

近代中國銀行業的發展

(一八四〇——一九三七)

王業鍵

自從鴉片戰爭以後，在西方列強以及新興的日本政治、經濟的侵凌及沖擊之下，中國社會經濟各方面都產生空前的變遷。傳統考試制度的廢除、政治體制的變革、新式工廠的設立、鐵路的興築等，都是犖犖大者。金融組織為經濟中重要的一環，它與其他部門息息相關。當外來的新勢力、新思想、新制度層層進迫之際。中國的金融部門也開始一連串的調整、適應、與創新過程。在這一過程中，舊式的金融機構由於資力不足或組織欠健全，經不起重大的政治上或經濟上的風暴襲擊，都或先或後地沒落或衰退。新式銀行則逐漸擴張其勢力範圍，而終居領導地位。本文主要目的，即在於檢討鴉片戰爭後的一世紀期間中國銀行制度的演進，以增進我們對於中國現代化的瞭解。其次，近代經濟學界如熊彼得（J. A. Schumpeter）、喬欣克隆（Alexander Gerschenkron）等強調銀行對於經濟發展的貢獻，近年來並有許多論文討論在個別國家或個別地區工業化過程中銀行發生何種作用——促進、阻碍、或中立？¹ 中國銀行業在近代工業化中究竟扮演了甚麼角色？也值得我們注意。最後，近數十年來中、外學術界討論中國近代經濟發展（或停滯）時，有一個很大的爭論。這就是：帝國主義經濟勢力之伸入是否摧毀了中國傳統的手工業？以及是否阻碍中國民族工業的興起？² 探討近代中國銀行的發展，也可使我們對於此一爭論問題至少提供部分的答案。

從鴉片戰爭到抗戰前夕有四種銀行前後活躍於中國金融市場上——票莊、錢莊、外國銀行，和中國自辦的新式銀行。前兩種為中國舊式金融機構，後兩種則為十九世紀中葉後才在中國出現的現代金融機構。兩者比較，前者有三大特色：資本薄弱，組織簡單（獨資或合伙），責任無限。清代票莊，大多數為山西商人所經營。其營業以滙兌為

¹ 例如，Rondo Cameron, ed., *Banking in the Early Stages of Industrialization*, New York, Oxford University Press, 1967; Rondo Cameron, ed., *Banking and Economic Development: Some Lessons of History*, New York, Oxford University Press, 1972.

² 參閱 Chi-ming Hou, *Foreign Investment and Economic Development in China, 1840-1937*, Cambridge, Harvard University Press, 1965, pp. 1-6, 91-96.

主，並兼營存款和放款。山西票莊大概起源於十八世紀末或十九世紀初期，但是作為匯兌工具的會票在明末已相當流行。³ 到清末西號（即山西票莊）幾乎壟斷國內各地匯兌，收存中央及各省官款，放款於各地錢莊，盛極一時，儼然如銀行之銀行（the bankers' bank）及政府之銀行。但是，由於他們的財務經營和滿清政府及其各級官員的關係過於密切，大多數隨着清室的覆亡而倒閉。民國以後，勢力頓衰，即使少數依然存在，他們在金融市場上已不再有任何影響力。

錢莊起源於銀、錢等貨幣兌換，到明末已發展成兼營存、放款業務的金融機構，清代各地更有銀錢業行會之組織。⁴ 在業務經營上，山西票莊是採取總號與分支號的方式，即西方所謂分行制度（branch banking system）；錢莊則通常並無分支行，而採取單一銀行制（unit banking system），並輔以聯絡銀行（correspondent banks）的辦法，以為呼應。大多數錢莊的營業活動都限於一個城市及其附近地區，它們的主要營業對象為當地的商人。由於它們熟悉當地情況以及多做信用貸款，對於國內貿易的增進貢獻至大。十九世紀中葉以後，它們更在促進對外貿易方面發揮很大的作用（討論見後）。可是，錢莊一般資本短絀，彼此間聯繫又不密切，因此一遇政治或金融恐慌，往往倒閉或停業者多。⁵

五口通商之後，鑒於貿易之可能大量擴張，外國金融勢力開始在中國設立銀行或分行。一八四八年英國的東方銀行（Oriental Banking Corporation）在上海成立分行，是為外商在中國設立銀行之始。一八六四年滙豐銀行（Hongkong and Shanghai Banking Corporation）成立，迅即成為金融界最有勢力的銀行。隨後其他國家也接踵而來。到十九世紀末，除英國以外，法、德、俄、美、日、意、荷、比諸國均在華設有銀行或分行。

外商銀行在華營業最初純限於商業性質——供給國際貿易所需資金，經營中、外匯兌，給予錢莊短期貸款等。但是，從甲午戰爭（一八九四——一八九五年）一直到軍閥混戰時期（一九一六——一九二八年），外商銀行在華活動大為擴展，而成為帝國主義國家在華伸張其政治、經濟勢力的工具。它們對中國政府給予巨額貸款，獲得關、鹽兩

³ 關於山西票莊的起源，見陳其田《山西票莊考畧》（上海，商務印書館，民國二十六年），頁二四至三一。關於明末會票，見尙鉞《中國資本主義生產因素的萌芽及其增長》，《中國近三百年社會經濟史論集》（周康燮主編，香港，崇文書店，一九七四），第五集，頁八七。

⁴ 見前引尙鉞文，頁八六；彭信威《中國貨幣史》（上海，上海人民出版社，一九六五），頁七四八。廣州銀錢業會館建自康熙十四年（一六七五年），上海錢業公所最遲在一七七六年已經成立。見區季鸞編《廣州之銀業》（廣州，中山大學，民國二十一年序），頁七；《上海錢莊史料》（上海，上海人民出版社，一九六〇），頁一一。

⁵ 例如，由於一九一〇年發生橡皮股票風潮和次年接連發生的辛亥革命，上海錢業公會錢莊數從一百家（一九〇九年）突減至二八家（一九一二年）。見《上海錢莊史料》，頁九四，一八八。

稅的代管權，以及在鐵路、礦物、製造業等各方面作直接投資。此外，它們並發行大量紙幣流通於通商口岸及其勢力範圍內。又收受國人（特別是軍閥和官僚）大量存款。加上它們資本充沛，⁶所以多數外國銀行實力強大，一開始便遠較中國自辦新式銀行居於優勢地位，舊式錢莊自更難望其項背。不過，由於它們不能在通商口岸以外設立分支行，因此無法侵入內地的金融市場。只有外國銀行鈔票一項，因為中國本身幣制的紊亂，而能在當時國內各處，特別是東北、西南、福建、廣東等地，廣泛流行。

國人自辦的新式銀行的出現遠比外國銀行為遲。一直要到甲午戰爭以後，清廷才感到有成立現代銀行的必要。第一，當時的當政者深切地體會到：除非中國也像日本一樣邁上工業化途徑，勢將無法在這個弱肉強食的世界中屹立自存。鑒於舊式金融機構無力籌集資本以供工業投資，惟有設立新式銀行來肩負這個集資的艱巨任務。第二，鑒於外國銀行已成爲帝國主義在華擴張的工具，國人自設銀行以爲對抗，並希望能進一步挽回利權。第三，當時見識較爲前進的官員也認爲，爲了要建立統一的貨幣制度和改善財政經營，現代銀行的創設亦屬必要。⁷第一家國人自設的新式銀行——中國通商銀行——乃於一八九七年成立。七年後出現第一家政府銀行，即戶部銀行。一九〇七年又設立另一家政府銀行，即交通銀行。直到滿清顛覆爲止，前後共開設了十七家官、私銀行，但是辛亥革命後只有七家還存在。⁸

中國自辦的新式銀行從開始便面臨着雙重競爭。在對外貿易和外匯方面，這些營業一直爲外國銀行所獨佔，中國新式銀行缺乏資本和海外連絡機構，因此難以競爭。在國內工商界，它們又毫無根基，所以也難以與錢莊爭雄。但是，中國的新式銀行，無論或官或私，有一大長處：這就是它們從開始便和政府有深切關係。它們收存政府公款，而且在滿清末期和民國初期大多數都獲得發行鈔票的特權。此外，它們更給予政府墊款，獲取高額利息，又以相當大的折扣吸收政府的公債。它們所保有的政府公債還可當作發行鈔票的準備。銀行與政府之間這種密切關係造成近代中國銀行業的畸形發展，然而它的確大大地助長了新式銀行的興起。

二

在七七事變（一九三七年）爆發前的一個世紀期間內，中國銀行業的發展大致可區

⁶ 例如，一九二六年的上海，有十六家外商銀行的資本超過千萬元，其中有六家且超過五千萬元，但是中國本身只有二家新式銀行擁有千萬元以上的資本。見楊蔭溥《上海金融組織概要》（上海，商務印書館，民國十九年），頁一九一至一九三。

⁷ 杜月笙《五十年來之中國通商銀行》，《五十年來之中國經濟》（上海，中國通商銀行，民國三十六年），頁二至三；譚玉佐，《中國重要銀行發展史》（台北，聯合出版中心，民國五十年），頁十四至十五。

⁸ 《全國銀行年鑑》（一九三六）（上海，中國銀行，民國二十五年），A. 2—3。

分爲三個階段，而以甲午戰爭和國民政府成立（一九二七年）爲分界線。在每個階段中都有三種銀行在互相競爭，往往也互相輔助。在第一個階段裏（一八四〇——一八九五），票莊、錢莊、和外國銀行在中國金融市場上形成一種三角關係，每一個集團都掌握了一個專門業務——票莊控制國內滙兌，錢莊供給國內貿易資金，外國銀行提供國際貿易資金和經營國際滙兌。在這個半世紀期間，三個集團的勢力都在擴張，但是山西票莊最爲興盛，而成爲當時地位最隆的金融機構。在第二個階段裏（一八九五——一九二七），有一個新興集團——中國自辦的新式銀行——出現於金融舞台上，同時在前一時期中縱橫睥睨的山西票莊到這個階段中期以後已大部分踪影無存。在這個卅來年的期間，外國銀行稱霸中國金融界，錢莊仍繼續成長。中國自辦的新式銀行，無論家數或實力都增加不少，但是它們還幾乎完全無法侵入其他二個集團的勢力範圍——國際貿易和國內貿易。到第三個階段（一九二八——一九三七），中國自辦新式銀行扶搖直上，終於執金融界牛耳。同時，外國銀行在華勢力也進入停滯狀態，許多錢莊在經濟恐慌中相率關閉，無以自存。

