

版權為香港中文大學
中國文化研究所所有
未經批准 不得翻印

戰前國民政府整理鐵路外債的經過及其成效

鄭會欣

香港中文大學中國文化研究所

中國的外債出現的時間比較晚，大約肇始於十九世紀五、六十年代，但由於滿清政府和北洋軍閥的昏庸腐敗、濫借外債，以致債信低落，抵押殆盡。南京國民政府成立之初，接手的是一筆沉重的債務；¹而為了得到列強在政治上的支持和經濟上的援助，國民政府對這筆鉅大的債務又不得不予以承認，並允諾限期整理。因此，國民政府成立之初，整理內外債務便成爲一項重要的經濟任務。截至抗日戰爭爆發前，國民政府在整理內外債務方面取得了一些進展，而其中成效最爲明顯的則是對鐵路外債的整理。

近代中國的鐵路和外債

提起中國近代的鐵路，人們立刻會把它同外債聯繫在一起，因爲自光緒二十三年（1897）清政府與比利時簽定「盧漢鐵路借款合同」，開始興建中國第一條鐵路起，整個中國近代鐵路史就是一部外債史。這些鐵路除了極少部分是由中國政府或商民自己籌建外，其餘絕大部分都是由列強採取直接投資（即以中外合辦的名義，直接控制鐵路的經營權，如中東、南滿、膠濟、滇越等路即屬這種情況）或參與投資（即通過借款的形式參與對路權的控制和管理，如隴海、津浦、北寧等大部分鐵路皆如此）形式而建築的。表1即清楚地顯示，在中國近代建築的鐵路中，由外國資本控制的鐵路通常均佔總公里數的百分之九十以上，這也就說明了中國近代鐵路與外債之間所存在的密切關係。

1 根據北洋政府財政部和交通部統計，截至1925年底，中央政府（包括財政部和交通部）共積欠內外債合計2,264,582,457.09元，其中外債（包括庚子賠款）爲1,726,467,182.24元，約佔總債額的76%以上。參見北洋政府財政部檔案：一〇二七（2）/1611和一〇二七（2）/1574。本文所引用之檔案均藏於中國第二歷史檔案館，其中斜線前爲全宗號（即機構名稱），斜線後爲案卷號。下同。

表 1 外國資本與中國資本在中國鐵路建築費用中所佔的比重(1904 — 1927)

年代 項目	1904 年		1911 年		1919 年		1927 年	
	公里數	比例 %	公里數	比例 %	公里數	比例 %	公里數	比例 %
中國自主	67	1.3	950	10.1	1,020	9.3	1,444	7.8
外資控制	5,029	98.7	8,342	89.9	9,908	90.7	11,703	92.2
總 計	5,096	100.0	9,292	100.0	10,926	100.0	13,147	100.0

(根據宓汝成《帝國主義與中國鐵路》[上海人民出版社，1980年]頁362—363表改製)

正因為這個原因，鐵路借款往往在對外借款中佔相當大的比例。據統計，滿清政府期間鐵路借款為 4.59 億元，約佔同期外債總額的 28%；北洋政府期間鐵路借款為 3.89 億元，佔同期外債總額的 26%；南京政府成立後截至 1936 年共舉借鐵路債款 1.95 億元，約佔同期外債總額的 39%。²

外國資本投資中國的鐵路對於中國近代經濟的發展產生了雙重作用。一方面，外資建築鐵路，引入了西方先進的科學技術，溝通了內地與沿海、中國與西方的聯繫，有利於商品經濟和對外貿易的發展，因此在一定程度上促進了中國近代化的發展。但另一方面，由於帝國主義投資中國鐵路之目的是為了攫取更多的經濟利益，在中國劃分勢力範圍，並企圖通過借款修築鐵路來控制中國的經濟命脈，其具體表現為修築鐵路的不合理性(因各國列強劃分勢力範圍，導致修築鐵路的地域和路線的分佈極不合理)、壟斷性(幾乎所有借款契約上都包含有監督鐵路財權、控制鐵路管理等條款)和掠奪性等方面。同時，借款的回扣之大、利息之高亦為世所罕見。因此從這個意義上講，帝國主義對中國鐵路的投資對於中國近代化的發展步伐又有所阻礙。

在中國近代鐵路發展史上曾出現過幾次築路高潮，其中第一次高潮出現於十九世紀末二十世紀初，其間亦正是帝國主義剛剛形成並加緊對海外進行資本輸出的階段。當時清政府因甲午戰敗，國門大開，進一步淪為半殖民地半封建社會，此時帝國主義在中國互相競爭，加緊進行資本輸出，而鐵路則正是其資本輸出的一項重要目標。在這一階段中(1895—1911年)先後興建了東清、膠濟、滬越(實際上分別是由俄、德、法等國直接投資和控

² 宓汝成《帝國主義與中國鐵路》，上海人民出版社，1980年，頁364。

制的)、京漢、粵漢、津浦、滬寧、京綏等幾條較長的幹線，修築鐵路公里數為 9,253.83 公里，基本上奠定了中國近代鐵路的規模與佈局。³

民國成立後，由於政局不穩，內閣更迭頻繁，加之歐戰爆發後，西方列強無暇對華投資，以致築路之事進展緩慢，惟日本趁此之際，加緊對東北進行鐵路投資。同時，由於財政拮据，債信低落，自二十年代起，除北寧、滬杭甬、膠濟及正太等四種鐵路公債尚能按期還本付息外，其餘各種路債均無法按期償付，拖欠日久，甚至有些路債，如京滬公債、1911 年五釐鐵路公債(即日本正金銀行借款)、1913 年隴海五釐公債及 1920 年隴海路八釐國庫券等，連第一期、第二期的還本都不能支付。⁴其原因不外乎政局紛爭、軍閥混戰、各地割據、鐵路收入下降並為地方截留。債信既如此低落，更遑論借款了。

