150000000.00	19926200.75	15
丙	321390000.00	350000000.00	28610000.00	9
丁	514019000.00	550000000.00	35981000.00	7
戊	154795337.00	260000000.00	105204663.00	68
总计	1270041490.88	1460000000.00	189958509.12	15

资料来源:王文钧:《统一公债整理旧债之分析》,《国闻周报》第13卷第7期,1936年2月24日。

毫无疑问,此次债务整理对国民政府的债信又是一次严重的破坏。特别是统一公债发行前夕公债风潮的出现,不仅使国民政府的债信大打折扣,而且将国民政府政治腐败的恶劣昭示于众。

尽管如此,从简化债务结构、调整经济结构及促进金融稳定的角度讲,1936年的内债整理还是有其积极的一面。

首先,债务结构趋向合理化,政府财政负担暂时减轻。33种被掉换债券从种类看有公债、库券、凭证三种,从名称看有关税、盐税、统税、爱国、治安、赈灾、裁兵、军需、编遣、金融等,即使同为关

① 朱契:《中国财政问题》第1编,南京国立编译馆1934年版,第235页。

税,还有十八年关税库券、十九年关税库券、二十年关税库券、二十二年关税库券、二十三年关税库券的不同,同为金融,亦有十七年金融短期公债、十七年金融长期公债、二十年金融短期公债、四川整理金融库券、二十四年金融公债的区别。从利率及清偿看,月息自 5 厘至 8 厘不等,清偿期达 31 种,有的每月还本付息一次,有的 3 个月还本付息一次,还有的半年还本付息一次,复杂混乱,每每造成财务计算及偿还的繁琐。此次发行统一公债 5 种以及新发复兴公债,统为年息 6 厘,每半年还本付息一次,极大地简化了债务结构。从新发统一公债的偿还期限来看,以甲种统一公债论,其掉换各债原有清偿期,最短的如二十二年爱国库券至 1936 年 11 月底清偿,最长的如十九年关税库券至 1939 年 1 月清偿,现一律改为 12 年,与原清偿期中最长的相较,亦延长达 9 年;乙种为 15 年,与原清偿期中最长的相较,延长达 10 年;丙种为 18 年,与原清偿期中最长的相较,延长达 11 年;丁种为 21 年,与原清偿期中最长的相较,延长达 11 年;戊种为 24 年,与原清偿期中最长的相较,延长达 12 年。而新发复兴公债,清偿期为 25 年,且最初 5 年,还本较少,每年只抽还总额 1/100。债券还本期限的总体平均延长,使南京国民政府每年节省债务支付约为 8500 万元<sup>①</sup>,暂时减轻了政府财政负担。再者,债务期限结构实现均衡合理的分布,还可以起到避免出现偿债高峰期,舒缓未来财政压力的作用。

其次,1936 年内债整理是南京国民政府准备抗战,实行统制经济政策的步骤之一。1935 年华北事变之后,日本加快了侵华步伐。为提高对日本帝国主义侵略的抵抗能力,必须增强中国的综合国力,加紧工农业生产尤其是国防事业的建设工作。如果国民

<sup>①</sup> [美]阿瑟·恩·杨格著,陈霞飞等译:《1927 年—1937 年中国财政经济情况》,中国社会科学出版社 1981 年版,第 117 页。

政府穷于应付偿债,而国民经济得不到有效发展的话,在日本的侵略面前,中国将会陷入十分危险的境地。1935年4月,蒋介石在其准备实施的“国民经济建设运动”中就提出了发展经济,改善人民生活的计划,他指出,运动将谋求“振兴农业,改良农产,保护矿产,扶助工商,调节劳资,开辟道路,发展交通,调剂金融,流通资金,促进实业”<sup>①</sup>,蒋还确认,中国银行和交通银行国有化,就是国民经济建设运动的开始<sup>②</sup>。同时,他还宣布将国防设计委员会改为全国资源委员会,作为军事委员会的附属机构。资委会制订了一份“重工业五年计划经费表”,决定以27120万元重点投资开发钨、锑、煤、铁、铜、铅、锌、石油等矿产资源,建设钢铁、冶金、化工、机械、电气等重工业企业及其基地。其中国库应筹部分为11831