在我們分析造成各金融集團在各階段中相對地位變遷的重要因素時，且讓我們舉出些有關的數字來顯示變遷的概況。在鴉片戰爭前夕，全國有十七家山西票莊，其資本總額爲三百五十七萬兩，即每家平均資本二十一萬兩。到光緒年間（一八七五——一九〇八），增加到三十三家，同時有四百十四家分號，分佈於中國本部、東北、蒙古、新疆等地。當時資本總額增達三千三百萬兩，再加上存款總額約一億五千萬兩，發行小票約二千萬兩，總計全部資產當不下二億兩。⁹但是，辛亥革命後數年，便只有十三家尙存。經過這場政治風暴後仍然繼續營業的西號，也失去往日那種聲譽與勢力。民國十四年時，西號凋零殆盡，只剩三家。所以，在民國初期，山西票莊幾乎全部崩潰，在金融市場上已不再成爲一種勢力。

至於在這個世紀中錢莊的興替，我們可以全國金融中心的上海滙劃錢莊爲例，以爲說明。所謂滙劃錢莊，爲參加上海錢業公會，而且可利用該會附設的滙劃總會以清算票據的錢莊。這些錢莊都是資本最雄厚、在錢業中聲望最隆的。非錢業公會會員的錢莊在金融界無足輕重，而且好些都是資本微薄，僅靠銀錢兌換以營利。表一所列舉數字，就是指上海錢業公會的會員而言。從這些數字可看出幾點明顯的趨勢。第一，上海錢莊在十九世紀下半成長得相當快。在一八五八和一九〇三年期間內，它們的資本總額擴張了四倍，同時每家平均資本也增長三倍有餘。第二，由於受橡皮股票風潮和辛亥革命的影響，上海銀莊在一九一〇和一九一一年遭受嚴重打擊。¹⁰民國元年（一九一二）時，只有二十八家會員錢莊尙在營業。但是經過這二次風險而仍然屹立者，以及風浪過後加入

⁹ 陳其田，頁六九——七六，九八，一四——一四三。

¹⁰ 見《上海錢莊史料》，頁七四——九七。

的錢莊，營業利潤很大。一九一二年錢業的平均利潤等於資本總額的百分之五九，比一九〇三年的百分之四六還高得相當多。

表一 上海的錢莊 1858—1936
(單位：千元)

	1858	1903	1912	1926	1936
錢莊家數	70 (最多)	82	28	87	48
資本總額	1,145	4,592	1,488	18,757	18,000
每家平均資本	16 (最少)	56	53	216	375
利潤總額	---	2,149	884	4,530 (1925)	630
每家平均利潤	---	26	32	54 (1925)	13
平均利潤率(利潤 與資本的百分比)	---	46%	59%	27% (1925)	3.5%

資料來源：見拙作“The Growth and Decline of Native Banks in Shanghai”，《經濟論文》，6.1 (April 1978)，台北，中央研究院經濟研究所出版，頁113。

第三，民國成立後的十五、六年間上海錢業再度繁榮。到一九二六年時，會員錢莊增至八十七家，其資本總額幾達一千九百萬元，即每家平均資本上升至二十一萬六千元。換句話說，在本世紀的頭一個四分之一期間，無論錢莊資本總額或每家平均資本，大約都擴張四倍。而且，在二十年代錢業利潤依然很可觀。因此，除了短短的二年（一九一〇——一一）以外，在這個四分之一世紀中錢業加速成長，到二十年代中葉左右並達巔峯狀態。第四，在抗戰前的十年期間，特別是三十年代，可說是錢業的停滯和衰落時期。一九三六年的會員錢莊家數，減少到四十八。在這個十年間，每家平均資本固然增加不少，但是整個錢業的資本總額變動極微。而最足以顯示當時錢業不振的，是利潤的劇落。在抗戰前夕，錢業的平均利潤降低到只有資本額的百分之三·五。這不但與過去的錢業利潤相去霄壤，而且遠在當時的市場利率之下。¹¹最後，必須一提的一點，上海錢莊在抗戰期間又見蓬勃，但是戰時錢業的繁榮主要靠黃金和外匯的投機，以及在通貨膨脹中囤積居奇。事實上，錢莊在金融界的勢力從二十年代後期開始已日漸低落。所以我們不能認為，上海錢業在戰時的短暫繁榮，是錢業的復甦。

¹¹ 一九三〇年代早期的上海，銀行存款利率約為年利七厘，放款利率約為一分至一分二厘。見吳承禧《中國的銀行》（上海，商務印書館，民國二十三年），頁二八，五七一—五八。

錢業在其他城市的變遷趨勢，大致和上海相同。以廣州的銀號為例，一七六九年有三十六家，一八七三年增加到六十八家，一九三〇年更增至一百二十家，一九三七年則減為七十七家。¹² 一九三〇年代的經濟恐慌，對於全國各地的錢業打擊深重。據中國銀行估計，在戰前十年期間大約有一半的錢莊破產或停業了。¹³

如前所述，國人自辦的新式銀行是在中、日甲午戰爭後才出現。而且在滿清政府統治的最後十幾年間，官設及商設銀行十七家，辛亥革命後僅存七家。但是，在民國成立後的最初二十五年間，銀行業在不斷成長，在南京政府的十年間（一九二七——三七）擴展得尤其快。如表二所示，從民國初年到南京政府成立時，全國銀行從七家增至五十

表二 中國新式銀行的成長 1912—1936

（單位：百萬元）

	1912	1926 ^a	1936
銀行家數			
總行	7	52 (1927)	164
分支行	163	618 (1927)	1,332
已繳資本	36	115	403
公積金	—	40	123
鈔票發行額	53	247	1,947
存款總額	497	935	4,551
放款總額	515	887	3,466
資產總額	759	1,391	7,276
純利潤	—	17	50
利潤率 ^b	—	11.0%	9.5%

註：(a)1926年數年係全國二十八家最重要銀行之總計，但未包括在內之銀行，資本及營業甚小。所以表中該年數字雖屬偏低，極為有限。

(b)利潤率係純利潤除已繳資本及公積金之和所得商數。

資料來源：楊蔭溥《五十年來中國之銀行業》，《五十年來之中國經濟》，頁四一，五一；張家驥《中華幣制史》（北京，民國大學，民國十五年），頁四〇；《中國重要銀行最近十年營業概況研究》（上海，中國銀行，民國二十二年），頁二；《中國金融年鑑》（沈雷春編），頁A117；吳承禧《中國的銀行》，頁一八。

二家，此後十年更增加到一百六十四家。在這個十年裏銀行存款額擴充了幾乎五倍，放款額也擴充了將近四倍。利潤率游移於百分之十左右。但是在民國建立後的最初十五年

¹² 廣州的傳統銀錢業，稱為銀號。與上海的錢莊，名異而實同。廣州銀業的同業公會，原稱忠信堂。文中所稱銀號家數，係指加入公會的會員而言。見區季鸞，頁七；沈雷春編《中國金融年鑑》（一九三八）（Washington D.C., Center for Chinese Research Materials, 1974 reprint），頁一四六。

¹³ 《全國銀行年鑑》（一九三六），A. 72。

間，存款及放款的增加還不到及一倍。從鈔票發行額及總資產來看，也是在南京政府時期增加得快。此外，清末百分之五十九的銀行倒閉，北京政府時期（一九一二——二七）銀行倒閉率高達百分之七十二，而南京政府時期的倒閉率降至百分之十八。¹⁴ 這些數字表示，戰前十年的銀行業不但成長得比以前快，也比以前穩定得多。

由於主要的在華外國銀行都屬國際性的公司組織（multi-national corporation），它們的營業大部分或在其本國、或在其他國家；加以它們公布的財務狀況都屬於整個公司的，所以我們很難明瞭它們在華的營業情形。然而，關於滙豐銀行的財務，我們仍可找到若干材料。這是外人在華經營的最主要銀行，而且它又是以中國地區為主要營業對象。因此我們當可從這個銀行的發展來看外國銀行在華勢力的擴張。表三所列數字顯示，這一銀行從成立後到一九三〇年期間，一直在不斷增長，尤其在一九〇〇年以後，更大幅膨脹。在這個三十年間，公積金從一千二百萬元上升至一億二千八百餘萬元，存款總額從一億增加至九億二千五百餘萬元，鈔票發行額從一千二百五十萬元提高到一億零八百餘萬元，資產總額從二億八千萬元擴充至十二億一千四百餘萬元，利潤從三百萬元躍升至二千萬元以上，而且利潤率通常都在資本與公積金總額的百分之十二至百分之十五左右。但是在一九三〇年代，無論公積金、存款、和資產總額都未見增加，鈔票發行額雖有相當擴張，利潤額和利潤率都顯著減少。所以，我們可以說，滙豐銀行在十九世紀最後的三分之一期間固然成長得很快，在二十世紀的前三十年才是它的鼎盛時代，到三十年代也進入停滯時期。