國民政府整理債務政策的確立

在談整理路債之前，有必要先介紹一下南京國民政府成立初期確立整理內外債務政策的經過。

國民黨尚未取得全國政權之時，曾針對北洋政府濫借外債而製訂借債政策。1924 年 1 月 23 日，國民黨第一次全國代表大會宣言在「對外政策」中曾明確規定：

中國所需外債，當在使中國政治上、實業上不受損失之範圍內，保證並償還之。(第四條)

庚子賠款，當完全劃作教育經費。(第五條)

中國境內不負責任之政府，如賄選、僭竊之北京政府，其借外債，非以增進人民幸福，乃為維持軍閥之地位，俾得行使賄買、侵吞盜用。此等債款，中國人民不負償還之責任。(第六條)

召集各省職業團體(銀行界、商界等)、社會團體(教育機關等)組織會議，籌備償還外債之方法，以求脫離因困頓於債務而陷於國際的半殖民地之地位。(第七條)⁵

國民政府成立後，國民黨成了執政黨，情形發生了變化。地位的改變，更由於當時政治、外交、經濟諸方面的現狀，迫使國民黨面對現實，不得不對內外債務政策進行修改。其目的無非是希望通過承認前政府遺留下來的債務以贏得國內外財團的支持；應允對債務進行整理，提高債信，從而吸引國內外新的投資和借款。

3 嚴中平等編《中國近代經濟史統計資料選輯》，北京：科學出版社，1955 年，頁 180。

4 耿愛德著、魏敦甫譯《最近我國鐵路公債之整理工作》，載《銀行周報》第 21 卷第 22 期，1937 年 6 月 8 日。

5 榮孟源、孫彩霞編《中國國民黨歷次代表大會及中央全會資料》，北京：光明日報出版社，1985 年，頁 20。

1928年6月，國民革命軍北伐成功，南京政府在形式上統一了全國，隨即在上海、南京相繼召開全國經濟會議和全國財政會議，這是國民政府成立後為調整經濟政策、確定財政方針而舉行的兩個重要會議，會議中所通過的許多決議後來都成為抗戰前國民政府製訂財經政策的主要依據，而其中一個重要內容就是對今後的內外債政策作了較為詳細的釐定。

在全國經濟會議中，財政部公債股經過討論後向會議提出整理舊債、發行新債的提案。提案中稱，「目前需款孔亟，不容緩圖，勢必發行新債，不足以資挹注。惟發行新債，必先鞏固基金，樹立信用，乃能集事；」基金「只求保管公開，即臻鞏固」，而「樹立新債信用，則非從整理舊債入手，難期實效」，尤其是財政、交通兩部現負國債總額已達二十二萬一千餘萬元，若不加以整理，實難募集新債。因此公債股建議：「值籌發新債從事建設之際，對於舊債有確實擔保者，應照原案維持；無確實擔保者，應設法整理。」⁶

緊接着在南京召開的全國財政會議上又通過了《財政施行大綱》，其中對於整理國債有更明確規定，即：

1. 內外債 凡有確實抵押品者，維持原案，繼續履行；
2. 清理內外債 整理其無確實抵押品者，設立整理委員會，分別審查整理之。⁷

1929年1月，根據全國財政會議的決議，國民政府外交委員會第十三次會議通過一項整理無確實擔保債務的提案，內稱：「查我國歷年以來所負公債數頗不貲，其中未具擔保者，綜計達八萬萬元之巨。際此訓政肇始，百度更新，亟應調查性質，分別緩急，設法清理，以固計政，而維國信。」為此議決：「每年由關稅新收項下提出五百萬元，為整理內外債之用，並擬由政府設立整理內外債委員會，專司整理之責。」1月7日，該提案經國民政府第十四次會議議決通過。⁸

1月24日，財政部正式具文呈請設立整理內外債委員會，呈文內稱：「查歷年北政府以及各積欠內外各債，種類紛繁，性質複雜，為保持國信，活動金融，亟應從事整理，而於增高新債之信用，關係尤為重要。」為此，呈請在新增關稅收入內年撥五百萬元，作為整理國債之用，並由有關各院部長官組成整理內外債委員會，同時聘請中外經濟專家為專門委員，「以期集思廣益，根本清理，於全國財政前途及國債信用，裨益實多」。與此同時，財政部還擬定《國民政府整理內外債委員會章程》凡六條，說明成立該委員會之目的在於「審核關於無確實擔保之內外債，並研究清算及整理辦法」，其成員由國民政府特派，並

6 全國經濟會議秘書處編印《全國經濟會議專刊》，台北：學海書局，1972年影印版，頁15。

7 朱傑《中國財政問題》（第一編），南京：國立編譯館，1934年，頁187—190。

8 國民政府檔案：一(2)/912。

聘請「職務上有特殊關係者」及「具有財政專門學識及經驗者」擔任專門委員或顧問，秘書長則由「委員會於專門委員中遴選兼任之」。⁹整理內外債委員會一經成立，便取代了原財政整理會的工作。

整理內外債委員會成立後即開始對所有積欠債務（特別是無確實擔保債務）進行調查統計，並確立了整理債務原則，這就是：凡有確實擔保債務仍按原例償還，無確實擔保債務則分別情況、區分性質，予以整理。

整理內外債委員會最初的設想，是企圖通過召開債權人會議，一攬子解決所有積欠的外債。1930年3月21日，財政部長宋子文為此公開發表聲明，表示清償債務「極為重要」，並聲稱政府正加緊研究這個問題，估計在1930年前後將會製訂出一個方案。宋子文認為，清償債務問題一定「要按照一個總的方案」進行，「除非是在這一方案的基礎下，不打算跟個別債權人或個別政府打交道」。¹⁰

