

中國經濟問題叢書之二

---

# 中國的內債

千家駒

新華書店  
XINHUA BOOKSTORE

中國經濟問題叢書之二

陶孟和主編

---

# 中國的內債

千家駒著

社會調查所

北平

564.8  
781  
2

## 目次

序言	iii-vi
一. 緒論	1-6
公債的意義——公債與租稅的區別——公債產生的時代背景——中國最初發行的兩次公債（昭信股票與愛國公債）——這兩次公債失敗的原因——民國成立後公債所以增發的社會條件——本書中討論的幾個問題	
二. 北京政府與內國公債	7-32
北京政府發行公債略史——北京政府正式發行的債券——國庫證書——借款——鹽餘借款——內國銀行短期借款——各銀行墊款——北京政府逐年公債發行額——國庫證券鹽餘借款各銀行短期借款逐年發行額——銀行的政治投資——政府信用破產與銀行倒閉	
三. 南京政府與內國公債	33-60
南京政府發行的債券——非財政部發行之各種特種公債——南京政府逐年公債發行額——債券發行用途的分析——公債發行額與政府實收數——“借債還債”政策——1931年二月新整理案的實行——新整理案重大的變革——債券新舊條例的比較——新整理案實行後的影響	

四. 公債與國民經濟.....61-83

公債發行與銀行——中國金融資本投資公債的經濟背景——都市金融膨脹的畸形現象——銀行保有內國公債額之估計——公債政策與銀行資本的結納——發行公債給予中國金融財政的影響——1. 公債之腐蝕中國金融資本正常的發展——2. 公債之造成資本的膨脹——3. 公債發行之紊亂財政——今後發行公債是否可能的檢討——二十一年度中央財政收支的預測

五. 結論.....89-92

中國財政的三個致命傷——公債問題的癥結

附錄.....1-17

1. 持票人會對於內債之宣言
2. 上海內國債券最近五年最高最低市價表
3. 民國二十二年起南京政府每月所負內債餘額表
4. 民國二十二年起南京政府每月應付內債本息表

## 序 言

中國的內債問題是中國財政問題的一部分。財政是維持政府經濟權力的基礎，觀察一國財政狀況之良否，不惟可以判斷一個政府的基礎是否穩固，而且亦可以看出一國國民經濟的發展是否健全？自從南京政府近幾年內發行了十萬萬元以上的公債以來，內債問題已漸漸被一般人所注意，討論中國內債的論著，在報紙上亦時有發見。但是一直到現在，似乎很少有人把內債問題看成中國經濟問題之一部分，即把牠與中國的財政，金融，產業等等聯繫起來考察的。有的銀行家和財政家且甚至把內債問題看成單純的債信的維持問題，斤斤于還本付息的履行上；換言之，他們僅是爲了持券人的利益，而不是爲了民族經濟的利益；他們僅是站在少數金融資本家的立場，而不是站在大多數民衆經濟生活的立場上來觀察本問題的。我們的觀點與此頗有不同。我們認爲：債信之維持與否是不關重要的，問題的中心是在發行公債究竟給予中國國民經濟以怎樣的影響？這就要問，中國的內債是用在生產事業上呢，還是用在內戰上？是爲補救財政收支一時的不敷呢，還是供經常軍政費的開支，即靠借

債來度日？祇有由這些問題出發，才能使我們認識公債的發行怎樣腐蝕中國的金融資本，怎樣紊亂中國的財政？牠間接地又怎樣障礙民族工業經濟的發展而驅使中國社會經濟于破產之途？在篇末，我們又指出了公債發行過巨的結果，卒至稅收所入尙不足以償債，于是有去年二月債券延期減息新辦法的實行，自延期減息辦法實行後，政府自後再要發行大批公債來供內戰費用，已爲事實所不許，二十一年二月後政府之未發分文公債，原因即在乎此。自然，我們說二十一年後政府已難發行公債這句話是在相對的意義上的，如果將來中央的稅收增收，公債也許可以繼續發行，或者政府以抵抗帝國主義侵略的名義也不難舉小額的債。不過，有一句話我們可以肯定說的是：公債增發至二十年度已登峰造極，此後中國的財政救濟如不從根本上改革，非但不能再仰賴公債，且連借債度日亦不可得了。

這本小冊子主要的目的祇在看一看民國二十年來究竟發行了多少公債，與發行公債及于中國金融，財政，產業，甚至整個國民經濟生活的影響。內容之所以詳于南京政府之債券而略于北京政府者，乃因前者發行的公債與我們日常的經濟生活關係實在更要密切些。惟關於正式發行債券外政府向各銀行抵借之短期借款，墊款，透支等等，則北京政府時代之各種債務我們有財政整理會

的材料可以利用,南京政府時代則到現在還完全是一個秘密,除掌度支及參與機密的一二屬員外,我們自然無從知悉,所以在本書中也無從敘述。不過有時從報紙中洩露出來的一些消息<sup>1</sup>,則知今日政府欠各銀行之短期借款,決非少數,殆可斷言。除財政部借款外,交通部的一切借款,作者擬單獨專題研究,結果或將發表于敝所的社會科學雜誌,所以在本書中亦不具贅。

本書所根據的材料多半是財政部出版之各種官書檔案(如北京財政整理會之各種內債說明書及表,南京財政部公債司出版之財政部債券章程彙編,新訂債券章程彙編;江海關二五附稅國庫券基金保管委員會報告以及民國十七年全國財政會議彙編等等)與各銀行出版之各種債券彙編及統計(中國銀行,交通銀行,浙江興業銀行所出版)。當研究時,並曾通函與浙江興業銀行調查處討論,蒙該行方培壽,王宗培兩先生指示多處。在本文中採用該行所編製的“每月份應付內債統計表及說明”之處亦特多,作者在此特致謝忱!