① 《蒋委员长在黔谈国民经济之建设运动》,1935年4月2日《新闻报》。

② 1935年初国民政府实施对中国银行、交通银行的改组控制时,蒋介石在3月20日给孔祥熙的密电中曾这样讲道:“国家社会皆濒破产,致此之由,其症结乃在金融币制与发行不能统一,其中关键全在中交两行固执其历来吸吮国脂民膏之反时代之传统政策,而置国家与社会于不顾;若不断然矫正,则革命绝望,而民命亦为中交二行所断送,此事实较军阀割据破坏革命为甚也。今日国家险象,无论为政府与社会计,只有使二行绝对听命于中央,彻底合作,乃为国家民族唯一之生路。”3月22日,当孔祥熙在中央执行委员会政治委员会上提出改组中交两行计划时,时任行政院院长的汪精卫由南京致电在四川、贵州一带前堵后追长征途中红军的蒋介石,对中交两行改组之事提出异议:“顷知庸之兄此举事先并未征取中、交两行张公权等之同意,恐将因此引起风潮……弟于此举事前亦未接头,现事后补救,未知能有效否?盼尊处亦电致公权安慰其意。”蒋介石复电极为干脆:“为救国家与社会计,今日财政惟有此一办法,舍此之外,皆是绝路。中、交两行如能顾全大局,不为少数人之自私,能为国家与社会稍一着想,而放弃其历来吸吮国脂民膏及反时代之传统政策,则应促成现在财政政策之实现,正所以救国而自救也。”(《蒋孔等为控制中国、交通两银行密谋解除张嘉璈 中国银行总经理职务的函电》,中国第二历史档案馆藏,国民政府财政部档案,三(2)/27)由此可知,国民政府改组中、交两行的目的在使其能密切配合政府的财政政策,而此时蒋介石将中、交两行的国有化,视为国民经济建设运动的开始,也即让它们配合孔祥熙任内赤字财政政策的实施。

万元,信用部分为 15289 万元。<sup>①</sup> 计划中的借债额超过了财政拨款量。与此相适应,1936 年内债整理案后所发行的大量内债,几乎全用于经济建设。从表 7 可知,战前十年间,伴随着国民政府财政、经济政策的变化,与变化了的内债政策相适应,建设性内债的发行额在国民政府内债发行总额中所占的比重也存在一个逐年递增现象。从内债发行的目的看,国民政府首先考虑的是财政赤字弥补的需求,其次才是建设事业的需求,因此,1927—1937 年间建

表 7 南京国民政府建设性内债发行情况(1927—1937 年)

单位:万元

年 份	内债发行总额(a)	建设性内债数额(b)	b/a(%)
1927	4000	—	—
1928	15000	7500	50.0
1929	19800	1400	7.1
1930	20800	5400	26.0
1931	41600	3600	8.7
1932	—	—	—
1933	13000	1000	7.7
1934	13434	3434	25.6
1935	57000	16000	28.1
1936	77300	46700	60.4
1937(上半年)	3940	3940	100.0
合 计	265874	88974	33.5

资料来源:千家驹:《旧中国公债史资料》,中华书局 1984 年版,第 370—375 页。

① 中国第二历史档案馆藏,资源委员会档案,28/5965。

设性内债占内债总额的比重不是很高,平均为33.5%,但是,孔祥熙就任财政部长后,在配合蒋介石政策的同时,亦注重建设性内债的发行,尤其是1934年“剿匪”事业告一段落以后,建设性内债的发行日趋增多。1927—1931年间用于建设性目的的内债占17.7%,在1933—1937年,这一比例上升到43.2%。特别是1936、1937这两年,国民政府的内债发行基本上都是围绕着促进国民经济发展为目的,这对国民政府经济统制政策的实施及国防实力的加强发挥了积极的作用。正是由于这些内债的发行,国民政府才能在抗战爆发前不到两年的时间里实现粤汉铁路的全线贯通、陇海路由西安西展至宝鸡以及浙赣路玉萍段的最终完成;到1937年,资源委员会已完成或正在建设的企业达20多个,这些企业多设在湖南、湖北、四川、陕西、江西等内地省份。<sup>①</sup>所建铁路和企业均以服务于军事需要为主,对今后取得抗日战争的最后胜利无疑具有重要的意义。正如孔祥熙在1936年8月1日的财政报告中所说:“……由于本部及时采取、并经民众支持而加强了各项措施,国家的经济结构不仅业已摆脱了一场几近崩溃的危机,而且实际上变得比以往任何时期更加稳固强大了。”<sup>②</sup>1937年7月,伦敦《经济学家》杂志在卢沟桥事变爆发后评论道:“所有的观察家似乎都同意,中国在最近一两年内,已经很得力地掉过身来。中央政府的权力在日见扩大的领域内有效实施,例如在遥远的华南。国家的财政经济状况显然好转。日本陆军现在是不是已经打定主意,要在中国完全恢复她的力量之前一口把她吞掉?果真那样的