1930年11月15日，債權代表會議於南京外交部官邸召開，出席會議的中國代表有整理內外債委員會委員長王寵惠（司法院院長）、委員宋子文（財政部長）、孫科（鐵道部長）、孔祥熙（工商部長）、王伯羣（交通部長）。英國、美國、日本、法國、比利時、意大利、荷蘭等國的外交官員各自以本國債權代表的身份參加了會議。會議剛剛開始，中國方面便向各國債權代表提交了一份整理無確實擔保債務的備忘錄，這份標有「機密」的「沒有約束力的試行計劃」（Tentative Plan Without Commitment）對於整理無確實擔保或無擔保外債提出了通盤整理的計劃。¹¹但當時中國政府整理債務基金根本不敷使用；而各國對華借款的情形各異，借款數額亦相差甚遠，故對於整理債務的態度也不一致，中國政府很難拿出一個統一的方案來解決各債權國的不同要求，因此全面整理債務的計劃最終失敗也就不可避免了。

債權代表會議的破產即標誌着全面清理外債方案的失敗，此後，由於國內外發生的種種事件，特別是「九一八」事件的爆發，使整理債務的工作無形中陷於停頓。直至1934年初，國民政府爲了加強國防建設，促進國內經濟的發展，需要籌措大量資金，而連年發行內債已遠遠超過了國內的承付能力，這才重新考慮清理外債、提高債信這個問題。

鑒於以往的經驗教訓，國民政府此次整理債務不再取通盤解決的方針，而是採分別整理的原則，即首先區別債務的性質，分別與各國債權人交涉，以重新簽定整理借款協定的方式來進行整理。

9 國民政府財政部檔案：三(8)/13192。

10 國民新聞社報道，轉引自阿瑟·恩·楊格著，陳澤憲、陳霞飛譯《一九二七至一九三七年中國財政經濟情況》，北京：中國社會科學出版社，1981年，頁126。

11 備忘錄共提出十點計劃，其英文原件見財政部檔案：三(2)/1904-2；中文可參閱日本東亞同文會編《對華回憶錄》，上海：商務印書館，1959年，頁462-463。

根據這一原則，1934年4月，行政院以第2106號密令訓示各有關部門：「查關於整理外債，實有通盤之籌劃，應由各部於兩星期內，將對外債務分別列表並附說明，匯送財政部擬具辦法，提出院議，在四月內先將日、美債務查明，提前辦理，其餘各國在五月內查明。」

遵照這一密令，4月17日，財政、外交、鐵道、交通四部舉行聯席會議，討論整理外債原則，會後財政部即飭公債司等職能部門統計各項積欠外債數目，同時又與整理內外債委員會秘書處詳細酌核，擬具整理外債辦法及原則，並於4月26日將所擬具的辦法呈行政院審核。嗣後，行政院第一五七次會議專門審議了整理外債的方針及辦法，會議議決：整理外債取分別整理辦法，不取整個交涉方針。具體原則為：（一）其數小而毫無問題者，應不待交涉，即時開始償還；（二）其數大而無問題者，即予承認，商議償還方法；（三）其有問題者，另行交涉。其後召開的第一六一次會議則對一些具體問題作出明確規定：

1. 1925年關稅會議時北洋政府所承認整理之債務，由財政部全部繼續承認整理；
2. 地方債務及各機關債務、欠薪並賠償損失等，仍由各省及各機關自行擬定清理辦法；
3. 鐵道、交通兩部表列債務已經確定整理辦法者，仍照該辦法辦理；
4. 鐵道、交通兩部所列債務，間有還本付息，雖未能按照合同履行，但尚有相當擔保者，此項債務在未有根本解決辦法以前，由交通、鐵道兩部會同財政部商議整理辦法。¹²

1934年5月，參謀本部國防設計委員會（即資源委員會之前身）在廬山召開會議，並作出若干決議，其中最重要的一項就是「鞏固對外信用利用外資案」，中心思想是「逐漸整理外債，恢復對外信用，以冀外資之輸入」。提案內稱：

目前雖不能希冀國外資本之輸入，然政府若能逐漸恢復對外信用，則將來世界經濟恢復之後，或有大宗外資輸入之望，即目前除借國外材料，亦可望期限延長，條件減輕。且今日乃各國債務國對於債務均不甚顧全信用之時，若此時與談整理，必可條件優越，較之將來交涉，或可多得利益。似宜就債務性質，分別種類，其用之已成事業者，如已成鐵路之借款等，宜列入第一類先整理之；其借款雖未用之於事業，而名義係備作建設之用者，列於第二類；至完全政治借款，列於最後。

12 《行政院關於確定整理外債方針的訓令》，1934年5月25日。外交部檔案：十八/1185。

會議對該案的審查意見是：整理外債一層，應請政府就財力所及，盡先辦理。決議：照審查意見辦。¹³

與此同時，隨着行政院及其所屬各部門長官的人事變動，整理內外債委員會的成員亦相應進行了改組。也就是從這個時候開始，國民政府對外債的整理才有了實質性的進展，而鐵路外債的整理，也基本上是在這一方針和原則下進行的，並且取得了顯著的成績。

整理鐵路外債政策的演變

鐵路運輸與鐵路建設在國民經濟中的地位極為重要，正是基於這個理由，南京政府成立後不久，即將鐵路運輸從交通部中分出，正式設立鐵道部，並將鐵路財政收入單獨開列，以冀推動全國鐵路建設。

然而，當時全國鐵路的狀況卻並不令人樂觀，僅以債務而言，截至民國十七年（1928）年底止，全國鐵路積欠的外債（包括逾期及未到期者）就超過五億元（詳見表2）。

表2 全國鐵路積欠外債統計表（截至1928年底）

單位：國幣元

		未到期外債	逾期外債	合計
有債票者		296,538,650.00	97,723,891.50	394,262,541.50
無 債 票 者	墊款透支等	283,677.96	61,625,564.87	61,909,242.83
	料 債	/	59,539,512.18	59,539,512.18
合計		296,822,327.96	218,888,968.55	515,711,296.51