除了滙豐銀行以外，外國銀行所發行鈔票在華的流通額變遷，也顯示出大致相同的趨勢。根據獻可的估計，從十九世紀末到抗戰前夕外國銀行券在華流通額的增加情形如下：一八九〇——一九〇〇年約一千三百萬元，一九一二年為四千四百萬元，一九二五年增至三億二千三百萬元，一九三三年稍減至二億九千九百萬元，一九三六年再升至三億六千萬元。¹⁵ 如果把這些數字和表二所列中國新式銀行的鈔票發行額比較，我們可以發現，到二十年中期，外國銀行券在華流通額尚多於國人自設銀行所發行的數額，但是到了一九三六年後者流通額已遠超過前者，而為前者流通額的五倍以上。

綜上所述，我們可以概括地說，十九世紀後半是山西票莊的黃金時代，二十世紀的最初三十年間外國銀行稱霸中國金融界，至三十年代中國自辦的新式銀行迅速擴張，終

¹⁴ 譚玉佐，頁二五。

¹⁵ 獻可《近百年來帝國主義在華銀行發行紙幣概況》（上海，上海人民出版社，一九五八），頁五七——五八。獻可所估計的一九一二年數字似屬偏低，如根據張家驥著《中華幣制史》（北京，民國大學，民國十五年，頁二七四至二七七）所載數字統計，該年外國銀行券在華流通額應為五千五百萬元。

於取代外國銀行而居領導地位。錢莊在十九世紀末和二十世紀初的發展很可觀，但是在戰前的十年間，尤其是三十年代，已由成熟而進入停滯以至衰落境地。

表三 滙豐銀行的擴張 1865—1937
(單位：百萬元)^a

年別 (1)	已繳資本 (2)	公積金 (3)	存款 (4)	發行鈔票 (5)	利潤 (6)	資產 (7)	利潤率 (8)=(6)÷[(2)+(3)]
1865	2.5		3.4				
1876	5.0		11.0	1.9 ^b	0.5	43.5	
1890	10.0		63.9 ^c	6.5	2.7		
1900	10.0	12.0	100.0 ^d	12.5	3.0 ^d	280.0 ^d	13.6%
1912	15.0	32.0	288.0	24.8	5.7	371.0	12.1%
1919	15.0	37.2	337.2	30.5	7.3	425.8	14.0%
1927	20.0	72.6	557.7	52.6	14.2	727.5	15.3%
1928	20.0	73.4	548.0	48.4	13.4	710.8	14.3%
1929	20.0	89.0	654.8	64.9	14.1	853.8	12.9%
1930	20.0	128.4	925.3	108.2	20.7	1,214.7	13.9%
1931	20.0	100.4	773.5	129.2	16.4	1,049.9	13.6%
1932	20.0		931.6	137.4	16.8		
1933	20.0			146.5	15.1		
1934	20.0			133.9	12.9		
1935	20.0			119.0	12.0		
1936	20.0	114.9	837.9	127.6	12.1	1,130.7	9.0%
1937	20.0	114.9	860.2	200.3	12.1	1,232.3	9.0%

註：(a)原單位為港幣，以港幣一元等於國幣一元計。

(b)係1875年發行額。

(c)一作93.4萬元，見下引郭孝先文，頁552。

(d)係1902年數字。

資料來源：Frank M. Tamagna, *Banking and Finance in China*, New York, Institute of Pacific Relations, 1942, pp. 25, 241; Maurice Collis, *Wayfoong: The Hongkong and Shanghai Banking Corporation*, London, Faber and Faber, 1965, pp. 54-55; Bean Elmer Lee, "Modern Banking Reform in China" (a Ph.D. dissertation, Columbia University, 1941), p. 21; 魏晉之《英國在中國的經濟侵略史》(北京，祝惺元，民國三十四年)，頁175；郭孝先，《上海的外國銀行》，《上海通志館期刊》第二期(民國二十三年)，頁552，581；獻可《近百年來帝國主義在華銀發行紙幣概況》(上海，上海人民出版社，1958)，頁76—77，80—81；向華，《上海史話》(上海[?]，牧文書局，1971)，頁171；壽進文，《戰時中國的銀行業》(出版者及地點不詳，1944)，頁19；徐寄頤，《增改最近上海金融史》(上海，民國三十一年)，頁459—460。

三

鴉片戰爭後一世紀期間中各個主要金融集團間相對地位的變動是如何造成的？有甚麼特別的因素使得一個集團在某一階段中騰升，而他一集團沒落？尤其是國人自辦的新式銀行如何能在最後一個階段中急起直追而從強大的外國銀行集團手中奪取領導地位？我們必須對這些問題尋求答案。

在第一個階段中（一八四〇—一八九五），有二個主要因素對於中國金融市場的發展影響最大：一為對外貿易的擴張，一為太平天國戰爭。自從五口通商之後，中國的對外貿易一直不斷地增加。在一八四五年和一八九〇年期間，據估計中國出口數量增長了百分之二百，進口量則成長了百分之五百六十。¹⁶ 當中國海關當局開始發表貿易統計時（即一八六四年），全國對外貿易總價值還不到一億海關兩（或少於一億五千萬元），但是到一八九五年時已超過三億海關兩。¹⁷ 由於外人壟斷了當時中國的對外貿易，而且他們當時尚未獲得在中國進行直接投資的特權，供應對外貿易資金乃成為促進在華外國銀行興起的催生劑及最主要動力。其次，中外匯兌業務的增加也給予外國銀行很多利潤。進出口商人、外交人員、宗教團體、華僑等都需要匯款到中國來，或把錢匯到國外。例如，十九世紀後半國人往海外移民者日增，他們匯款回國者也日多。據雷麥（C. F. Remer）估計，每年平均僑匯額在一八七一—一八四年間約六百萬海關兩，到一八八五—一九八年間增加到二千萬兩左右。¹⁸

對外貿易的展開不但給予在華外國銀行一大宗營利業務，同時山西票莊和錢莊（特別是在最大貿易港的上海）也連帶地獲得很多營利機會。顯然的，從事進口貿易的中國商人必須依賴票莊的國內匯兌網，將貨款從內地匯到通商口岸，或從通商口岸匯往內地。至於錢莊在促進對外貿易中所扮演的角色，須略加解釋。首先，外國商人並不知道中國商人在社會上的信用地位如何，所以在交易時前者不會貿然接受後者所開的付款期票。莊票的使用解決了這一困難。莊票是由錢莊開出的期票，通常規定五天或十天付現。中國商人如需向外商購貨，然而一時無力付現，他可和一家往來的錢莊商量，請求這家錢莊為他按照貨價開出一張莊票，然後把莊票交給賣貨的外商。外商一方面交貨，同時便把所收莊票存入往來的外國銀行。這樣一來，中國商人與外商之間的債務關係便

¹⁶ G. C. Allen and Audrey G. Donnithorne, *Western Enterprise in Far Eastern Economic Development*, New York, Augustus M. Kelley, 1968 reprint, p. 23.

¹⁷ Hsiao Liang-lin, *China's Foreign Trade Statistics, 1864-1949*, Cambridge, East Asian Research Center, Harvard University, 1974, p. 268. 海關兩與元的兌換率約為一兩等於一·五元。

¹⁸ C. F. Remer, *The Foreign Trade of China*, Taipei, Ch'eng-wen Publishing Co., 1967 reprint, pp. 220-221.

轉變為錢莊與外國銀行之間的債務關係。外國銀行之所以接受莊票，是因為這張莊票經過其本行所僱用的買辦保證付款。中國商人在莊票到期前將票款及應付利息付給錢莊，同時錢莊付款給外國銀行，清算這筆債務。由此可見，莊票在對外貿易上擔任了融通資金的重要任務。¹⁹ 貿易愈盛，商人對於莊票的需求愈多，錢莊利潤也愈大。

其次，錢莊不但對於促進外貨進口發揮莫大作用，而且對於推展出口事業貢獻很大。十九世紀下半，絲、茶兩項為中國的最重要出口貨，其合併出口價值在九十年代以前幾乎總佔全國出口總值的三分之二以上。²⁰ 在七十年代以前，絲、茶的收購大多由外國洋行派遣買辦携款到產地採辦，七十年代以後則多由各地絲行及茶行自行收購和販運。但是絲行及茶行本身財力不足，他們都要靠錢莊的貸款才能營運。例如，一八八一年福州茶區的茶商收購茶業出口所借資本，百分之九十都來自錢莊。上海每到春季，錢莊就對絲行貸出巨款，要到新絲上市成交後才收回貸款。²¹ 所以錢莊的資金既助長出口事業；出口的增加也如進口的擴張一樣，有益於錢莊的發展。

為了促進貿易，錢莊當然需要更多的資金。那麼，這些資金從何處來呢？當時最主要的一個來源是外國銀行的拆款。外國銀行往往有剩餘的資金，而錢莊則常感資金不足。所謂拆款，即為前者對於後者的短期信用貸款，為期一天或二天，按日計息，到期可能續借。清末拆款盛行時，一家資本七、八萬兩的錢莊往往可以拆進七、八十萬兩。當時外國銀行貸給上海錢莊的拆款總額高達一千數百萬兩。²² 除了外國銀行以外，山西票莊也一樣不熟悉地方情形，多不願對商人直接貸放，因此也多放款於錢莊。一八八四年一月十二日的《申報》有則報導：「迨東南底定〔即太平天國平定後〕，票號聚集于斯〔指上海一地〕者二十四家，其放銀於錢莊，多至二、三百萬兩。」²³ 因此，在清末的中國金融市場上，外國銀行和山西票莊對於錢莊的關係來說，前二者無形中成了「銀行的銀行」(bankers' bank)。

太平天國革命不但是中國歷史上而且為人類史上的大悲劇，作為全國金融中心的上海卻因此而更加繁榮。在這個社會大動亂期間，上海租界成為難民的天堂。一八五五年時，上海的公共租界只有二萬左右華人居住，十年之後居留華人增加到九萬。²⁴ 難民中

¹⁹ 參看張國輝《十九世紀半中國錢莊的買辦化》，《中國近三百年社會經濟史論集》，第四集，頁三五七—三七〇。

²⁰ Cf. Yu-kwei Cheng, *Foreign Trade and Industrial Development in China*, Washington D.C., The University Press of Washington, 1956. p. 19.