本書屬稿時,承蒙陶孟和先生與陳君慧先生供給了作者以許多極有價值的指示。書成後,又承同事吳半農吳承禧兩先生校讀一遍,在計算和校對上,蕭福先先生和

---

1. 當去年(二十一年)一月宋子文氏辭職後黃漢樞“派員接收國庫,未得分文現金而宋且拖欠銀界千萬元”(見二十一年一月十八日大公報)。

朱光熊先生也幫了作者不少的忙,作者一並在此誌謝。

又作者曾將本書“南京政府與內國公債”中的一小部分以“國民政府與內國公債”的標題提前發表于東方雜誌第三十卷新年號,但因為那是一篇論文的性質,內容不得不力求簡略,與本書中的面目是完全不同的。

本書因匆匆付印,致未得將初稿送請許多經驗宏富的金融界先進與財政學家指正,這是作者所認為最遺憾的。倘承海內賢達,不吝賜教,匡其誤謬,作者不僅衷心感謝,且當十二分地歡迎。

千家駒, 1933, 2, 17.

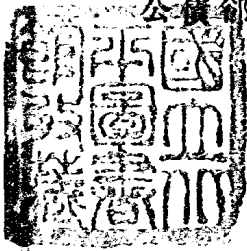


# 中國的內債

# 一 緒 論

公債(Public Debts),在財政學上說,本不過是補苴國家收支一時的不敷,或救濟財政上非常之支出的一種應急手段。公債本身原無所謂善惡,其對一國金融財政之爲害爲利,胥視吾人運用之得宜與否以爲斷,此殆爲近世財政學家所公認。在本質上,公債和租稅是無以異的,因爲兩者同是“出之于民”,同是由于維持國家統治權力的必要而產生的。租稅與公債不同的:祇是前者課徵于現在,後者責償于將來;租稅是赤裸裸的人民對國家經費的負擔;而公債卻是租稅之一種特殊形態,即應募者與納稅者非同于一人,應募者以投資的方式購買公債,納稅者須在將來始負擔此項債額。但租稅與公債不僅有這種形式上的差異,在其產生的時代背景上也完全不同。祇要統治階級要維持他的權力,他就必須責償人民擔負維持此項權力所必須的費用,這就是租稅所由起。所以自從古代國家形成的時候起,租稅就不可或免的要產生的,不管他所採取的是自然形態的租稅(徭役,穀物),或貨幣形態的租稅;是間接稅(如關稅,營業稅)或直接稅(所得稅,遺產稅)。

公債卻是不同的,公債的產生須在近代資本主義國家的



興起與信用機關的建立以後。Bastable 氏以國家借貸 (State borrowing) 之發生由于古代國家庫存制度之衰微而萌芽于中世紀,且以公共經費支出之增加與信用制度的建立為其發展的動因與基礎,實不為無見。<sup>1</sup> 因近代資本國家的勃興,行政經費為龐大的增加,有時為彌補預算一時的不敷,有時為應付國家重大的事變(如對外戰爭,如天災地變),舉辦新稅,非咄嗟所能辦,勢不得不出于募債。由于信用機關的建立,所以政府才能動員社會上的流動資本以應國家迫切的需要;若沒有貨幣市場,沒有信用機關,人民都把游資窖藏起來,自然不會有購買政府證券的習慣。至于國際間戰爭的頻仍,因戰爭而不得不支出鉅額的軍費,這固然也是促成公債發達之一因素,然而不是牠成立的必要條件。

中國第一次發行的內債要算光緒二十四年的昭信股票,當時因要交付馬關條約中所規定的第四期賠款,由戶部頒發昭信股票,定額一萬萬兩,年息五厘,分二十年還清。然而這次的募債是完全失敗了,總共募得之數不過五百萬兩,以最富庶的江蘇亦僅得銀一百二十萬兩,且為全國之冠。況事實上這五百萬兩還是富商大賈為敷衍地方官吏視作捐輸性質而勉強購買的。第二次的募債為宣統三年發行之愛國公債,定額三千萬元,年息六厘,由

---

1. 參看 Bastable, C. F. Public Finance pp. 627-28.

部庫担保償還。然而這次募集的結果亦不過得一千二百萬元,這一千二百萬元中,尚有一千一十六萬元乃清廷以內帑購認,及向王公世爵在京文武官員勸募所得。此外合直隸,山西,河南各省募集所得,亦不過一百餘萬元(此債後由民國政府繼續担任)。

這兩次的募債爲什麼會失敗的呢? 很明顯的這是因爲當時中國缺乏發行公債所必須具備的條件。發行公債的第一個條件就是要有昭著的信用,要把國家當爲一個經濟單位的主體,因爲從債權者與債務者的觀點看,公債與私債是絲毫沒有區別的。如此,人民才不至把購買公債視爲輸捐而把牠當爲一種投資。然而這個條件在當時是不存在的,數千年來的傳統經驗告訴他們:專制政府的主權爲神聖不可侵犯,人民對於政府祇有納稅完糧,絕沒有放債給政府,而政府反要還債的道理。把國家當爲一個經濟單位這種觀念的發展是要在資本主義獲得相當的發達而個人主義抬頭以後,但這種條件當時是不存在的。第二,發行公債的第二個條件是要有近代金融機關的組織,有全國的金融市場。有金融機關才能吸收社會上的流動或閒置的資金,有金融市場,銀行家或投資者才能把資金來購買政府的證券,而證券亦可以當爲“有價證券”而流通。但中國之有近代式的金融組織才是最近一二十年內的事情。中國最老的一個銀行——

中國通商銀行——成立於 1897 年（光緒二十三年）；為中國銀行之前身的戶部銀行於 1904 年才行開設，交通銀行成立於 1907 年的十二月，浙江實業銀行與四明銀行都開始於 1908 年。新式銀行的發展在中國是異常幼稚的。當這種信用經濟尚未發達，金融市場缺乏組織的清末，發行公債之遇到障礙是無足怪的。