（孫科《二十五年來之鐵道》，原載《革命文獻》（臺北：中央文物供應社）第七十八輯，頁24）

其次，南京政府成立初期，新軍閥之間連年混戰，各地方勢力割據一方，截留鐵路收入，因而嚴重影響整個鐵路系統的財政收入。

13 《參謀本部國防設計委員會致國民政府文官處密函》，1934年9月18日。參見國民政府檔案：一(1)/6224。

在這種情形下，鐵道部成立之初只能進行一些修復舊路、維持原有線路運輸的工作；至於整理鐵路債務、開拓新線等事務則根本無暇顧及。

1929年11月，蔣桂戰爭結束後，國民政府認識到鐵路運輸對促進現代化經濟及國防建設的重要性，同時也為了維護以南京為中心的政治統治，因而作出了限期完成粵漢、隴海等鐵路的計劃，並決定「就庚款全部（實際上只是指俄、英、意三國退還部分）撥用三分之二為鐵道建設經費」，同時還規定每年從新增關稅收入項下撥出定額2,000萬元作為補充。所謂庚、關兩款建築全國鐵路的計劃分為：第一組完成粵漢、隴海和滄石線；第二組建築京湘、京粵、韶（關）南（昌）、粵滇、湘滇等線；第三組建設包（頭）寧（夏）、成渝、道（口）濟（南）各線；第四組完成寶（慶）欽（州）線，其重點是在長江以南，很明顯，這是準備建成一個以南京為中心的全國鐵路網。¹⁴

然而欲實行這一計劃卻困難重重，首先在資金方面，單靠庚、關兩款顯然遠遠不夠，無論在財政上還是在技術上又都必須得到外國的支持。有鑒於此，1931年1月初，蔣介石、宋子文特聯名具函邀請國際聯盟財政經濟組組長薩爾特（Salter, A.）來華考察。經過一番調查，薩爾特向國民政府提出，惟有切實整理債務、恢復債信，才能吸引國外新的貸款，以供大量修建新路。薩爾特的建議引起了國民政府的極大重視，故從這時起，財政部和鐵道部開始著手製定整理鐵路外債的計劃。

1931年3月18日召開的整理內外債委員會第五次會議上，議決了整理鐵路外債的原則：

- 甲 凡各鐵路自能擔負之債務，應由各鐵路自行清理之；
- 乙 凡向來由鹽款付還各鐵路債務，應仍由鹽款支付之；
- 丙 凡用鐵路名義各政治借款，應由財政部負責整理；
- 丁 凡鐵路債務鐵道部無力單獨擔負者，應由財政部盡力協助之。¹⁵

戰前鐵路債務的整理大致可以分為兩個階段，即1931—1935年底為第一階段；1935年底至抗戰爆發為第二階段。

第一階段的主要工作首先是將整理債務的原則歸納為下列六項：恢復債務信用；由整理而吸收外資；活動金融；樹立購料信用；減輕擔負；由還債而節省用款。¹⁶

14 前引宓汝成書，頁284—285。

15 《國民政府整理內外債委員會第五次會議錄》，1931年3月18日。國民政府財政部檔案：三(2)/4765。

16 國民政府鐵道部檔案：二一四(2)/1045。

自 1932 年下半年起，鐵道部先後決定由京滬、滬杭甬、津浦、道清等綫的進款內，按月提存償債基金，以期陸續補付欠息，因而上述各路債券之信用有所恢復。

最初，鐵道部也計劃通盤整理外債，擬以全國鐵路收入除必要開支外，全數充作整理全國鐵路債款之用。然而各路長短不一，負債數目不同，營業狀況亦不一致；加以各路皆有借款合同之約束，此路之收入不能用以挹注彼路，因此統籌之議不能實現。繼而又準備分別召集債權人就各路財政情形進行商討，以確定整理方針；但又因缺乏切實辦法，召集各債權人亦無濟於事，故此議也未能實施。幾經研究，權衡利弊，最後以為一路之收入只能整理一路之債務，辨別其性質、區分其緩急，循序漸進，與債權人個別洽談才較為合適。至此，整理鐵路債務的方案才算初步確定。

根據上述整理債務方法，這一階段主要只對一些零星債務進行清理，其間先後進行整理的外債主要有：

一、津浦路欠付英商十四家料債，1933 年 2 月正式簽定合同，主要內容為將所欠料債按年息單利六釐，計至 1932 年 12 月底止，連同本金作為新本，自 1933 年 1 月起，由該路每月撥付國幣五萬元，交由債權代表按比例支配，新本按年息五釐計息，另行列計，不再生息。經整理後，因單複利息之減免，計減輕擔負約四百萬元。

二、平漢、平綏欠付美商料價，計平漢約減輕債額七百四十萬元，平綏約減輕債額一千二百萬元。

三、平綏東亞會社借款，核減利息七百萬日元，並將月息九釐之複利減為年息單利六釐。

另外尚有少數路債業經商定整理辦法，如同成墊款、滬楓借款、郵傳部借款、南潯借款等。至於津浦、道清、廣九、京滬、滬杭甬等路，僅暫定按月提存基金，勉籌補付欠息，尚未根本解決路債問題。

截至 1935 年 12 月底止，各路經整理債務後每月應付債款數目共計為二百零三萬餘元，由於其確定方法為一路之收入只用於整理一路之債務，且規定料債與銀行債款必須先行整理，因此這一階段所整理的主要為內債和料債，外債整理者僅屬少數，特別是發行債票的一些主要路債基本上沒有進行整理。¹⁷