① 陈真编:《中国近代工业史资料》第3辑,生活·读书·新知三联书店1957年版,第868—869页。

② 杨格:《1927年—1937年中国财政经济情况》,第118页。

话,他们就会发觉挑起这场战争容易,要想收场那就难了。”<sup>①</sup> 这些成效的取得与内债在统制经济政策实施过程中的作用是分不开的。需要指出的是,内债在其中的作用毕竟是有限度的。这可从两个方面来理解:(一)建设性内债占内债发行总额的比重虽有一个逐步上升的过程,但总体来看,直到抗战爆发前两年,直接投资于生产建设的内债数额才有较大增长。企业生产建设有其周期性,以资源委员会为例,它所经营的企业大多数未能完成,有的甚至遭到日军的破坏。(二)内债在经济发展中的作用毕竟只是一个方面,不能代表全体。国民经济要获得健康、全面的发展,需要财政政策、金融政策、经济政策等各方面的紧密配合,单方面的政策是不够的。国民政府内债发行中的高折扣以及公债市场的不完善等即不能实现其与金融政策的协调配合。

1936 年的内债整理案也彻底打破了私营银行业对政府财政的幻想,开始走上疏远政府财政,加强同工商业结合的道路。这主要表现在私营金融业的集中和扩展以及产业与金融业的相互渗透方面。如前所述,经过 1932 年内债整理后短暂的沉寂后,到 1933 年底,由于工商业恐慌及农村的衰败,加上政府公债的高利诱惑,银行业又开始加强了同政府财政的联系,甚至较前更为紧密,银行掌握政府公债额已由 1931 年度的  $1/2$ — $2/3$  发展到 1934 年度的  $3/4$ <sup>②</sup>;所持政府公债额占其总资产的比例也由 1931 年度的 9.31% 上升到 1934 年度的 12.36%<sup>③</sup>。银行业靠经营公债和证券投机毕竟根底浅,风险大,特别容易受到种种非经济因素的冲击,甚至引发金融危机。这种风险早在 1932 年内债整理前后已有所

① (伦敦)《经济学家》,1937 年 7 月 24 日,第 167 页,转引自杨格前引书,第 471 页。

② 李紫翔:《中国的银行之特质》,《东方杂志》第 30 卷第 21 期,1933 年 11 月 1 日。

③ 沈祖杭:《吾国银行与政府内债》,《银行周报》第 20 卷第 7 期,1936 年 2 月 25 日。



体现。1931—1933年期间,以经营公债为主业或从事公债投机事业的15家银行破产倒闭。这15家停业银行大多设立年限很短,资本比较薄弱,其中10家设在上海,“沪上银行林立,竞争激烈,新银行信用未固,谋利心切,遂不得不趋向投机事业,以致有此结果”<sup>①</sup>。1936年内债整理案发生后,在发展和危机的双重因素作用下,私营银行业首先走向了疏远政府财政、集中资本的道路。银行业的资本集中最为明显地表现为银行的合并。1936年江浙商业储蓄银行合并于中汇银行,1937年太平银行合并于国华银行,川康殖业银行、重庆平民银行、四川商业银行合并为川康平民银行,广东实业银行、丝业银行合并于广东省银行等。<sup>②</sup>通过合并,银行的资本增加了,势力壮大了,对付危机和适应经济发展的能力提高了。其次,私营银行业投资方向发生转变,最主要的表现是对工商业投资放款额的增加。如上海商业储蓄银行1936年对工商业的放款额比1935年增加了460万元。<sup>③</sup>再者,有些银行甚至直接投资工商业。以金城银行为例。1936年天津的裕源、裕大、宝成、华新纱厂相继为日资兼并,北洋纱厂也因亏欠累累,与上海日商裕丰纺织株式会社订立租用草约,结果引起债权纠纷。这时,金城、中南两行乘机斡旋,阻止了日商兼并,两行以60万元的代价,买下了价值20万元的北洋纱厂。<sup>④</sup>1937年,启东大生二厂停工已久,清理工作已经结束。金城银行认为,“际此外人在我国猛烈扩充纺织工业之秋,我国固有之厂不谋复业,良觉可惜”,因此投资80万元,设立扬子纺织公司,以40万元购得大生二厂全部机器、设备、厂房

① 《全国银行年鉴》(1934年),上海中国银行经济研究室1934年印行,第A15页。

② 沈雷春:《中国金融年鉴》(1939年),中国金融年鉴社1939年印行,第116页。

③ 《上海商业储蓄银行民国二十五年营业报告》,《银行周报》第21卷第15期,1937年4月20日。

④ 《金城银行史料》,上海人民出版社1983年版,第390—395页。

和土地,准备将机器设备迁至上海设厂,资本扩充至 550 万元以上,可惜机器尚未迁完,抗战爆发,未及运送的机器及厂房遽遭轰毁。<sup>①</sup>

此外,发行复兴公债的用途之一为“拨付债市平准基金”。此项用途果能实施,“对债市而言可以收到适宜之调节,以维持其平稳,使投机者无所施其伎俩”<sup>②</sup>的效果;若从整个金融发展来看,可以说是确立了公开市场业务的基础。所谓公开市场业务,即“中央银行,或其特设之委员会,直接参与市场上证券买卖,以增减金融市场资金之谓”,“此中作用,在藉巨额证券之买卖,以控制市场资金之数量;由市场资金之数量,以调节整个金融之弛张。”<sup>③</sup>当然,这不过是一种美好前景的预测。1937 年抗战爆发后,这一进程被阻隔,公开市场业务被扼杀于萌芽状态。