但到了民國，情形可不同了。中國民族工業雖因帝國主義者的壓迫而發展的過程甚為緩慢，但他却無疑地是在或多或少地發展，特別是歐戰給予中國工業以一服興奮劑。西歐式的銀行在 1915 年已設立有十多個，同年在財政部註冊者有十三個省立銀行。至 1917 年上海已有銀行公會的組織，到了 1925 年四月新式銀行的數目已超過一百八十個，中有一百二十一個銀行的額定資本都在一百萬元以上，這些銀行的資本總額達 535,000,000 元，實收資本額 205,000,000 元。<sup>1</sup> 新式銀行的發達與貨幣市場的建立雖不能予民族工業以助力，但他們卻能誘掖中國政府公債的發行，他們雖不願做工商業的投資，但他們卻極願意作政治的放款，而且政治投資正成為中國銀行主要業務之一。第二，民國政府的信用雖與滿清政府是“難兄難弟”，但自內債基金歸總稅務司保管後，海關稅收

---

1. Stanley F. Wright: The Collection and Disposal of the Maritime and Native Customs Revenue since the Revolution 1911, p. 190.

是完全在帝國主義者掌握之下的，不但地方軍閥，即連中央政府若不得總稅務司之許可，亦不得染指。由于內債之還本付息得帝國主義者之保障，銀行家才不把投資公債視爲畏途，而知購債乃生財之大道。（固然，亦有大部分無確實担保之內債，政府純靠高利以吸引購者）。內債基金之歸總稅務司保管，實爲中國之所以能發行巨額債券原因之一。

由中國公債史的考察，就可以知道發行公債與金融機關的密切關係，換言之，即公債之發行須以新式金融組織的存在爲其前提。但同時，我們又要知道，中國發行公債是不能與外國相提並論的，第一，因爲中國發行債券並非彌補中央收支臨時的不敷，而往往供政府經常的開支，即靠借債來度日。第二，中國的公債大部分都充不生產的軍政費，而非如外國之爲創辦某一生產事業或充國家之緊急需要（如對外戰爭或天災）。所以結果中國公債的發行，非但不足以救濟財政，而適足以紊亂財政，非但不足以調劑金融，而適足以壓迫金融。

在這本小冊子中，我所要考察的是下列幾個問題：

（一）民國二十一年來，中國政府（北京與南京）到底發行了多少內國公債？已償還的若干？未償還的又若干？未償還之內債中那許多是有確實担保，本息照付的？那些是無確實担保，本息愆期的？總之，我們要把中國發行

的內債作一個史的考察與整理。

(二)在公債與金融相互關係的闡述中,我們特別注重南京政府發行的債券。首先看看南京政府所發行之十萬萬元以上的公債中究其用途為何? 是用在生產或建設的事業上呢? 還是用在破壞中國國民經濟之內戰上? 第二要看中國銀行家爲什麼肯承銷這巨額公債,即來考察發行公債與銀行界的特殊關係,銀行由承募債券所獲得的利潤,與公債票在銀行手中的保有額。第三要看發行公債及于中國國民經濟以怎樣的影響,牠如何造成中國金融事業的畸形膨脹而促使中國國民經濟于破產之途?

(三)在“南京政府與內國公債”中我們特別着重去年二月實行之內債延期減息新整理案,爲什麼有新整理案的產生,新整理案實行後之影響又若何?

(四)此後發行公債有否困難,二十一年二月後爲什麼未發分文公債(指中央公債,非省債),究其真實的原因在那裏?

上列的幾個問題是我們在本書中所討論的主題,但我們始終未敢提出解決中國公債問題的任何方案來,因爲作者認爲中國的內債問題祇是中國財政問題之一部分,而中國的財政問題在中國整個的國民經濟沒有出路以前,是絕對不會得到解決的。

## 二 北京政府與內國公債

辛亥革命的勝利，雖然推翻了滿清政府；但是滿清中央財政的困難卻依然當作全部遺產而被民國政府所承襲過來的。不平等條約的束縛未能解除，中國的重要稅收權依舊在帝國主義者的掌握中，外債及賠款負擔的加重，財政當局愈不得不仰總稅務司的鼻息，復以地方割據局面的形成與連年軍閥的混戰，更使得中央財政陷入苟且補苴，借債度日之中。預算制度則始終未能建立（民五與民八，雖有預算之編製，但未見諸實行），掌度支者點金乏術，就不得不乞靈于發行公債。外債部分因不屬本書範圍，暫置勿論，若內債則自民元以迄北京政府之顛覆，幾于無年不有。所借的有正式發行債票的公債，有短期的國庫證券，與各銀行銀號的短期借款。公債與國庫證券中復分基金有確實担保與無確實担保二者；借款中則有鹽餘借款，內國銀行短期借款及各銀行墊款三種。其種類之繁多，幾至不可究詰。尤以民國九十兩年借債為最濫，卒至債券基金無着，政府信用掃地，債市低跌，銀行破產，結果遂有民國十年財政總長周自齊氏整理內債的計畫，規定辦法九條，將以前所發各債，分別整理。所以我們可



以把北京政府發行內債分爲兩時期，在整理案(民十)以前爲一時期，整理案後爲一時期。民十以前，政府視發債爲籌款之不二法門，銀行視購債爲投資之唯一出路。計此時期所發債額，除滿清政府發行愛國公債之一部分歸民國政府繼續擔任(至清室王公世爵認購之票額一千零十六萬餘元，均歸另案辦理)與南京臨時政府發行軍需公債七百餘萬元外，北京政府所正式發行者有元年公債，三年公債，四年公債，五年公債，七年短期公債，七年長期公債，八年公債，整理金融公債等，截至民國十年止，合計發行總數已在四萬萬元以上。各債在發行條例上雖有担保品的規定，然實際上則除七年短期公債有庚子停付賠款確實指抵，三四年公債，有常關收入及德俄停付庚款担保外，其他各債，不但還本延期，利息亦往往無着。政府之信用既於以掃地，而銀行亦隨之破產，故有民國十年整理案的提出。整理案的內容是將元八兩年公債，另行換給整理債票，每舊元年或八年債票百元得換新債票四十元，自十年起，以各常關收入及海關稅餘額，除償付三四年公債及七年短期公債本息外，所有餘款，儘數作抵，不足之數再由鹽稅項下每年提撥一千四百萬元，及煙酒收入項下提撥一千萬元，合共二千四百萬元，爲還本付息之用，著爲定案。<sup>1</sup>