²¹ 見前引張國輝文。

²² 《上海錢莊史料》，頁六一。

²³ 同上，頁一五。

²⁴ 《上海市年鑑》（上海，民國二十四年），K·3。

攜帶大量金錢逃到上海者，不乏其人。隨後他們便為安全起見而把錢存到錢莊、票號、或外國銀行，或者自己開設錢莊營業。例如，蘇州的程衡齋以典業起家。在太平天國期間，他的四子臥雲携資十萬到上海，為程家在滬創立了第一家錢莊。²⁵

太平天國所造成的大量移民，影響所及，上海各金融集團普受其惠。然而，這一動亂對於清末山西票莊的興起，影響尤為顯著。原來清政府官款皆由官方運送。在內戰期間，政府調撥輸送官款甚為困難，而山西票莊已形成了一個完備的國內匯兌網。於是政府將應輸至北京的賦稅和撥給各省的軍事款項，委托票莊匯兌。從此山西票莊和清政府及其各級官吏關係日深。太平天國平定後，中央及各省更紛將公款存於票號，後者儼然成為政府之銀行。同時，票莊又收受大量官吏私人存款。另一方面，票莊將其資金貸給錢莊、官吏和士人。²⁶ 於是營業鼎盛，十九世紀末擁有存款一億五千萬兩之多（見前），而成為中國金融市場上勢力最強聲譽最高的金融集團。

在第二個階段（一八九五——一九二七），貿易加速擴張。一八九五年的對外貿易總值為三億一千二百萬海關兩，到一九二六年已超過二十億兩。在同一時期，進出口物價指數上升了將近一·二倍，所以對外貿易量實際上幾乎增長三倍。此外，華僑匯款更從一八九〇年代平均每年二千萬兩躍升至一九二〇年代早期每年一億兩。²⁷ 在本世紀第一個三十年期間，國內貿易量據估計也擴充了三倍。²⁸ 因為外國銀行繼續把持對外貿易資金的供給，錢莊亦維持其對國內貿易資金融通的支配地位，貿易的持續及加速開展給予這二個金融集團提供了一個極有利的投資環境。

但是，在這個階段中還有嶄新而有活力的因素出現，更加刺激銀行的發展。第一為現代工業的興起。就當時中國工業中最重要的棉紡織業來說，在一八九四年和一九二七年間，全國紡錠數目從一二九、〇二〇增加到三、六五八、九八四，全國織機從一千八百台增加到二萬四千餘台。²⁹ 同時，全國鐵路里長從一九五英里增加到七、六八三英里（一九二六）。³⁰ 單單在民國成立後的十六年期間（一九一二——二七），全國工業生產淨額（net value added）的真實價值增大四倍有餘。³¹ 在這個時期，除了山西票莊

²⁵ 《上海錢莊史料》，頁七三八。

²⁶ 陳其田，頁三一——三六，一三二——三四，一四八——一五七。

²⁷ Hsiao Liang-lin, pp. 268-269, 274-275, 278; 《中國銀價物價問題》（實業部編，上海，商務印書館，民國二十五年），頁四——五。

²⁸ Dwight H. Perkins, *Agricultural Development in China, 1368-1968*, Chicago, Aldine Publishing Co., 1969. pp. 119, 124.

²⁹ 嚴中平《中國棉紡織史稿》（北京，科學出版社，一九六三），頁三五四——三五五。

³⁰ Chi-ming Hou, p. 126.

³¹ John K. Chang, *Industrial Development in Communist China*, Chicago, Aldine Publishing Co., 1969, p. 60.

以外，其餘金融集團對於現代工業及交通都會作或多或少的投資，但是無疑地以外國銀行貢獻最大。如前所述，甲午戰爭以後列強在華取得設廠、開礦、築路等特權。結果，外人在華直接投資如潮湧入。據雷麥估計，外人在華直接投資額從一九〇二年的五億三百萬美元上升至一九一四年的十億六千七百萬美元，一九三一年更達二十四億九千三百萬美元。又據吳承明估計，截至一九三六年，中國人投於新式工業的資本為二十二億元，而外人在華工業資本達三十五億元（東北、台灣除外）。³² 因而中國戰前的主要工、礦、交通事業如煤、鐵、鐵路、航運等大約四分之三以上都是或由外人直接投資經營、或以中外合辦、貸款等方式由外人控制的；只有棉紡業之紡錠，國人所有者超過半數。³³ 列強投資中國，外國銀行便成了他們的代理人，甚至為資本的供應者。投資越多，外國銀行的營業也越蓬勃。

除了直接投資以後，甲午戰爭列強對華的間接投資也急劇增加。這次戰爭以後，由於軍費、政費、賠款、路礦投資之大量增加，中國政府每年預算上都產生巨額赤字。為彌補財政收支之不足，政府乃發行大量公債。這些公債的絕大部分都是由外國銀行和中國新式銀行所承購。如表四（見後）所示，從一八九四年到一九二六年為止，滿清及以後的北洋政府舉債額共達二十九億四千萬元，其中二十一億元是由外國銀行借來的。他們經理中國政府公債，可獲得很可觀的利潤——利息通常為年利百分之五至十，加上折扣率（債券面值的百分之五至十），以及外匯匯價的操縱等。³⁴

外國銀行在華的另一利潤來源為保管海關關稅及鹽稅收入。在滿清政府被推翻前夕，列強以中國政府無力支付賠款和其他債款為由，攫取了中國海關控制權。二年之後，袁世凱以鹽稅為擔保向列強舉借善後大借款一億二千五百萬元，於是鹽稅也落入外人控制。從此以後直到國民政府成立及收回關稅自主權為止（一九二八），這二筆主要財政收入都由外國銀行——主要是滙豐銀行——掌管。這二項稅收合計，一九一三年為七千七百萬元，一九二五年上升至一億八千萬萬元。³⁵ 外國銀行很多原就本身資力雄厚，加上在華獲得各項特權、兼管中國二大稅收。因此，在二十世紀初期它們在華營業及利潤空前擴張，獨霸中國金融市場。

³² Chi-ming Hou, p. 13; 《中國近代工業史資料》第三輯（陳真編，北京，三聯書店，一九六一），下卷，頁三二——三三。

³³ Cf. Chi-ming Hou, pp. 127-129; 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，一九五七），頁一八一——一八二，一九〇。

³⁴ Cf. Chi-ming Hou, pp. 31-35.

³⁵ Cf. Hsiao Liang-lin, p. 133; S. A. M. Adshead, *The Modernization of the Chinese Salt Administration, 1900-1920*, Cambridge, Harvard University Press, 1970, p. 100; Paul K. T. Sih, ed., *The Strenuous Decade: China's Nation-building Efforts, 1927-1937*, New York, St. John's University Press, 1970, p. 97. 一海關兩按一元五角計。

在這個階段早期，國人自辦新式銀行初露頭角。但是，在一九三〇年代以前，它們一直無發打進國際貿易和國際匯兌的領域中，因為這些業務一向由在華外國銀行所把持。它們也不能突破錢莊在供給國內貿易資金方面的勢力，因為錢莊與商業界的關係根深蒂固，而且多做信用貸款，不如銀行貸款之需要抵押品及繁瑣手續。然而如前所述，國人自辦銀行一開始便和政府結了不解緣。它們代理中央及各省公庫業務，保管公款；既賺取不少手續費，又獲得大宗運用資金。其次，它們取得發行紙幣的特權。北洋軍閥時期（一九一六—二七）是中國歷史上紙幣最混亂的時期，各地軍閥紛紛以印刷機為籌餉手段，通過省銀行或地方銀行濫發鈔票，幣信跌落，倒閉頻仍。³⁶ 這種情況給予在華外國銀行所發鈔票一個絕好的擴充其流通範圍的環境。不過最主要的銀行如中國銀行、交通銀行等所發鈔票，雖受政局動盪而有若干波折，而銀行當局採取一連串明智措施（如拒絕袁世凱停止兌現命令，收回不兌現紙幣，集中現金準備於滬、津兩地，公佈發行準備等），終能確立幣信，為社會大眾普遍接受。³⁷

中國自辦銀行的最大利潤來源，當推購買公債及經常給予政府墊款和透支。中國銀行的發展，更是和中央財政息息相關。例如，截至一九一七年九月止，該行對政府墊款累積到三千六百餘萬元，次年政府發行短期公債四千八百萬元，中國、交通二行各得其半，以抵銷大部分欠款。一九二〇年該行墊款又積至三千四百餘萬元，財政部於是又發行三千六百萬元公債，以三分之二（即二千四百萬元）分配該行。³⁸ 墊款利息約為每月百分之〇·七至一·八，公債除通常利息之外尚有折扣（有時按面值百分之五十甚至百分之二十承購）。³⁹ 這樣年復一年，銀行業乃在政府龐大的財政赤字卵翼之下成長起來。

在一九三〇年代以前，錢莊也呈現着空前的發展景況。由於錢莊與商業界關係密切，貿易的加速增長，對於錢莊信用的需求自然也大為增加。當時上海、無錫各業如紗行、布行、糖行、米行、茶棧等大多賴錢莊供給其週轉資金，新式銀行貸款尚遠居次要地位。⁴⁰ 其次，當時國人自營的新式工業，資本薄弱，其營運資金也多靠錢莊通融。張謇創辦的大生紗廠就是常年從上恒隆錢莊得到三十萬到五十萬兩的貸款，以供週轉。上海鴻章紗廠的流動資金，則全部由福源錢莊承借得來的。⁴¹ 此外，如廣東南海的絲廠，

³⁶ 參閱郭榮生《中國省銀行史畧》（台北，中央銀行，民國五十六年），第三章。

³⁷ Cf. Chang Kia-ngau, "Toward Modernization of China's Currency and Banking, 1927-1937," Paul K. T. Sih, pp. 134-135; 譚玉佐，頁一九六—一九七。

³⁸ 姚崧齡《中國銀行二十四年發展史》（台北，傳記文學社，民國六十五年），頁五四—五六。

³⁹ Frank M. Tamagna, *Banking and Finance in China*, New York, Institute of Pacific Relations, 1942, pp. 44-45.