17 鐵道部編《本部整理各路債務概略》，1935 年 12 月，國民政府鐵道部檔案：二一四(2)/1045。

1935 年底中國鐵路外債未償債額約 731,143,796 元，其分佈情形如表 3 所示：

表 3 中國鐵路外債各國分配表(1935 年 12 月底) 單位：銀元

國別	原借債額	比率%	實際起債額	比率%	未償債額%	比率%
日本	248,554,779	17.41	231,065,994	29.57	264,788,616	36.22
英國	436,568,794	30.57	214,333,689	27.43	144,958,959	19.83
德國	78,397,222	5.49	76,061,462	9.73	100,450,701	13.74
法國	257,481,651	18.03	100,284,682	12.83	89,263,803	12.21
比利時	225,134,683	15.77	115,847,121	14.82	78,763,279	10.77
荷蘭	25,000,000	1.75	16,282,980	2.08	28,613,480	3.91
美國	106,314,784	7.45	26,590,466	3.40	23,629,282	3.23
俄國	50,390,000	3.53	1,065,676	0.14	675,679	0.09
總計	1,427,841,913	100	781,532,070	100	731,143,796	100

說明：上述債額均未將各路購料欠帳列入。

(陳暉《中國鐵路問題》，北京：三聯書店，1959 年，頁 76)

路債真正得到整理是在第二階段，也就是說自 1935 年底才開始進行。

此時之所以決定大規模整理外債並且取得明顯成效，是同當時國內外局勢密切相關的。

國際形勢方面，此時困擾歐美多年的世界經濟危機已逐漸消除，西方各國經濟稍一復甦，即開始考慮對外輸出資本。自 1934 年起，德國的奧托·華爾夫財團率先對中國鐵路進行投資，這一舉動立即引起其他國家的注意並展開激烈的競爭，因此各債權國都迫切希望同中國政府迅速解決以往的債務問題，以便進行新的投資。

國內形勢方面，當時日本帝國主義侵略中國的野心已日趨明顯，華北事件爆發後，日本擬修築滄(州)石(家莊)、彰(德)濟(南)、高(密)徐(州)等數條在軍事上、經濟上具有極大價值的鐵路，以加快侵略華北的步伐，因而，此時修築鐵路以備戰時需要也就顯得格外迫切。但修路必須借款，而借款之前又必須清理舊債；只有恢復鐵路債信，使鐵路債票價格回漲，才有可能在國外市場上發行新債，以吸收外國的投資。

與此同時，此刻進行整理舊債也具有幾個有利因素。

首先，國民政府自 1934 年即已重新確定了整理外債的方針，並着手對積欠的舊債進行清理，所有路債的整理都是在這一原則下進行的。從而使整理舊債有例可循。

其次，1935年11月國民政府進行的幣制改革頗為成功，在國內外引起了巨大反響，投資環境得到了改善，從而在財政上對於整理外債也能夠加以配合。而當時剛剛擺脫經濟危機困擾的西方各國正競相對外輸出资本，爲了達到對華投資這一目的，各國都迫切需要盡快解決歷史遺留下來的債務問題，因此對於整理舊債的條件都不同程度地有所放寬，這就在客觀上加快了整理債務的談判進展。

第三，1935年11月國民黨「五全」大會後，國民政府內部進行了改革，一些專業人才進入各職能部門擔任首腦。張嘉璈於1935年12月就任鐵道部部長，這對於整理路債有重要意義。張嘉璈乃國內著名之金融巨擘，長期擔任中國銀行總經理，對於財政事務異常熟諳。他認爲整理路債乃目前路政的當務之急，因此上任伊始，就與財政部通力合作，首先對幾宗困難最大的路債進行整理，以快刀斬亂麻的果敢精神，結束了長期以來互相推諉、停滯不前的局面，爲以後大規模整理路債開創了先例。在這中間成績最爲突出也最爲重要的就是對津浦路借款的整理。

津浦路借款整理方案

津浦鐵路借款包括1908年發行的英德原借款500萬英鎊以及1910年發行的英德續借款480萬鎊（實際發行額爲300萬鎊）兩種，週息五釐，其中債票發行額英國佔37%，德國佔63%。原規定前十年只付利息，自第十一年起開始分年還本，三十年付清。但是民國成立後，內亂頻仍，收入短絀，其中英發債票部分自1925年起即未照付；德發部分，因歐戰爆發、中德宣戰，曾於1917年開始停付，1924年中德互換照會，恢復還本付息，但實際上並未償付。國民政府成立之後也只是先後將原、續借款各補付利息二次。因此，日積月累，積欠頗鉅，成爲解決路債的一個十分棘手的問題。

根據借款的合同規定，該項借款還本付息應由津浦鐵路本身收入項下及冀、魯、皖等省釐金並淮安常關收入作擔保（裁釐後改由增收之關稅抵補）。然而歷年來支付利息並未以釐金抵補，實行裁撤釐捐之後，亦未以新增關稅抵補，以致英、德公使及債權公司屢次要求中國政府踐約償付。然而財政部與交通部（後來是鐵道部）相互推諉，雖然自1934年即開始商洽整理方案，但遲遲未有結果，導致債權國方面嘖有煩言。截至1935年底，津浦路原、續借款共積欠本金6,149,770英鎊，利息3,757,079英鎊，本利合計爲9,906,849英鎊。¹⁸

1935年11月，中國政府開始實施幣制改革，爲了增強法幣的外匯儲備，國民政府迫切希望從西方得到一筆巨額貸款，以保證改革的順利進行。當時正在中國考察並幫助

18 張公權（嘉璈）《抗戰前後中國鐵路建設的奮鬥》，臺北：傳記文學出版社，1974年修訂初版，頁99。

實施幣制改革的英國財政部首席經濟顧問李滋羅斯(Sir Federick Leith - Ross)就曾明確表示, 要想得到英國的貸款, 則必須整理過去的債務, 而首先要解決的便是津浦路等鐵路債款。就在幣制改革令發佈的當天(11 月 4 日), 李滋羅斯在給財政部長孔祥熙的一封信中即指出, 中國舉借新債的先決條件是: (一) 津浦、湖廣債票, 目前不良情形, 影響中國信用甚巨, 有無切實辦法迅予解決; (二) 其他政府所欠, 未能照約償付本息之金鎊債款, 有無計劃同時整理。他在信中還指責津浦路每年均有盈餘三百多萬元, 卻不以此償付債務。19 字裏行間, 流露出一種不滿的情緒。