---

1. 原文轉載于“內國公債庫券彙編”p. 57，財政部整理內國公債確定本息基金呈大總統文。

自整理案通過後，公債的基金，略形鞏固。截至北京政府之崩潰，整理案內之各債，除十一、十六兩年，以關稅稅收銳減，基金不足，展緩還本外，其餘均各如期照付。民十以後，因各國庚款之停付或緩付，政府乃續發十一年八厘短期公債 10,000,000 元及十四年公債 15,000,000 元，均指定關稅項下賠款餘額為擔保。此外，則因公債之不受歡迎，政府改發公債變相之庫券（在歐美各國，庫券與公債本有區別，在中國則名異實同），如所謂教育庫券，四二庫券，一四庫券，使領庫券，春節庫券，秋節庫券，二四庫券等盛極一時，亦有基金確實，還本付息，從不愆期者，亦有擔保既不確實，本息均無着落者。在此時期內尚發行有九六公債一種，是無確實擔保內債中之最無辦法者，除日金部分付過本息數次外，銀元部分則僅付息一次後，別無消息。現九六公債已不過供市場投機之用，其本身實不值分文。茲將北京政府發行之有確實擔保內債與無確實擔保內債分別述之。

（一）正式發行的債券 據我們的統計，北京政府自民元迄民十五年，財政部發行的債券計二十七種，實發行額 610,069,588 元，看下表：

## 北 京 政 府 發 行

債券及國庫券名	發行日期	發行定額 (單位元)	實發行額	利率 <sup>2</sup> %
(1) 民國元年軍需公債	1912	100,000,000	7,371,150	8
(2) 愛國公債	1912	30,000,000	1,643,790	6
(3) 元年公債	1913	200,000,000	135,980,670	6
(4) 三年公債	1914	24,000,000	24,926,110	6
(5) 四年公債	1915	24,000,000	25,832,965	6
(6) 四年特種公債	1922	2,800,000	2,800,000	6
(7) 五年公債	1916	20,000,000	20,000,000	6
(8) 七年短期公債	1918	48,000,000	48,000,000	6
(9) 七年長期公債	1918	45,000,000	45,000,000	6*
(10) 八年公債	1919	56,000,000	34,000,000	7
(11) 整理金融公債	1920	60,000,000	60,000,000	6
(12) 九年賑災公債	1921	4,000,000	2,168,475	7
(13) 整理六厘公債	1921	54,392,228	54,392,228	6*
(14) 整理七厘公債	1921	13,600,000	13,600,000	6*
(15) 元年整理公債(第二次)	1921	25,600,000	12,150,000	6
(16) 八年整理公債(第二次)	1921	8,800,000	1,210,000	7
(17) 九六公債 <sup>1</sup>	1922	96,000,000	56,391,300	8
(18) 十一年公債	1922	10,000,000	10,000,000	8
(19) 十四年八厘公債	1925	15,000,000	15,000,000	6*
(20) 一四庫券	1922	14,000,000	14,000,000	1 $\frac{1}{2}$ 每月
(21) 使領庫券	1923	5,000,000	5,000,000	8
(22) 教育庫券	1924	1,000,000	1,000,000	8
(23) 四二庫券	1924	4,200,000	4,200,000	8
(24) 春節庫券	1923	8,000,000	8,000,000	6*
(25) 治安庫券	1923	2,000,000	2,000,000	6*
(26) 秋節庫券	1926	3,000,000	3,000,000	8
(27) 二四庫券	1926	2,400,000	2,400,000	6*
總計27種		876,792,228元	610,039,588元	

1. 本表所載係以財政部正式發行者為限(此外尚有交通部發行的各交通部借換券 8,000,000 元計入的緣故。)
2. “利率”係根據原發行條例所載(惟有確實擔保之債本息尚未做改訂條例列入。)
3. “發行担保”概根據原條例所載(民十整理案內曾將原來擔保條

債券一覽表<sup>1</sup>

發行擔保 <sup>3</sup>	用途	已償還額	現負債額(民國二十一年十二月底止)
錢糧作抵	軍費及治安維持費	7,371,150	——
部庫擔保	經常軍費	1,546,780	——
全國契稅印花稅	南京漢口商民賠償金,收買煙土及愛國軍需二公債,撥付軍政費	135,980,570	——
還本由京漢鐵路第四次抵押所餘之款支付	整理金融及補助國庫	24,926,110	——
常關稅張家口徵收局山西厘金	整理短期借款補助國庫	25,832,965	——
三四年公債基金項下	收回四年額外債票	2,800,000	——
菸酒公賣收入	政費及新華儲蓄票之收回	20,700,000	——
延期賠款	歸還中交兩行欠款及補助兩行之準備金	48,000,000	——
五十里以外各常關收入	同上	19,800,000	25,200,000
未抵押之貨物稅	補助預算不足	34,000,000	——
關餘	補助中交兩行及借款之整理	60,000,000	——
各省貨物稅及常關稅加徵一成	救濟五省賑災	558,255	1,510,220
無專訂條例	收回元年公債	21,756,891	32,335,337
無專訂條例	收回八年公債	5,140,000	8,160,000
無專訂條例	以元年公債抵押債票四折收換	——	12,150,000
無專訂條例	以八年公債抵押債票四折收換	——	1,210,000
鹽餘及增加關稅餘款	償還以鹽餘作抵之借款	——	56,391,300
停付俄款	軍政費	10,000,000	——
德國庚款	政費及在外公使館經費	8,400,000	6,690,000
鹽餘	年未政費	10,500,000	3,500,000
停付俄款	使館經費	5,000,000	——
停付俄款	教育費	1,000,000	——
德國庚款	中央政費及治安維持費	4,200,000	——
天津海關增稅收入	救濟節關經費	——	8,000,000
德國庚款	治安緊急政費	——	2,000,000
關餘	秋節軍政費	——	3,000,000
停付奧款	年未政費	504,000	1,896,000
		447,716,731元	162,352,857元