〔作者姜良芹,南京大学中华民国史研究中心讲师。  
南京 210093〕

【责任编辑:徐秀丽】

① 《金城银行史料》,第 418—421 页。

② 瞿荆洲:《新公债与金融》,《金融周报》第 1 卷第 7 期,1936 年 2 月。

③ 杨荫溥:《中国金融研究》,商务印书馆 1936 年版,第 220—221 页。

# Modern Chinese History Studies

No. 1, 2004

---

---

Looking at the Rise of New Text Studies in Light of the Relationship between the Han and Song Schools ..... *Luo Jianqiu*( 1)

In the heyday of the Han school of textual studies, during the Qianlong and Jiaqing periods, the confrontation between the Han and Song schools became more obvious. However, because of the inherent requirements of seeking universal truths, there was a growing undercurrent of mixing Song school scholarship into Han school studies. The Han and Song schools landed in a difficult situation, so intellectuals began to explore New Text “subtle words with profound meanings” in order to pursue the search for universal truths by textual research. New Text studies grew accordingly, and developed with the late Qing trends towards practical statecraft scholarship and Han School studies of universal truths.

Some Problems concerning America’s First Return of Part of the Boxer Indemnities ..... *Cui Zhihai*(46)

America’s first return of Boxer Indemnities to sponsor education in 1909 was a great event in the modern histories of Sino American relations and overseas Chinese students. If we look at the course of the return, this decision did not result from the activities of the Chinese Ambassador to the United States Liang Cheng, and was also not the result of the 1905 Chinese boycott of American products. On the contrary, the reason was that the American government had planned to return part of the Boxer Indemnities from the beginning. Using the money to send Chinese students to study in the US was also mainly due to the American government’s intentions, and not to Liang Cheng’s initiative or the Qing government’s own will. The American envoy to China, W. W. Rockhill, played an important role in this process. Using the indemnity funds to educate Chinese students was certainly meant to serve America’s long term interests, but at the same time, it promoted China’s reform and progress at the time. Therefore, this was beneficial to both countries and is worthy of re evaluation.

A Study of the Nationalist Government’s Internal Debt Reorganization in 1936 ..... *Jiang Liangqin*(74)

As far as the economic interests of the Jiangsu and Zhejiang bourgeoisie were concerned, the nationalist government’s internal debt reorganization in 1936 was

undoubtedly a continuation of the plundering that was the internal debt reorganization of 1932, and it seriously damaged the Nanjing Nationalist government's credit once again. In particular, the "public bonds unrest" just before the issue of unified public bonds, not only severely discounted the Nationalist government's credit, but also exposed its political corruption. However, considering the financial and economic situation, adjusting the debt was a relatively good way for the government to reduce its financial pressure in the midst of an impossible situation. The reorganization measure temporarily lightened the government's financial burden, and rationalized the structure of its internal debts. It was also one step in the government's preparations for resisting the Japanese invasion and implementing a controlled economy. Moreover, it completely shattered the private banking industry's illusions about the government's finances. The private banks then set out to distance themselves from the government's finances, and strengthen their links with industrial and commercial circles, thereby enhancing their economic role. This reorganization was also carried out after the government achieved financial monopoly and the Jiangsu and Zhejiang bourgeoisie became government dependents, which is the biggest difference between this reorganization and the reorganization of 1932.

Walled Villages in Henan Province in the Xianfeng and Tongzhi Periods ..... *Gu Jiandi*(100)

Walled villages were common all over Henan during the Xianfeng and Tongzhi periods. Building walled villages was an important measure of the Qing government's policy for strengthening defenses and caching provisions against the Taiping Rebellion and Nian Uprising. The walled villages were distributed over a wide area, had complex structures, and the villagers in each were more tightly organized than usual. Their construction went through a tortured process. The villages were a double edged sword, supplying Nian rebels and some bandits with bases from which to resist the government, at the same time as they implemented the Qing's so-called "strengthen defenses and clear the fields" policy. The existence of the walled villages was also used to expand the power of the gentry, producing a profound and lasting effect on Henan society. After the war, the remaining walled villages gradually became rural hamlets, side by side with other villages and market towns.

A Study of the Problem of New Rich Peasants in Revolutionary Base Areas ..... *Su Shaozhi*(129)