⁴⁰ 參看《上海錢莊史料》，頁一七四—一七七；姚崧齡，頁一二九。

⁴¹ 《上海錢莊史料》，頁一七〇—一七一。

也經常向錢莊、銀號貸借。⁴²可見錢莊對於中國幼稚的民族工業有相當貢獻。它們不但供給大部分流動資金使這些新式工廠繼續開工，實際上對於後者固定資本的形成也裨益不少。因為流動資金有着，這些工廠主便可把他們自己的資本和利潤全部或大部用於擴充或改進設備。

貿易與新式工業的發展，對於錢莊信用的需要大增。然而錢莊何從獲得更多的資金、以滿足工商界的需要呢？在我們所討論的這一階段（一八九五——一九二七）中，錢業資金的增加主要來自二方面：一為存款的增加，尤其工商業存款的增加。一為從其他行業轉移到錢業的資本。錢莊存款隨着工商業的發達而擴張，是很自然的現象。以上海的福康錢莊為例，一八九六年這家錢莊收進存款只有一〇三、一五二兩（折合銀元為一四四、四一三元），其中工商存款佔百分之三二·五，一九二五年存款總額增至二、一一九、五〇四兩，其中工商存款的比例擴大至百分之四八·六。⁴³至於從其他行業移入資本，最顯著的是鴉片行和顏料行的資本。民國初年，政府厲行禁煙運動，有許多鴉片行自動歇業，而轉做錢莊生意。其次，有若干顏料商銷售進口顏料致富，特別是在第一次世界大戰期間，戰後他們也騰出一部分資本，開設錢莊。在一九一二年至一九三四年間，上海新開的錢莊有二分之一以上都是由這二個行業的資本設立的。⁴⁴除此以外，在這個時期投資於錢業的還有買辦、絲商、鹽商、船商、紗廠主、地主等。⁴⁵

我們必須指出，在一九一〇年的上海金融恐慌及接着而來的辛亥革命以後，山西票莊大多崩潰，外國銀行也停止對錢莊拆款。因此，上海錢莊失去了二個重要的資金來源。但是這方面的損失大部分漸由新興的中國銀行業彌補。第一，新設的銀行與工商界關係不深，也時感有多餘資金，所以它們也對錢莊拆款。第二，一九三三年以前，中國自辦新式銀行本身並無票據清算機構。為了清算每天發出和收入的票據，他們必須在一家滙劃錢莊設立一個帳戶，而將票據委託這家錢莊透過滙劃總會清算。這就是說，每家銀行都要存一筆錢在一家往來的錢莊以備清算之用，於是上海錢莊從新式銀行界獲得一大宗無息的資金，以供週轉。這宗存款，據載總額達七、八千萬兩。⁴⁶

在我們所討論的第二階段中，外國銀行、中國新式銀行、和錢莊都進展可觀，何以山西票莊突然衰落？最為明顯的理由有二點。首先，我們知道票號在金融界的勢力是建基於保管官款和獨佔國內滙兌之上。但是，自從甲午戰爭以後，各省相繼成立官銀號或官銀錢局（各省銀行之前身），中央於一九〇四年成立戶部銀行（即中國銀行的前

⁴² 《宣統南海縣志》，卷四，頁二〇。

⁴³ 《上海錢莊史料》，頁七七八。

⁴⁴ 《上海錢莊史料》，頁一〇五——一〇六；七五六——七五八，七六二——七六四。

⁴⁵ 《上海錢莊史料》，頁七五二——七五六，七六四——七六九。

⁴⁶ 馬寅初《中國經濟改造》（上海，商務印書館，民國二十四年），頁一五九。

身），於是大部分官款都轉移到政府銀行（或官銀號）存儲。這樣一來，山西票莊的財源大減。辛亥革命後，這一宗財源更全部失去。即使國內滙兌業務，票號也不能長久把持。因為其他金融集團也不斷在各城市設立分支行、或指定聯絡銀行，以從事滙兌，及推廣其他業務。第二，在清末的半個世紀期間中，山西票莊採取「北存南放」的政策。即在北京儘量吸收官吏存款，同時把大量資金投放到工商業較為發達的南方。當辛亥革命爆發時，北京官吏紛紛提取存款；但是很多票莊無法收回其在南方的放款，結果只好倒閉。⁴⁷當然，票莊經理一味守舊，眼見其他金融集團的興起，而不知作組織上及技術上的革新或改進，也是他們失敗的重要原因。

四

在抗戰的前十年，也就是我們要討論的最後一個階段，三個主要因素大有助於中國自辦新式銀行的發展。這些因素是中國國際地位的顯著提高，一九三〇年代的經濟恐慌，和中國銀行業本身制度上的改進。其中尤以一九二八年中國從列強手中收回關稅自主權和國民政府的公債政策，對於中國新式銀行業的興起貢獻最大。中國收回關稅自主權之後，海關稅收的保管乃從外國銀行轉移到政府控制的中央銀行。到三十年代早期這個轉移過程已經圓滿完成。不但如此，中國從此可以自由調整關稅率。在一九二九年以前，中國進口稅率平均不過為貨物價值的百分之四左右，一九三〇年提高至百分之十，一九三四—三七年間更增加到百分之二十五以上。⁴⁸隨着關稅稅率的調整，關稅收入於是大量增加——一九二八年不過一億二千三百萬元，一九三四年上升至三億四千五百萬元。⁴⁹同時，國民政府也收回鹽稅的管理權。這二項重要稅收控制權的收回，巨額的存款乃從外國銀行流入中國新式銀行中。

國民政府對於公債的經理，更能助長新式銀行的興盛。自從滿清末年到南京時期，歷屆政府都靠舉債以彌補財政赤字；但是國民政府依賴內債遠甚於外債。今就一八九四年至一九三六年間內外債數額及百分比列表於後，以作比較。從一八九四年到一九二六年，清政府及民國成立後的北京政府共借各項債款，總額達二十九億四千萬元之多。其中外債佔百分之七一，內債佔百分之二九。國民政府成立後至抗戰前一年為止，雖然政府舉債總額不下於以前的三十二年，但是其中絕大部分——即百分之八八——都是內債。南京時間（一九二七—三七）外債之顯著減少，一方面固由於以往北洋軍閥把持政府時往往拖欠外債的影響，使得外國銀行不願再作巨額貸款；一方面也因經濟蕭條的關係，列強對外投資力量大為收縮。⁵⁰然而，新成立的國民政府無疑地採取儘量利不外溢的政

⁴⁷ 陳其田，頁三八—四四。

⁴⁸ Arthur N. Young, "China's Fiscal Transformation, 1927-1937," Paul K. T. Sih, p. 94.

⁴⁹ Hsiao Liang-lin, p. 133.

⁵⁰ Cf. Chi-ming Hou, pp. 37-42.

策，以求獲得工商界及全民的支持，所以大舉內債以補稅收之不足。當時內債，可說大部分是由金融界籌借的。據估計國民政府發行的公債，有百分之五十左右握在上海二十七家銀行手中。⁵¹ 按照另一估計，一九三五年全國銀行業所掌握的政府公債，當在未清償公債總額百分之七五以上。⁵² 當時公債利息，普通年息為六厘，加上購買公債通常有四成或五成的折扣率（即按公債面值百分之五十或六十購買），所以實際利率常在一分七厘左右；短期庫券利息更高，有達年利二分四厘至二分五厘。⁵³ 抗戰前十年間，政府內債數額如此龐大，利息如此優厚，公債因此成為刺激銀行業發達的最強的興奮劑。

表四 中國政府的公債 1894—1936
(單位：百萬元)

時 期	外 債		內 債		總 額
	數 額	百分比	數 額	百分比	
1894—1936	2,100	71%	840	29%	2,940
1927—1936	343	12%	2,600	88%	2,943

註：外債原以英鎊計，今按一鎊等於十元折為國幣。

資料來源：Chi-ming Hou, *Foreign Investment and Economic Development in China*, p. 29; 千家駒《舊中國發行公債史的研究》。

一九二九年開始的世界經濟大恐慌，二年以後中國才遭受到嚴重的影響。⁵⁴ 然而，從一九三一年到一九三五年間，中國也像其他主要國家一樣呈現一片蕭條景象——物價下落，貿易收縮，工商行號倒閉頻仍，農村凋蔽，城市大量失業等等。經濟恐慌對在華外國銀行有幾方面不利的影響。第一，對外貿易銳減，貿易總值從一九三一年的三十六億元降至一九三五年的十五億餘元。如果按物量指數計算，在這個四年間出口量減少百

⁵¹ 千家駒，《舊中國發行公債史的研究》，《中國近三百年社會經濟史論集》，第五集，頁二九；余定義，陳憲和《中國銀行現勢之統計與說明（一）》，《中行月刊》，第十五卷第六期（民國二十六年十二月），頁三一。

⁵² Ming-chao Yang, "The Position of Modern Chinese Banks in the Light of National Economy" (M.A. thesis, University of Illinois, 1937), pp. 55-56.

⁵³ 參看《中國近代工業史資料》，第四輯（陳真編，北京，三聯書店，一九六一），上卷，頁一一四一；馬寅初《上海證券交易所所有開拍產業證券行市之可能乎？》，《東方雜誌》，第三十三卷第一期（民國三十五年一月一日），頁三九至四四；吳承禧《中國的銀行》，頁八〇；W. Y. Lin, *The New Monetary System of China*, Chicago, The University of Chicago Press, 1936, pp. 65, note 56.