種債券概未計入(北京政府發行債券有計算為二十八種的則以

清,現歸南京政府繼續清償者(有\*記號的)乃根據去年二月新

例變更,茲將擔保變更之辦法列表如下:

觀上表,可知上列債券中,已償清的計有民國元年軍需公債,愛國公債,三年公債,四年公債,四年特種公債,五年公債,七年短期公債,整理金融公債,十一年公債,使領庫券,教育庫券,四二庫券,元年公債(與整六調換),八年公債(與整七調換)合共十四種,債額為447,716,731元。未償清的有七年長期公債,九年賑災公債,整理六厘公債,整理七厘公債,元年整理公債,八年整理公債,九六公債,十四年公債,治安債券,一四庫券,春節庫券,秋節庫券,二四庫券等十三種,債額162,352,857元。在未償清債額中,基金無確實之担保,還本付息,迄今仍無辦法者計六種為九年賑災,元年整

公債名稱	原擔保條例	整理案內所規定之担保
民國元年軍需公債	錢糧作抵	常關收入及關稅餘款暨鹽餘年撥一千四百萬元,菸酒收入年撥一千萬元之整理內債基金內撥付
愛國公債	部庫擔保	同上
元年公債	全國契稅印花稅	調換整理六厘
三年公債	還本由京漢第四次抵押所餘支付	常關收入及關稅餘款暨停付德俄賠款(不屬整理案內)
四年公債	常關稅張家口徵收局山西厘金	同上
五年公債	菸酒公賣收入	同軍需公債
七年短期	延期賠款	民十一年十二月底業已抽還
七年長期	五十里外各常關收入	同軍需公債
八年公債	未經抵押之貨物稅	調換整理七厘
整理金融公債	關稅餘款,如不敷用,由財部指 定的款補發	同軍需公債
九年賑災公債	各省貨物稅及常關稅加徵一成	不屬于整理案內
整理六厘	無專訂條例	同軍需公債
整理七厘	無專訂條例	同軍需公債
九六公債	鹽餘及增加關稅餘款	不屬于整理案內
十一年公債	停付俄款	不屬于整理案內

4. 九六公債內之日金部分39,608,700元,因屬于外債部分,故未列入。

理,八年整理,九六公債,一四庫券,秋節庫券等是;歸入南京政府清償者計六種,內又分二類: (A), 爲每三個月抽籤還本及付息的債券,如七年長期,十四年公債及二四庫券; (B), 爲自民國二十五年二月起開始還本的債券,如整理六厘,整理七厘,春節庫券,治安庫券等是。

十五年內發行了二十七種債券,發行債額六萬萬元,平均每年發行兩種弱,發行額四千萬元左右,這誠然不能說是一個很大的數目。不過我們要知道北京政府除正式發行的債券外,尚有向各銀行公司及堂名戶記的各項短期借款,尚有各種記名的與不記名的國庫證券,尚有內國各銀行的短期墊款,透支。且除內債外,財政部此時期所借之大批的外債,與交通部之各種有確實擔保與無確實擔保的借款,都沒有計算在內的。(外債與交通部借款,作者擬另題研究,姑不贅述。) 國庫證券及短期借款乃無確實擔保內債中之最主要者,特縷述之。

(二)國庫證券 此類庫券,據民國十四年財政整理會的計算,共有七十三案,內一四庫券一種,實與公債同其性質,我們已把牠歸入正式發行之債券中。其他各種證券多僅爲抵借一時軍政費急需,既無確實的擔保,亦未正式發行,積欠本息,截至十四年年底止,計欠本息 59,114,384.16 元 (除一四庫券,計欠 55,614,384.16 元),茲附表于下:

國庫證券欠款一覽表

14

券別	發行額	發行期	現頁本數	部算欠總數	復算欠總數
菜文門津浦貨捐特種庫券	6,000,000.000	十年一月一日	3,750,000.000	420,000.000	982,500.000
上海造幣廠特種庫券	2,500,000.000	十年三月	120,000.000	—	—
有利兌換券	2,000,000.000	十一年十月一日	1,861,157.000	—	420,561.900
有利流通券	2,000,000.000	十二年二月一日	2,000,000.000	560,000.000	360,000.000
特種鹽餘庫券	600,000.000	十二年五月	600,000.000	—	256,500.000
特別流通券	3,000,000.000	十二年六月十五日	3,000,000.000	735,000.000	405,000.000
秋節支付券	1,500,000.000	十二年九月二十五日	1,050,000.000	—	75,950.000
前阿爾泰鎮款庫券	379,740.000	五年五月三日	251,260.000	—	—
公府工程尾款庫券	71,827.147	五年十一月二十五日	5,000.000	2,575.000	2,729.170
稽勳局馮自由庫券	8,080.940	五年十一月	7,000.000	—	—
開鑿局煤價庫券	180,000.000	六年九月十三日	180,000.000	84,200.000	89,610.000
開鑿局煤價庫券	100,000.000	七年一月二十三日	50,000.000	22,250.000	23,808.330
大沽造船所船價庫券	700,291.200	七年三月三十一日	580,291.200	72,426.660	269,835.410
江南造船所船價庫券	413,280.000	七年三月三十一日	343,280.000	149,326.000	159,625.200
福州造船所船價庫券	522,480.000	七年三月三十一日	522,480.000	227,278.800	242,953.200
開鑿局煤價庫券	143,228.910	七年九月三十日	143,228.910	58,007.700	62,304.580
印刷局印價庫券	50,298.310	八年七月十日	50,298.310	—	—
德縣兵工廠經費庫券	200,000.000	八年七月十日	150,000.000	—	—
軍餉撥放定期有利庫券	7,517,833.000	八年九月 九年七月,九月,十一月,十二月 十年二月,八月*	5,935,117.500	610,932.690	2,472,305.567
湖北修堤經費庫券	100,000.000	八年十二月六日	100,000.000	—	—
官俸撥放定期庫券	2,242,428.000	九年一月至十二月 十年三月至八月 每月二十六日	2,133,278.000	—	—
同濟學校庫券	200,000.000	九年一月二十四日	200,000.000	—	—
上海兵工廠庫券	40,000.000	九年二月六日	40,000.000	12,900.000	14,160.000
海軍經費庫券	200,000.000	九年六月十日	200,000.000	48,500.000	66,666.670