為了吸引外資, 鞏固幣制改革的成果, 並建築新的鐵路, 財政、鐵道二部此時都深知整理債務關係重大, 決心採取合作的態度, 首先解決拖欠已久的津浦路債問題。

1935 年 11 月 11 日, 財政部長孔祥熙與鐵道部商洽並提出整理津浦路債款之方案: (一) 未償本金另換新債票, 自民國二十五年一月起息; (二) 債票利息在二十五、六兩年份, 付二釐半, 二十七、八兩年份, 付三釐半, 二十九年起, 付五釐, 由鐵路收入項下撥付; (三) 本金自二十五年起, 分三十年還清, 第一年以津浦路現金收入百分之一為還本之準備, 以後按照總收入收數, 比例增加之; (四) 以前欠息, 一律取消; (五) 民國三十年一月一日起, 利息以國稅作保。對此方案, 李滋羅斯在徵求了倫敦持票人會意見後, 於 1936 年 1 月 6 日答覆說: 減低利息一節可以照辦, 但該項息金須以關稅排列相當地位之關稅擔保。且以後若路局收入增加時, 仍須將前之所減之利息補足五釐; 還本辦法可同意, 欠息可作暫記, 不能作為取消。此外, 債權人方面還要求增設西籍局長一人, 總工程師、總會計師各一人, 並設一顧問委員會, 由持票人代表參加, 以監督鐵路財政。²⁰

此時張嘉璈剛剛就任鐵道部部長, 上任伊始, 即參加整理津浦路債談判。鐵道部方面認為英國持票人會條件過於苛刻, 故請李滋羅斯從中斡旋, 往返磋商。對於這一談判經過, 張嘉璈在 1936 年 2 月 10 日的日記中寫道: 「(當日) 中午宴請李滋羅斯爵士及其隨員, 並有匯豐銀行代表卡塞爾(W. C. Cassels) 與財政部顧問楊格(Arthur Young) 同席。宴罷, 磋商津浦鐵路債票整理辦法。結果如下: (一) 決定將積欠利息取銷五分之四, 所餘四〔五〕分之一, 分二十年攤還; (二) 以後利息, 第一、第二、第三三年間付二釐半, 第四年起付五釐; (三) 自 1940 年起還本, 平均四十年還清; (四) 恢復設置洋總工程

19 同上, 頁 98 - 99。

20 同上, 頁 99。

師及洋會計師各一人，其權限另訂；(五)利息以關稅為第二擔保。李滋羅斯允將此五項條件電英國債票持有人會，促取同意。茲事解決，可為其他債票整理之標準，亦為打開英國恢復中國鐵路投資之門。」²¹

經雙方同意，1930年2月26日，財政部、鐵道部聯名登報公佈整理津浦路債票辦法，並函告該借款經理人華中公司、德華銀行及英國持票人會(英倫銀行指派)駐華代表蓋士利知照，同時亦由鐵道部飭令津浦路局遵辦。其整理辦法大致同於上述方案，即「民國二十五年至二十七年三年之間，每年各付利息二釐半，自二十八年起，恢復原合同之規定，照付周息五釐，自民國二十九年開始還本，以前到期欠付之利息及民國二十五年至二十七年減付之利息，由持票人放棄五分之四，其餘五分之一，另發無利小票，自民國三十年起，分二十年攤還，所有還本付息之款，均指由津浦進款項下撥付，如遇不敷付息時，由關稅餘款補足。」²²

經過整理，津浦路債票不僅將還本付息時間延長至四十年，並因削減欠息等而減輕負擔英金約320萬鎊，折合國幣5,300萬元。更重要的是為以後整理隴海、湖廣等路債開創了先例。正如張嘉璈所稱：「茲事解決，可為其他債票整理之標準，亦為打開英國恢復中國鐵路投資之門。」事實亦的確如此，以後鐵道部在整理一般路債時，大都參照津浦路債的整理方案，從而加快了整個路債整理的速度，減輕了債務負擔，同時也為吸引外國投資於中國的鐵路建設創造了條件。

戰前鐵路外債之整理概況

自1935年4月起，鐵路債務即開始進行全面清理，至抗戰爆發前，除北寧、京滬、汴洛鐵路債票及膠濟路國庫券仍履行原訂合同償付本息外，其間先後進行整理的包括發行債票部分、未發行債票部分(借款和墊款)和料債部分共三大類。現分別加以敘述。