⁵⁴ 中國到一九三一年才受到世界經濟恐慌的沖激，請參看拙著 "Economic Depression and China's Monetary Reform in 1935," 《中國文化研究所學報》，第九卷下冊（一九七八），頁三四四——三四五。

分之七，進口量卻低落百分之三六。⁵⁵ 第二，華僑滙款也在同一期間從三億六千萬元減少到二億六千萬元。⁵⁶ 第三，在一九三〇——三五年間，外國在華支出（如外交官，軍隊，教會經辦的學校、醫院等支出）從二億一千八百萬元減少到一億五千萬。外國對華投資從二億零二百萬元降低到一億四千萬。⁵⁷ 因為外國銀行當時幾乎壟斷了中國對外貿易資金的供應和國外滙兌業務，貿易和滙兌的銳減，當然大大地削弱了它們的資力。

在這個四年期間中，國內批發物價大跌，無論在上海或華北，都跌落了約四分之一。⁵⁸ 物價跌落的結果，很多工廠被迫關閉或減產。工廠停工或減產的結果，對於原料的採購也隨着減少。在這種蕭條景況之下，錢莊兩面受擊。一方面它們無法收回原來的放款，尤其很多都是信用貸款。另一方面，外國銀行和中國新式銀行為保障其本身信用，又紛紛緊縮其對錢莊的短期信用的供應。很多錢莊於是不能自存。

正因為中國新式銀行與政府的關係密切，而與工商業的關係較為疏遠，經濟蕭條對於它們的影響遠不如對其餘二大金融集團（錢莊和外國銀行）嚴重。銀行資金的最主要來源是存款，而當時中國銀行存款的最大來源是個人（軍閥、官僚等）和團體，工商業居其次。試以當時資力最雄厚的中國銀行為例。在一九三〇年代，其工商業存款大約只佔總存款的百分之三十至四十左右。⁵⁹ 一九三六年金城銀行存款總額中，工商業存款僅及百分之十六。⁶⁰ 如果從資金的運用方面來看，顯得中國銀行業與工商業的關係更小。

⁵⁵ Hsiao Liang-lin, pp. 269, 275. 原數字以海關兩表示者，以一海關兩等於一元五角折為國幣計算。

⁵⁶ 余捷瓊《中國的新貨幣政策》（上海，商務印書館，民國二十六年），頁二七。

⁵⁷ Albert Feuerwerker, *The Chinese Economy, 1912-1949*, Ann Arbor, Center for Chinese Studies, University of Michigan, 1968, p. 71.

⁵⁸ 《上海解放前後物價資料彙編》（上海，上海人民出版社，一九五八），頁一二六，一七五。

⁵⁹ 中國銀行各項存款來源的百分比如下：

年 別	團體及個人存款	工商業存款	機關存款	合 計
一九三〇	三四·八八	五四·二三	九·八九	九九·〇〇(?)
一九三一	五八·四六	三三·二九	八·二五	一〇〇·〇〇
一九三二	六一·六八	三三·八六	四·四六	一〇〇·〇〇
一九三三	五〇·二〇	四五·六六	四·一四	一〇〇·〇〇
一九三六	六二·一三	三〇·七三	七·一四	一〇〇·〇〇

參看李蔭南譯《中國新式銀行之現勢（一）》，《銀行週報》，第十九卷二十八期（民國三十六年七月二十三日），頁九；《中國銀行一九三三年度營業報告》，《錢業月報》，第十四卷五期（民國二十三年五月），頁一三——一四；壽進文《戰時中國的銀行業》（一九四四，出版地及出版者不詳），頁四四。

⁶⁰ 《金城銀行民國二十五年份營業報告》，《銀行週報》，第二十一卷廿期（民國二十六年五月二十五日），頁二〇——二一。

如前所述，中國新式銀行最主要的利潤所在，便是投資公債的購買。戰前中國證券市場上的公司股票或公司債寥寥無幾，主要是公債的買賣。所以銀行業的證券投資，大部分屬於公債投資。除了證券投資大部分為公債以外，銀行業發行鈔票的百分之四十保證準備幾乎全部是公債。還有，銀行放款大多採抵押放款，有一部分供抵押的證券也是公債。銀行業掌握的公債究竟佔其全部資產的百分之幾？尚有待研究。然而銀行業資金的最大部分已投放到公債上，當無疑問。其次，當時許多銀行運用大量資金去經營地產，也是個普遍的現象。⁶¹

即使在放款方面，中國新式銀行依然把政府當做最重要的主顧。據估計，戰前銀行業放款的分配：政府機關佔百分之四十以上，商業佔百分之二十有餘，工業佔百分之十二左右，農業還不到百分之五。⁶²又據《銀行週報》在一九三一年底的一則報導，無錫工商業界從銀行所借得貸款額約為八百萬元，而從錢莊借得者達一千四百萬元。⁶³所以，無論從投資或放款方面看，銀行界對於工商界的依賴程度都遠不如其對於政府的依賴來得重要。工商業儘管不景氣，只要政府不斷要求大量吸進公債和墊款，大多數銀行依然能獲利倍蓰。正因為這種原因，一九三〇年代早期上海百業蕭條之際，銀行業卻顯得一枝獨秀。⁶⁴

最後，中國新式銀行所作的若干制度上的改進，也大大地增強了它們與其他金融集團的競爭能力。其中尤以中央銀行的建立及其他二個政府銀行資本的擴充、銀行聯合準備委員會的設置、和領券制度的創立及其推廣等，功用顯著。在北京政府時期，中國並沒有一個單獨的中央銀行。二個政府銀行——中國銀行和交通銀行——共同負起中央銀行的任務：主要是保管公款及對於政府貸款、透支等。雖然它們的資本和地位都較其他國人自辦的銀行為高，但是它們並未獨佔鈔票發行權，更談不上成為銀行的銀行。一九二八年國民政府於南京成立後，即設立中央銀行為全國最高的金融機構。同時改組中國銀行和交通銀行為專業銀行，前者專主對外匯兌，後者負責發展實業。這三個銀行的資本最初各別定為二千萬元(中央)，二千五百萬元(中國)，一千萬元(交通)，到一九三五年分別增資至一億元、四千萬、和二千萬元。一九三四年復有中國農民銀行的成立，藉以調劑農村金融。這四個銀行結合成為一強大的政府銀行集團，一九三五年底它們的資本佔中國自辦新式銀行全部資本百分之四十，存款比例更高達百高達百分之五六。⁶⁵

⁶¹ 張餘《中國金融業之畸形發展及其危機》，《錢業月報》，第十三卷七期（民國二十二年七月），《專論》，頁五五——五七。

⁶² 《中國金融年鑑》，A一一九。

⁶³ 引自姚崧齡，頁一二九。

⁶⁴ 《銀行週報》，第十九卷七期（民國二十四年二月二十七日），《金融》，頁四。

⁶⁵ Frank M. Tamagna, pp. 122-123, 126, 128, 133.

隨着政府銀行集團資力的擴張，它們便開始和外國銀行在金融市場上爭奪領導權。例如，一九三五年中國銀行終於取代滙豐銀行而成爲銀行票據清算的中心。到一九三六—三七年，中國新式銀行所經營的外匯業務恐怕已經超過了外國銀行。⁶⁶由於政府銀行集團資力及聲譽的上升，政府才能於一九三三年實施廢兩改元，革除複雜的兩、元並用制度；以及於一九三五年廢除金屬貨幣，而採用紙幣制度。

一九三二年「一二八」事變時，上海市面，金融紊亂。事平後，中國銀行界爲集合資力，健全金融，並使各銀行所持固有資產化爲具有高度流動性的資產，活潑金融市場，於是有銀行聯合準備委員會之組織。加入此一組織之銀行，必須繳納有價值之財產憑證（貨物、金、租界地產、倫敦與紐約市場有價證券等）以爲準備財產，交該會保管。該會即按會員所繳財產評價之七折，依照下列比例發給三種憑證：公庫證二成，抵押證四成，公單四成。公單可代替現金，流通市面，並可持向該會兌現。公庫證可作爲發行鈔票及儲蓄存款之保證準備。抵押證可當做會員銀行間拆款的抵押品。於是加入該會的銀行可將原有一部分不能運用的財產，變爲可以流通的票據或證券。在缺乏一個有效能的中央銀行情況之下，銀行聯合準備委員會負起一個很重要的信用評價的任務，而且對於增加會員銀行的實力貢獻很大。⁶⁷

同樣重要的是，一九三三年上海中國銀行界，於銀行聯合準備委員會之下成立票據交換所。如前所述，中國新式銀行本身以往並無票據清算機構。爲了清算票據，各銀行必須分別在某家來往的錢莊及外國銀行設立一個戶頭，並存儲相當款項。在票據交換所成立以後，每家會員銀行只要在銀行聯合準備委員會設立一個活期存款帳，以供清算應收應付票據之用。這些會員存款由該會轉存於中國、交通兩行（後由中央銀行接管）。會員銀行間清算票據的差額，由該會就各會員銀行存款下轉帳清理。會員銀行與外國銀行間票據的清算，透過中國銀行清理。會員銀行與錢莊間票據的清算，則由銀行聯合準備委員會和滙劃總會之錢業準備庫清理。這樣一來，很多中國新式銀行便把原爲票據清算而存入錢莊及外國銀行中的錢，轉存到銀行聯合準備委員會。例如，中國新式銀行以前存入錢莊的錢，總在七千萬到八千萬兩左右，隨着銀行業票據交換所的成立，存款額乃降低到三千萬至四千萬兩之譜。⁶⁸由此可見，由於中國銀行業本身制度的改進，而影響到各金融集團間實力消長之一斑。

在一九三五年法幣改革以前，不但政府銀行而且若干商業銀行都獲得發行鈔票的特

⁶⁶ 譚玉佐，頁二一〇；Frank M. Tamagna, p. 135.