山東籌修黃河岸堤經費庫券	200,000.000	九年九月十日	200,000.000	47,913.140	53,027.400
印刷局印價庫券	127,000.000	九年九月十五日	127,000.000	30,423.740	33,502.080
官俸扣充賑捐庫券	380,838.000	九年十一月二十六日	340,868.000	—	—
翠古王公年俸庫券	185,736.000	九年十二月二十六日	185,736.000	44,815.640	55,145.290
漢陽兵工廠庫券	500,000.000	十年一月十九日	500,000.000	130,000.000	148,416.670
南京造幣廠庫券	300,000.000	十年一月三十一日	300,000.000	—	—
漢陽兵工廠庫券	100,000.000	十年三月十五日	100,000.000	—	—
漢陽兵工廠庫券	100,000.000	十年四月三十日	200,000.000	—	—
中央醫院補助費庫券	600,000.000	十年六月一日	600,000.000	108,000.000	126,000.000
鄂省收復施鶴七屬經費庫券	1,000,000.000	十年六月三十日	1,000,000.000	—	—
海濱公益會庫券	122,400.000	十年七月一日	122,400.000	29,376.000	33,048.000
接收青島市政用款庫券	81,018.583	十三年九月三十日	81,018.583	—	—
農商銀行官股庫券	200,000.000	十年七月三十一日	200,000.000	47,000.000	53,000.000
海軍經常專案各費庫券	1,000,000.000	十一年七月一日	1,000,000.000	180,000.000	210,000.000
交通部庫券	600,000.000	十一年十月二十三日	600,000.000	—	—
發各機關換回大中銀行存單庫券	940,000.000	十二年六月三十日	940,000.000	—	—
北京電車公司庫券	43,750.000	十二年十月十五日	43,750.000	4,484.070	5,796.870
塔爾巴哈台餉銀庫券	384,677.430	五年十二月三十一日	171,677.430	59,985.480	61,925.810
前漢口兵站戰運局經費庫券	120,000.000	六年一月,七年八月,八年九月	59,000.000	—	—
前第一軍第九師餉款庫券	226,000.000	七年六月	10,000.000	—	—
奉軍欠餉庫券	2,671,627.890	七年十一月十一日	571,627.890	227,222.080	244,752.010
川軍餉項庫券	350,000.000	八年八月三十日	350,000.000	—	八折合 195,801.610
黑龍江省黨支國防經費	200,000.000	九年一月二十二日	150,000.000	—	—
黔河軍費庫券	300,000.000	九年二月十四日	300,000.000	—	—
福建臨時軍費庫券	60,000.000	九年二月二十九日	60,000.000	—	—
甘肅防剿經費庫券	200,000.000	九年五月三十一日	200,000.000	—	—



陝西墊支川軍經費庫券	250,000.000	九年六月十五日	20,000.000	—	—
濟內務前債待經費庫券	7,978,870.000	九年六月	4,598,870.000	—	—
福建陸軍第十四混成旅軍餉庫券	150,000.000	九年九月二十四日	150,000.000	—	—
陸軍第十一師庫券	50,000.000	九年十一月三十日	50,000.000	13,750.000	15,250.000
江西軍費庫券	200,000.000	九年十二月三十一日	200,000.000	54,000.000	60,000.000
熱河殺軍軍費庫券	70,000.000	十年一月三十一日	70,000.000	—	—
陸軍第二十師庫券	10,000.000	十年一月三十一日	10,000.000	—	—
陸軍第八師軍費庫券	80,000.000	十年三月一日	80,000.000	—	—
陸軍第八混成旅軍餉庫券	200,000.000	十年三月三十一日	200,000.000	—	—
陸軍第五混成旅軍餉庫券	10,000.000	十年四月一日	10,000.000	—	—
蔡區各軍及中央第四旅欠餉庫券	400,000.000	十二年五月三十一日	400,000.000	41,666.480	51,543.830
奉軍服裝等費庫券	1,090,361.230	七年十一月十一日	500,000.000	198,750.000	214,983.330
四省經略使器經費庫券	2,290,000.000	八年八月八日	1,410,000.000	—	—
鄂省軍費庫券	500,000.000	八年十二月又九年十二月換發	500,000.000	136,250.000	151,250.000
湖南督軍軍費庫券	400,000.000	九年二月十三日	400,000.000	129,000.000	141,133.330
四省經略使後方服裝費庫券	30,000.000	九年六月二十四日	20,000.000	—	—
張部統提軍餉車費庫券	68,000.000	九年十二月三十一日	68,000.000	—	—
湖北軍費庫券	2,000,000.000	十年一月	2,000,000.000	530,000.000	595,000.000
廣西省庫券	5,000,000.000	十年一月三十一日	920,000.000	221,300.000	241,900.000
西南善後款項庫券	2,000,000.000	十年四月廿二日 十年六月二十日 各發行一百萬元	1,900,000.000	408,500.000	477,165.670
江西軍費庫券	1,000,000.000	十年六月三十日	1,000,000.000	240,000.000	270,000.000
福建軍費庫券	1,000,000.000	十年六月三十日	1,000,000.000	240,000.000	270,000.000
總計			46,415,013.243元	6,155,901.280元	9,199,370.917元
總共本息	55,614,384.160元				