(一)發行債票部分

由各部發行債票而經過整理之外債包括：郵傳部正金銀行借款；滬楓鐵路借款；津浦

21 姚崧齡編著《張公權先生年譜初稿》，臺北：傳記文學出版社，1982年，頁149。

22 《財政部、鐵道部關於整理津浦鐵路原、續借款合同會呈》，1936年4月17日。國民政府鐵道部檔案：二一四/887。

鐵路原、續借款；道清鐵路借款；隴海鐵路借款；廣九鐵路借款及湖廣鐵路借款等七項，其整理情形詳見表 4：

表 4 戰前鐵路外債(發行債票部分)整理情形

借款名稱	債權者	債 額	發行時間	整理時間	整理後情形
郵傳部正金銀行借款	橫濱正金銀行	日金 10,000,000 元 週息 5%	1911 年 2 月	1935 年 4 月	減免複息日金 300 萬元，期限延長十五年。
滬楓鐵路借款	中英公司	英金 375,000 鎊 週息 6%	1914 年 2 月	1935 年 7 月	免除欠息約 150 萬元，預計至 1942 年可完全清償。
津浦鐵路原借款 津浦鐵路續借款	英國華中鐵路公司 德華銀行 英國華中鐵路公司 德華銀行	英金 5,000,000 鎊 週息 5% 英金 3,000,000 鎊 週息 5%	(1)1908 年 3 月 (2)1909 年 6 月 1910 年 11 月	1936 年 2 月	削除欠息五分之四，並得最近三年利息減半償付，本金則展期償還。計減輕負擔英金 320 萬鎊，約合國幣 5,300 萬元，四十年後可將債票清償。
道清鐵路借款	英國福公司	英金 800,000 鎊 週息 5%	1914 年 2 月	1936 年 3 月	比照津浦鐵路辦法，削減欠息，並減付最近三年之利息，本金分二十七年清償，計減讓債額英金 20 萬鎊，約合國幣 300 萬元。
隴海鐵路五厘借款 隴海鐵路荷比借款 隴海鐵路八厘借款 隴海鐵路續發第三批短期債券	比國鐵路電車公司等 比國鐵路電車公司 荷蘭公司 比國鐵路電車公司 比國鐵路電車公司	英金 4,000,000 鎊 週息 5% 比金 137,743,000 法郎 荷金 30,750,000 佛洛林 比金 2,250,000 法郎 國幣 5,000,000 元 上述三款利息均為週息 8%	1913 年 3 月 1920 年 7 月 1923 年 1925 年 1 月 1924 年 8 月	1936 年 8 月	積欠利息全部免除，整理後之利率開始一年一厘半，以後每年遞增半厘，增至最高四厘為止，此後即按四厘付息。第十一年起還本，分三十五年還清。其減輕負擔之數，約合國幣 15,000 餘萬元。
廣九鐵路借款	英國中英公司	英金 1,500,000 鎊 週息 5%	1907 年 4 月	1936 年 7 月	自整理後前二十年內利息減付二厘半，以後仍付五厘，其整理前之欠息一律取銷五分之四，本金於五十年內清償，共減債額約合國幣 800 萬元。
湖廣鐵路四國銀團借款	匯豐銀行 東方匯理銀行 美國摩根公司 德華銀行	英金 6,000,000 鎊 週息 5%	1911 年 6 月	1937 年 4 月	整理後前二年內利息減付二厘半，欠息取銷五分之四，本金自第五年起分三十五年清償。計減讓債額英金 170 餘萬鎊，約合國幣 3,000 萬元。

(根據鐵道部 1937 年 6 月底編製之「整理鐵路債務」[國大報告附件]，鐵道部檔案二一四/1065 及羅從豫《我國鐵路債款概述》，載《中行月刊》第十四卷五一六期[1937 年 5 - 6 月]編製)

上述路債經整理後，共計減輕負債約合國幣 24,850 萬元。

(二) 未發行債票部分

這一部分主要是指各鐵路歷年積欠外國行商之長短期借墊款，為數頗鉅。其中數額較大而業經整理者計有平綏鐵路東亞興業會社借款、鄂葛嶺借款，共減債額 730 餘萬元；同成鐵路比法公司墊款，減讓本息 1,220 餘萬元；平漢鐵路華比銀行及麥加利銀行透支，共減債額 30 萬元；道清鐵路福公司清孟枝線墊款及購車墊款，約計減免利息合國幣 220 萬元；隴海鐵路比荷兩公司各項墊款，減讓債額約為國幣 1,000 萬元；津浦鐵路德華銀行墊款，削減債額約合國幣 2,030 萬元；寧湘鐵路中英公司墊款，減免利息約 300 萬元。上述對外所負借墊各款，經整理後約共削減債額計國幣 5,530 萬元，其整理辦法雖互有差異，但基本上都是遵循鐵道部的整理債務原則，即減低利率、免計複息、削讓本金、分期償還而進行的，綜計鐵路外債項下截至 1937 年 6 月底止，經整理後所減債額，除未到期利息部分因減低利率所省無從核計確數外，僅以整理前後之債務相比較，估計減輕債務擔負有國幣 30,380 萬元之多。

(三) 料債部分

各鐵路所負料債，首先解決者為津浦鐵路英商十四家料款、平漢路美商三家料款，均由鐵道部與各債權人商洽訂約。其後平綏路美商及其他華洋商號料款亦陸續整理，幾已全部解決。繼之者為平綏路料債亦已十之八九解決，而津浦路整個整理方案則於 1937 年 1 月開始實施，每月均有數起料款先後商洽解決。截至抗戰爆發前，凡鐵路料債經整理後而減輕之擔負在國幣 4,500 萬元以上。

23 鐵道部編製《整理鐵路債務（國民代表大會報告附件）》，1937 年 6 月底，國民政府鐵道部檔案：二一四 / 1045。

鐵路外債經過整理之後，最突出的變化就是鐵路債票的價格有了明顯的上升，表5清楚地反映出鐵路債票經整理後上升的情形。

表5 鐵路外債經整理後債票上升情形

債券名稱	1936年1月時價格	1937年1月時價格	提高率(%)
匯豐整理公債	96元	100元	4.2
道清公債	28元	74元	164.3
京滬公債	65元	78元	20.0
津浦原借公債	32元	59元	84.4
津浦續借公債	31元	58元	87.1
隴海公債	16元	33元	106.3
湖廣公債	44.5元	58元	30.3

(根據《革命文獻》[臺北：中央文物供應社]第七十八輯第611頁表改製)

路債經過整理，債信得以恢復，國外輿論對此亦表示歡迎。1936年7月，廣九鐵路外債整理辦法公佈之後，倫敦各報均發表社論予以讚揚。如《倫敦泰晤士報》稱：本年中國鐵路借款之整理，實為第四次；中國政府努力恢復鐵路債信，實為最可喜之事。《財政時報》云：吾英人應十分承認中國政府恢復債信之決心，及鐵道當局之勇於負責，能自遠處大處著眼。鐵路債信恢復，即國家信用恢復，必能鼓勵國外之投資。《財政新聞》則表示：債票雖不能即臻穩固，但中國政府恢復鐵路債信之努力，值得欽佩，整理案之成功，尤足忻賀。²⁴事實確是如此，隨着大批債務的逐步清理，債信不斷提高，中國又開始出現了舉借外債的一個高峯。