⁶⁷ 楊蔭溥《五十年來之中國銀行業》，《五十年來之中國經濟》，頁六一。

⁶⁸ 馬寅初《中國經濟改造》（上海，商務印書館，民國二十四年），頁一五九。

權。這種多元制的發行常導致擠兌和倒閉的危機，因為有些銀行準備不足，無法兌現。而且這種情形造成外國銀行鈔票在華之廣泛流通。解決這個問題最好的辦法，當然是把紙幣發行完全集中於中央銀行。但是這種辦法，在一九三〇年代以前是不切實際的。首先，大多數獲得發鈔特權的銀行，可說都與政府有有特殊關係。其次，銀行界之所以願承購政府的巨額公債，不僅因為公債利息優厚，而且還可充鈔票發行的準備。如果取消鈔票發行權，恐怕要影響到公債的銷路。中國銀行為了鼓勵那些資力不厚的銀行放棄發行，同時推廣它所發行的鈔票，乃於一九一五年創立領券制度。

在領券制度下，中國各銀行可具備現金七成和公債三成（後改為六成及四成）繳交中國銀行，而向後者領取十成的鈔票。所繳現金部分並可獲得利息。這個制度逐漸推廣，一九二四年，並擴及錢莊。到一九三四年底，全國鈔票流通額（外國銀行鈔票不包括在內）將近七億四千八百萬元，而政府銀行直接發行額及透過領券制度而發行的數額合計達五億三千四百萬元。⁶⁹可見政府銀行所發鈔票已佔本國各銀行所發鈔票總額的百分之七一，即鈔票發行已經相當集中。一九三五的法幣改革，將紙幣發行權完全集中於政府銀行，可說是因勢利導，因當時私家銀行發行已近尾聲。⁷⁰

在抗戰前十年的期間，不僅中國銀行界的鈔票發行有加速集中於政府銀行的現象，而且外國銀行鈔票在華勢力有相對低落的趨向。如前述，在一九二〇年代中期，外國銀行鈔票在華流通數額，尚多於中國新式銀行發行額。到抗戰前夕，後者已遠遠地超越前者，而成五與一之比。而且，當時外國銀行鈔票的流通範圍，大都局限於東北、台灣、廣東、雲南等地。這些地區之所以外鈔充斥，或由於受外人直接佔領，或由於地方政局紊亂，當地銀行濫發鈔票所致。

從鈔票流通數額和地區，外匯經營、存款的增加、以及票據清算等方面看，在抗戰前夕中國新式銀行已從外國銀行手中取得領導權，舊式錢莊更淪為附屬地位。然而，我們必須指出，一個相當健全的銀行制度還沒有在中國出現。一個健全的銀行制度必須建基於強有力的、超然獨立的中央銀行之上。固然，當時的中央銀行和其他三個政府銀行，已大致達成發行和代理公庫的任務；但是它們完全沒有發揮「銀行的銀行」之重要功能。為了減少不當的經濟波動，中央銀行必須透過重貼現率、存款準備率、和公開市場運用等手段，調整市場的貨幣供給量，以適應工商業的需要。然而，中國商場習慣，交易大多憑信用交貨，售貨的公司行號僅將應得貨款記於賬上，到三節（端午、中秋、年關）時向購貨人收取。因此期票，押匯匯票等商業票據在市場上很少。工商行號

⁶⁹ 《全國銀行年鑑》（一九三七）（上海，中國銀行，民國二十六年），頁A42，A49。

⁷⁰ 不過，法幣改革實施後，仍有若干省、市立銀行（如廣東、廣西、雲南）繼續增加發行。見拙文“Economic Depression and China's Monetary Reform in 1935”，p. 352。

如需現款應用，通常都是向銀行或錢莊申請透支、信用或抵押放款。銀行的貼現業務無多，中央銀行也就沒有甚麼重貼現可做。其次，中國人用支票的習慣不盛行，因而即使中央銀行調整存款準備率，對於市場貨幣供給量的影響極為有限。第三，當時中國的證券市場，無異為公債市場，因為私人企業的股票及公司債票極少。在政府財政需要大量膨脹的情形下，公債市價原就比面值低得很多。如果中央銀行拋售公債，公價格將更為低落，影響財政收入。另一方面，由於公債可充發行及領用鈔票之準備，拋售結果，非但不能使大量貨幣回籠，反將增加貨幣供給量。至於收購公債，以增加市面頭寸，更屬不切實際。因為中央銀行及其他政府銀行都受財政部控制，並無超然地位，它們的大部分資金都已用於墊款及吸收公債。如果再在市場上高價收購巨額債券，損失太大，必難持久。所以，中央銀行之為「銀行的銀行」，不過徒有其名而已。

還有，儘管新式銀行到一九三〇年代已躍居金融界首位，其地域上分佈卻太過偏畸。在抗戰前夕，幾乎百分之八十的銀行總行和百分之五十的分支行都集中於江蘇、浙江、和九大城市。這些新式銀行集結地區，只佔全國土地的百分之三和全國人口的百分之十七。⁷¹ 對於其餘的百分之九十七地區和其餘的五分之四以上人口來說，新式銀行仍寥若晨星。由此可見，現代金融機構對於中國廣大地區，影響極微，舊式的錢莊、當舖等依然比銀行重要得多。

最後，中國自辦新式銀行業與工商業關係疏淡，沒有肩負起扶助工業發展的歷史任務，尤為嚴重缺點。我們前面提到，戰前中國銀行業的工業貸款只佔其全部放款額的百分之十二，而銀行業放款總額佔其資產總額的百分之四十八（參考表二所列一九三六年數字）。這樣推算，則中國新式銀行對於工業的投資額還不及其資產總額的百分之六。⁷² 現在，我們還可以根據一些材料來大略估計一下，中國自辦銀行對於新式工業的資本形成究竟作了何等貢獻？據吳承明的數字估計，一九三六年的中國工業資本中（東北、台灣除外），外資佔百分之六一·四，內資只佔百分之三八·六。⁷³ 又據王宗培就一九三五—三六年中國一百家企業的材料分析結果，他得到如下結論：這些企業的資本總額中，自有資本佔百分之六四，借款及存款（很多公司行號招徠存款，以補借款之不足）佔百分之三六。其次，就借款及存款的比重而言，存款佔兩者總數中的百分之五八·五，借款（即向銀行及錢莊借來的錢）佔百分之四一·五。⁷⁴ 如果我們以這一百個企業

⁷¹ 譚玉佐，頁三〇。

⁷² 有謂「據一般估計，戰前我國銀行對於工礦事業的貸放，通常總僅在全部投資額的百分之一以內。就是以發展工礦為命名的銀行放款動向來言，其對工礦投放的數額，也始終沒有超過百分之二十五。」（見《中國近代工業史資料》，第三輯，陳真編，北京，三聯書店，一九六一，下卷，頁七三）。因此，本文估計的百分之六，恐怕還是偏高。

⁷³ 《中國近代工業史資料》，第三輯，下卷，頁五三。

⁷⁴ 同上，頁五九—七一。

來代表全國工業，則國內金融界（銀行及錢莊）對於全部工業資本（外資及內資）的貢獻只有百分之五·八。如果我們再根據無錫一地錢莊及銀行對工商業放款（錢莊貸款佔百分之六四，銀行百分之三六）來估計，則中國新式銀行業對於戰前中國新式工業資本所作貢獻，僅為資本總額中百分之二。即使我們把銀行和錢莊的工業貸款看成各為百分之五十，本國銀行業對於工業資本形成的貢獻，也不過百分之三。

中國新式銀行對於工業投資何以如此缺乏興趣？主要原因當然是公債及政府墊款的利息遠比工業放款利息優厚。如前所述，購買公債實際利率通常在年利一分七厘左右，但是上海銀行業對工商業放款，一九三〇年代早期通常總在年利一分至一分二厘之間，多的達一分五、六厘。⁷⁵ 結果，銀行業非但沒有扶助新式工業的發展，反而把社會上大量原可供工業投資的資本吸收而去，轉投於政府部門中。如果政府能把它向銀行界籌借得來的資金用於工、礦、交通或教育等方面的投資，或者未必等於浪費。但是，從民國成立後到抗戰前夕，中央政府全部預算的四分之三左右都是消耗於軍事及償債二項支出。⁷⁶ 這就是說，政府向銀行界籌借而來的資金，絕大部分都耗費於非生產的用途上。所以，政府與銀行界這種共棲關係（*symbiotic relationship*）的形成，導致阻礙工業發展的嚴重後果。

五

檢討鴉片戰爭後約一個世紀間中國銀行業的興替與發展，我們可以把以上所作觀察和分析簡單歸納為四點：第一，在這個世紀的期間中，有四個金融集團前後活躍於中國，即山西票莊、錢莊、外國銀行、和中國新式銀行。十九世紀末，山西票莊盛極一時，執金融界的牛耳。甲午戰爭後約三十年間，是外國銀行稱霸時代。到本世紀三十年代，中國新式銀行迅速躍進，終於取得領導權。錢莊一業，與工商業關係最為密切，從清末至北伐前的八、九十年間，也有很可觀的發展。然而資本薄弱而分散，在金融界始終屈居次要地位。至三十年代更步入衰落境地。

第二，二十世紀初的在華外國銀行，資本雄厚，壟斷中外貿易及匯兌。它們予中國政府巨額貸款；保管其關、鹽二大稅收；提供外人在華直接投資（如設廠、開礦、築路等）資金；且發行大量鈔票，流通中國境內。聲勢赫赫，其餘金融集團，望塵莫及。然而，在國民政府成立後的十年間，由於中國國際地位的改善，收回關、鹽二稅管理權。政府力求避免舉外債，而儘量依賴內債以彌補財政赤字。加以中國新式銀行業本身制度