1. 據北京財政整理會編：“財政部經管無確實担保內債表”。

(三)借款 此類借款,又可分為三種:a,鹽餘借款;b,內國銀行短期借款(即非鹽餘借款);c,各銀行墊款。茲據財政整理會之計算,分列簡括述之:

a. 鹽餘借款 此類借款,都以鹽餘為擔保,最初尚能按月分配,後因負債愈多,償債愈難,每月發放鹽餘,至政府與銀行互相聚訟,爭執莫決。民國十年冬,各銀行遂議決停止借款,並要求政府整理舊債,財政部乃發行償還內外短債八厘公債九千六百萬元(即九六公債)藉資整理,業與鹽餘借款團簽訂合同。不意政潮迭起,審查結果,所發債票,折合過重,鹽餘借款團遂拒不收受,其中間有收受者,亦不肯將原押品按成繳回,延至民十三年,財政部始與債權人協定鹽餘借款結算辦法九條,以為將來結算的根據。據整理會的計算,截至民國十四年底止,鹽餘借款積欠本息達44,112,388.53元,看下表:

財政部鹽餘借款一覽表

18

戶名	債額	實交數	借款日期	期限	已還本息	積欠本息
四合公司	1,300,000.00	1,235,000.00	十年七月十一日	一年期	1,224,400.00	27,324.72
上海通商銀行	500,000.00	473,000.00	十年一月八日	六個月期	434,456.53	77,691.61
寶利洋行	250,000.00	219,500.00	十年八月十五日	四個月期	248,770.00	50,301.50
天津華法銀行 (佛郎)	5,500,000.00	4,680,500.00 (按63.37台元) 708,384.61	十年九月一日	十個月期	(佛郎) 418,000.00 (銀元) 60,000.00	901,441.56
勸業銀行 (日金)	100,000.00	100,000.00	十年十月二十八日	六個月期	(日金) 23,040.00	364,627.65
陸記 (佛郎)	650,000.00	599,950.00	十年十一月一日	二個月期	(佛郎) 269,100.00	74,187.52
新華儲蓄銀行 中華鹽業	800,000.00	800,000.00	九年十月八日	三個月期	356,392.90	691,668.75
國華實業公司	360,000.00	328,773.00	十年十一月十六日	十個月期	240,000.00	314,547.78
勸業銀行	300,000.00	263,700.00	十年五月三日	六個月期	135,533.28	158,726.89
北京商業銀行	80,000.00	77,360.00	十年九月十四日	三個月期	53,048.00	32,899.31
北京中國實業銀行	180,000.00	180,000.00	十年十一月一日 十一月七日補簽借約	三個月期	——	191,510.45
北京華北銀行 (佛郎)	1,000,000.00	939,600.00 (按63.78台元) 1,518,083.61	十年八月一日	十四個月期	800,000.00	1,044,807.28
華孚銀行	100,000.00	93,300.00	十年十月三十日	三個月期	——	92,305.18
中國實業銀行	50,000.00	50,000.00	十一年二月一日	——	——	59,947.37
大德通銀號	200,000.00	177,200.00	十年八月十日	六個月期	200,000.00	6,642.17
北京商業銀行 (佛郎)	3,500,000.00	3,111,500.00	十年七月十三日	九個月期	(佛郎) 171,000.00 (銀元) 210,000.00	246,727.31
裕記 (佛郎)	10,000,000.00	1,077,758.80	十年十月二十日	一年期	(佛郎) 1,165,000.00 (銀元) 1,599,085.66	(銀元) 71,062.46

永大銀行	(佛郎)1,000,000.00	(佛郎)970,000.00	十年十月十七日	(佛郎)249,100.00 (銀元)93,309.98	(銀元)49,897.90
上海陸匯記	(佛郎)650,000.00	(佛郎)589,153.00	十年十月一日	33,150.00	112,369.78
華北, 華法, 銀行	(佛郎)25,000,000.00	(佛郎)20,589,000.00	十年八月一日	(佛郎)3,249,575.00(銀元)466,4377.62	
新亨銀行	1,329,000.00	1,329,000.00	十年八月七日	—	1,500,442.86
交通銀行	100,000.00	100,000.00	十年一月七日	—	121,701.51
聚興誠銀行	37,815.46	37,815.46	十一年二月一日	—	39,475.40
明華銀行	(規銀兩)550,000.00	(按7225合元)481,419.07	十一年三月十三日	401,973.35 (銀元)150,972.93	
慎記	450,000.00	392,400.00	九年六月十七日	270,000.00	226,344.76
泰記, 農商銀行	(佛郎)1,550,000.00	(佛郎)1,436,850.00 (合銀元)205,042.86	十年十一月十五日	(佛郎)195,350.00 (銀元)242,720.28	
通業銀行	800,000.00	800,000.00	十年十月二十九日	52,201.42	772,798.08
五族商業銀行	250,000.00	246,625.00	十年十月一日	32,000.00	221,919.54
明華銀行	500,000.00	424,500.00	十年七月十四日	200,000.00	245,619.51
合記	430,410.00	436,410.00	十年七月十五日	—	485,283.69
保商銀行	550,000.00	468,400.00	十年十月二十日	35,000.00	522,317.49
勸業銀行	1,200,000.00	1,168,800.00	十年六月四日 又六月二十四日	220,530.52	693,585.39
華法銀行	(佛郎)2,250,000.00	(合銀元)200,000.00	十年十月十日	(佛郎)40,500.00	399,363.01
福利銀號	50,000.00	50,000.00	十年八月十八日 九月九日交款	12,250.00	37,120.58
中國, 交通, 銀行	6,750,000.00	6,750,000.00	七年十二月起陸續 代墊	1,500,000.00	2,273,250.00
交通銀行	878,797.68	878,797.68	十一年二月一日	—	847,955.16