整理鐵路外債之成效

國民政府成立後雖然也曾舉借過一些外債，但數額都不算大。然而，在抗戰爆發前的一、兩年中，中國卻出現了一個舉借外債的高峯，其中絕大部分又都是鐵路外債。自1934年3月德國奧托·華爾夫公司與鐵道部簽訂玉(山)南(昌)鐵路借款之後，英、法、

²⁴ 前引張公權書，頁108。

比等國財團便接踵而至，相繼簽訂了寶成鐵路(比)、京贛鐵路(英)、湘黔鐵路(德)、成渝鐵路(法)等借款合同。很明顯，這一高潮的出現是同當時國民政府整理外債(特別是路債)、提高債信的努力分不開的。據當時擔任鐵道部部長的張嘉璈先生後來回憶說，由於鐵路債務整理得頗為成功，因而在抗戰爆發前夕已將利用外資建設鐵路的途徑重新打開。自1936年1月至1937年6月的十八個月中，新路方面國外借款共計為471,027,511元，國內借款為63,000,000元；舊路方面國外借款為58,078,455元，國內借款為11,550,000元；總計國外借款529,105,966元，約合美金157,260,535元，或英金31,932,370鎊；國內借款74,550,000元，約合美金22,157,699元，或英金4,499,207鎊。²⁵兩相比較，國外借款佔總借款的87.7%，在戰前十年間國民政府舉借外債的總數中也佔很大比例。雖然上述借款中有部分後因戰爭的爆發而拖延或取消，但從中還是可以清楚地看出當時大量舉借外債的情形。

隨着舉債而出現的是中國鐵路建設的高峯。統計戰前十年國民政府共建築新路3,793公里(不包括同期東三省修築的1,600公里鐵路)，而1936年至1937年7月的一年半時間中所完成的鐵路就為2,030公里，平均每年建路1,353公里，是1927年至1935年八年半時間中年築路速度的6.5倍。²⁶而且，以往鐵路建築的路線明顯帶有帝國主義在華劃分勢力範圍的痕跡，以致造成中國鐵路佈局的極不合理。然而戰前修築鐵路則主要針對內地與沿海地區的聯繫，特別是考慮到國防建設的需要。因此各條重要的鐵路幹線，如粵漢、浙贛、隴海、同蒲等鐵路都是在這一時期內加速建成的；而蘇嘉、滬杭甬、京贛、黃埔等路則完全出於軍事目的而建築。因而在這一方針指導下，至抗戰爆發前，全國鐵路網絡已基本形成。

抗戰前中國鐵路的發展對增強內地與沿海之間經濟、文化的聯繫，促進工農業產品的交換，以及發展商品經濟和對外貿易均產生了重要影響。這裏需要特別指出的是，戰前的鐵路建設對於戰爭初期的局勢發揮了難以估量的作用。例如平漢、粵漢和廣九鐵路的貫通，使之成為抗戰初期中國最重要的交通要道。當時中國軍隊80%的補給都要依靠這條線路北運，自「七七事變」到廣州失守的十五個月中，粵漢鐵路共運送部隊200萬人次，軍用物資70餘萬噸。²⁷若粵漢鐵路當時沒有通車，後果實不堪設想。同樣，浙贛、滬杭甬、京滬、蘇嘉和津浦鐵路對東部地區戰事的進展也發揮了重大作用。「八·一三」滬戰爆發後，京滬鐵路專開軍用列車，在淞滬會戰期間共開軍列1,346次，運送部隊50個師，

25 同上，頁91。

26 同上，頁40及頁93—94。

27 同上，頁138—139。

輜重 5 萬噸。浙贛鐵路除了輸送軍用物資外，還承擔了工礦企業和大專院校的內遷任務，僅華北和東南地區的人員和物資由此路疏運到大後方的即達幾百列車。特別是在東南沿海主要城市相繼失守後，浙贛路便成為中國東部唯一的鐵路，從 1938 年初到 1939 年 3 月，該路計開軍車 1,700 列，運送部隊 150 萬人次，軍需輜重 23 萬噸。²⁸ 交通運輸之所以能在戰爭中發揮如此重要的作用，是和戰前運用正確的方針整理外債，並積極籌借外資建築鐵路密切相關的。

戰前路債的整理對於國家財政也有所裨益。由於部分債務得到清理，使得償付外債的負擔有所減輕，國家的財政支出亦相應減少，促進了國民經濟的穩步發展。可以這麼說，幣制改革的成功為整理債務、吸引外資創造了條件；反過來，債務的整理又保證了幣制改革等財政措施得以順利實施。更重要的是，戰前整理外債的成功不僅提高了債信，有利於收回債權，同時還創造了一個良好的投資環境，這就為後來國民政府在抗日戰爭期間尋求外援、堅持抗戰奠定了基礎。

28 同上，頁 142 - 144。

版權為香港中文大學
中國文化研究所所有
未經批准 不得翻印

On the Management of Foreign Railway Loans by the Nationalist Government during the Pre-Japanese War Period and What It Achieved

(A Summary)

版權為香港中文大學
中國文化研究所所有
未經批准 不得翻印
Cheng Hwei-shing

Modern Chinese railway industry was so heavily financed through foreign loans that its history may very well be treated as a history of foreign debts. This paper is an indepth study of the changes in the development of the Nationalist government policy on the management of the foreign railway loans from 1927 to 1937. In examining the issue, the author mainly relies on the documents on finance, railways, diplomacy and others deposited at the Second Historical Archives of China in Nanjing. For the purpose of an illustration, the government management of the loan for the Tianjin-Pukou Railway is analyzed, with a hope that an overall perspective of the pre-Japanese War railway loans management may emerge. An original assessment on the government loan management policy is also given at the end of this paper.

版權為香港中文大學
中國文化研究所所有
未經批准 不得翻印

版權為香港中文大學
中國文化研究所所有
未經批准 不得翻印