⁷⁵ 吳承禧，頁五七——五八。

⁷⁶ Cf. Hung-mao Tien, *Government and Politics in Kuomintang China, 1927-1937*, Stanford, Stanford University Press, 1972, p. 83; 賈士毅《民國財政史》（台北，商務印書館，民國五十年），《續編》，中冊，頁三四〇——三四一。

上若干重要的改進，如增加政府銀行資本、成立銀行聯合準備委員會及票據交換所、創辦及推廣領券制度等，大大地增加了中國自辦新式銀行業的競爭能力。所以在與外國銀行角逐中，終能扭轉劣勢而躍居上風。

第三，就外國銀行與中國舊式金融組織的關係來看，十九世紀的山西票莊和外國銀行各有專業。前者掌握國內匯兌及收存公款，後者把持國際貿易及國際匯兌，可說互不侵犯。票莊之崩潰，主要是由於後期營業太側重官款的吸收和匯撥，所以隨着滿清的傾覆，而利源盡失。當時外國銀行在華勢力的擴張，對票莊並沒有甚麼影響。至於錢莊與外國銀行的關係，一直是合作多而競爭少。外國銀行接受錢莊莊票和給予錢莊拆款，有益於錢莊資力的擴充。他方面，由於莊票的使用及對商家短期信用的通融，錢莊在推展進出口業務上有相當大的貢獻。倒是中國新式銀行的興起，為促成舊式金融業衰落的一大主要原因。例如，即使在辛亥革命以前，一大部份官款的保管和匯撥，已經從山西票莊轉移到新式銀行手中。後來新式銀行因吸收大量公債及對政府墊款，利潤很高，可以在市面上以較高利率吸收存款；以及銀行業票據交換所的成立、分支行的增設等，或足以削弱錢莊的資金來源，或減少其營業數量，在在不利於錢業。

第四，中國設立新式銀行的主要目的之一，為建立一健全的貨幣制度。健全的貨幣制度必須建基於一個強大的中央銀行之上。這個中央銀行，不但是唯一的發行貨幣和保管公款的機構，而且要成為「銀行的銀行」。到抗戰前夕為止，官款已統歸政府銀行經理，統一貨幣發行也已近尾聲。然而中央銀行還完全不能發揮「銀行的銀行」功能，以適應工商業的需要。因此，固然中國自辦新式銀行已經成為金融界的主力，健全的貨幣制度依然只是個理想而已。不但如此，籌集大量資金以供工業投資，原為中國設立新式銀行的首要原因。可是，戰前中國的新式銀行業所籌集的資金，投資於工礦事業者實微不足道。而且，新式銀行為利之所趨，竟成為吸收民間資金以挹注政府財政赤字的抽水機。影響所及，社會上大量原可供投資的資金，反耗費於非生產的用途上。從這樣看來，甲午戰爭後四十年期間的內中國新式銀行的興起與發展，非但對於工業資本形成貢獻殊小，而且嚴重地阻礙了中國工業化的進展。

Banking Development in China, 1840-1937*

(A Summary)

Yeh-chien Wang

After the Opium War Chinese society underwent a series of unprecedented changes. Under increasing foreign impact a process of adaption and innovation unfolded in the nation's financial sector. In this process traditional banking institutions eventually submerged while modern-style banks rose and came to the forefront. A study of banking development in China for the century following the War will in my judgment contribute to an understanding far beyond that of the modern transformation of China's financial sector per se. Among other things, it may shed considerable light on two controversies which have been going on in recent decades among economists and historians. One centers on the role of banking in economic development—positive, neutral or even negative? Another is whether economic imperialism destroyed traditional handicraft industries and prevented the rise of modern industries in China.

There were four major types of banks operating in the Chinese financial market over the century, i.e., the Shansi bank (*p'iao-chuang*), the native bank (*ch'ien-chuang*), the foreign bank, and the modern Chinese bank. The former two types were indigenous banking institution which existed far long before the appearance of modern-style banks in China. In comparison with modern banks, they were small in capital resources, simple in organization (single proprietorship or partnership), and carried unlimited liability. They differed, however, from each other in that while the Shansi banks were organized on the basis of branch banking system and specialized in domestic remittance, native banks adopted the system of unit banking in combination with correspondent banks and had as their primary business the extending of short-term credit to local merchants.

The banking development for the century under discussion can be roughly divided into three stages with the Sino-Japanese War of 1894-95 and the establishment of the Nationalist government in Nanking in 1927 as the lines of demarcation. In each phase three groups of banks were competing with one another and, more often than not, also played complementary roles. In the first stage the Shansi banks, native banks, and foreign banks formed a kind of three-cornered relationship. Each controlled a major area of business—domestic remittance under the first, domestic trade financing under the second, and foreign trade financing and foreign remittance under the last. The Shansi banks were nonetheless entrusted with the custody and transmittance of public funds by the central and various provincial governments, in addition to handling ordinary banking businesses. Accordingly, they enjoyed the greatest development and became in the meantime the most prestigious financial institution in China.

In the second stage (1895-1927) foreign banks towered over other banks in China's

financial market. A new group of banks—modern Chinese banks—made its appearance; the once powerful Shansi banks faded away while native banks continued to grow. For more than three decades following the Sino-Japanese War of 1894-95, while China degenerated into a state of political chaos, foreign banks served as a vehicle for imperialist powers to penetrate the country politically and economically. These banks expanded rapidly their activities, advancing massive loans to the Chinese government, gaining custody of its customs and salt revenues, and making direct investments in railroad construction, mining, and manufacturing. Moreover, they issued enormous amounts of banknotes circulating in the treaty ports and their respective spheres of influence. They also received large sums of deposits from the Chinese, notably warlords and high officials, who considered foreign banks better for the protection of their fortune than the Chinese. For all these reasons, they were financially immensely stronger than and had tremendous advantage over modern Chinese banks, let alone native banks. Their disadvantage lay in the fact that they were unfamiliar with the complicated commercial customs in China and that they could not set up branch offices outside the treaty ports.

In the final stage (1928-37) modern Chinese banks seized leadership from foreign banks and emerged on top. Native banks entered the phase of decline. Following the founding of the Nationalist government in Nanking in 1927 China's international status was greatly improved. The government was able to restore tariff autonomy and to recover the administration over salt revenues, thus reversing the trends in having a huge and growing flow of deposits from foreign banks to the modern Chinese banking sector. Moreover, a number of institutional improvements also greatly strengthened the competitiveness of modern Chinese banks. The establishment of the Central Bank and capital increase of this and other government banks resulted in the formation of the powerful central banking group. The organization of the Joint Reserve Board of the Shanghai Bankers Association in 1932 had the effect of making liquidable non-readily cashable assets in the portfolio of banks. By the establishment of the Shanghai Clearing House the next year as a branch of the Joint Reserve Board modern Chinese banks gained additional resources at the expense of the other two groups of banks because the former no longer had to deposit large sums of money with native banks and foreign banks simply for the purpose of clearing bills and checks.

What proved to be the most significant factor contributing to the rise of modern Chinese banks was their close relationship with governments, the Nationalist government in particular. They served as the depository of public funds and many of them were granted the right of issuing banknotes. Most profitable of all to them was the management of public debt. They made advances at high interest rates to the government and subscribed to its huge issues of bonds often at sizable discount. The bonds in their possession could serve, furthermore, as reserves against note issue. While the successive governments from the late Manchu to the Nanking periods all resorted to massive foreign borrowing to meet their chronic budget deficit, the Nationalist govern-

ment depended heavily on domestic borrowing. During the period between 1894 and 1926 the governments at Peking borrowed nearly three billion yuan of which 71% came from foreign sources whereas 88% of the government bonds (close to three billion yuan) issued in the Nanking decade was taken up by domestic creditors, mainly modern banks. Therefore, even at the height of economic depression from which other groups of banks clearly suffered, modern Chinese banks continued to gain in strength through financing the government which ran into enormous deficits.

As far as the effect of foreign banks upon the traditional banking institutions is concerned, there is little reason to believe that the former caused the demise of the latter. The collapse of the Shansi banks came about primarily because their business relied too heavily upon one customer—the Manchu government. Hence, most of them could not survive for long when the government was overturned. The relationship between foreign banks and native banks was more in the nature of cooperation than competition. Foreign banks injected large sums of credit into the native banking sector through their acceptance of native bank orders and granting of chop loans. In their turn native banks played a key role in the promotion of foreign trade by extending short-term credit in greater amounts to local merchants in the import or export business. Rather, it was the rise of modern Chinese banks that contributed significantly to the decline of traditional banking. For instance, even before the 1911 revolution a large part of public funds had already been transferred from the Shansi banks to the newly established government banks. Later on, modern Chinese banks were able to attract deposits by offering higher rates of interest than did native banks because the former could still earn handsome profits by investing the deposited funds in government bonds and Treasury notes. Still more, the founding of the Clearing House and the opening of branch offices by modern Chinese banks led to the curtailment of operating capital and businesses of many native banks.

Finally, one of the primary objectives for the establishment of modern Chinese banks was the raising of capital for industrial investment. However, for forty years after the Sino-Japanese War of 1894-95 the modern Chinese banks allocated no more than 6% of their resources to modern industries. By 1936 their share of contribution to the capital formation of China's modern industries was probably no more than 2-3%. Thus modern Chinese banks failed in their historical mission to promote industrialization. Still worse is the fact that they served to divert much financial resources to unproductive government spending. In all probability the role they played in China's industrial development prior to World War II was a negative one.

* The author gratefully acknowledges the financial support the Subcommittee on Research on the Chinese Economy of the Social Science Research Council and Kent State University kindly awarded him for undertaking a broad research project "Money and Prices in China, 1644-1937." The present article rendered in Chinese embodies a part of his research findings from the project.