## 財政部鹽餘借款一覽表(續一)

戶名	債額	實交數	借款日期	期限	已還本息	積欠本息
保商銀行	(佛耶)2,400,000.00	(佛耶)2,400,000.00	十年三月五日 三月十三日交款		2,058,960.00	141,769.11
義記	175,360.00	175,360.00	十年六月一日	六個月期	130,086.00	14,412.99
裕通銀號	300,000.00	261,000.00	十年八月二十日	五個月期	115,816.00	192,120.06
中國,交通,銀行	1,050,000.00	1,050,000.00	十年九月十三日		—	483,216.28
天津交通銀行	300,000.00	300,000.00	九年十二月十六日 九年十一月十一日 交款		—	265,092.17
中華儲蓄銀行	100,000.00	90,200.00	十年九月十五日	四個月期	5,000.00	101,731.26
北京鹽業銀行	810,000.00	810,000.00	八十九三年度陸續 借款		—	381,348.00
大信銀號	100,000.00	90,879.00	十年十月二十八日	四個月期	10,000.00	92,030.83
聚興誠銀行	100,000.00	89,600.00	十年十月二十九日	三個月期	—	98,855.76
聚興誠銀行	300,000.00	264,000.00	十年六月二十日	五個月期	120,000.00	199,859.85
聚興誠銀行	200,000.00	182,400.00	十年九月二十四日	三個月期	125,000.00	92,164.81
中國銀行	279,900.00	279,900.00	十年二月		—	121,203.00
浙江絲綢商業銀行	100,000.00	88,632.60	十年十月廿日 十年十月廿二日交款	四個月期	—	99,951.52
中國銀行	1,000,000.00	1,000,000.00	十年八月十七日		—	1,042,571.43
交通銀行	1,800,000.00	1,800,000.00	十年一月五日	六個月期	—	1,450,906.46
交通銀行	50,000.00	50,000.00	十年十月		—	31,439.84
中國銀行	1,962,000.00	1,962,000.00	十年八月五日	六個月期	—	1,851,816.14

交通銀行	300,000.00	300,000.00	十年九月一日	——	193,893.53
北京新亨銀行	150,000.00	150,000.00	十年六月九日	四個月期	105,186.83
交通銀行	50,000.00	50,000.00	十年九月六日	——	54,691.22
大陸銀行	110,000.00	110,000.00	十一年二月一日	——	131,884.15
農商勸業銀行	400,000.00	394,500.00	十年九月十五日	四個月期	234,405.81
勸業銀行	50,000.00	460,000.00	十年九月十四日	三個月期	343,012.14
新亨銀行	100,000.00	93,700.00	十年八月二日	五萬元三日期 五萬元四日期	103,657.39
金城銀行	240,000.00	240,000.00	十年至十一年陸續 訂借	——	112,992.00
保商銀行	150,000.00	134,850.00	十年十一月二十五 日	六個月期	142,355.57
交通銀行	2,248,238.12	2,248,238.12	十年二月一日	——	1,892,504.24
上海福利銀公司	250,000.00	250,000.00	十年八月十八日	十二個月期	244,454.98
明華銀行	(佛郎)2,000,000.00	(佛郎)1,914,000.00	十年十月十四日	(佛郎)68,000.00 250,000.00	51,756.22
中國交通銀行	(規元兩)167,670.00 (729合元)230,000.00	(銀元)230,000.00	十年十二月二十四 日	——	140,221.75
新亨銀行	200,000.00	196,000.00	十年六月十七日	八個月期	207,417.35
大通銀行	400,000.00	366,000.00	十年十二月二十一日	八個月期	330,377.58
中國銀行	165,000.00	165,000.00	十年八月及十月先 後整借	——	104,756.92
華法銀行	360,000.00	360,000.00	十年二月一日	十七個月期	155,283.85
教育部	2,000,000.00	2,000,000.00	十年七月三十一日	——	911,600.00

## 財政部鹽餘借款一覽表(續二)

戶名	債額	實交數	借款日期	期限	已還本息	積欠本息
震義銀行 (呂耳)12,000,000.00		(呂耳)10,877,400.00 (合銀元)1,081,206.66	十年六月二十九日		446,348.35 (銀元)	1,822,583.34
上海西明銀行	1,500,000.00	1,419,000.00	十年九月十六日	三個月期	586,000.00	2,125,849.41
漢口合記公司	500,000.00	473,360.00	九年九月三十日	四個月期	670,229.90	25,484.77
中華儲蓄銀行	500,000.00	508,800.00	十年十月八日	七個月期	—	587,273.01
勸業銀行 (日金)400,000.00		(日金)400,000.00 (合銀元)362,000.00	十年九月十日		(日金)60,000.00	231,000.01
直隸省銀行 1,000,000.00		970,000.00	十年一月一日	三年期	—	924,408.81
明華銀行 (佛郎)2,500,000.00		(合銀元)394,391.89	十年十月九日		246,495.50	312,785.22
交通銀行 4,324,338.30		4,324,338.30	十年十二月起陸續 代墊		396,891.40	7,962,019.88
總計						44,112,388.53

1. 材料來源同上。

b. 內國銀行短期借款 此類借款,有有抵押品的,有無抵押品的,大抵息重期近,條件苛刻,在政府祇求有款可借,不恤一切,在銀行則貪求高利,盡情盤剝。據財政整理會計算,截至民國十四年底止,積欠本息計達38,904,282.27元,看下表:



## 財政部內國各銀行號短期借款一覽表I

戶名	債額	實交數	借款日期	已還本息	積欠本息
鹽業銀行	450,000.00	450,000.00	九年九月三十日訂借 十年十月三十日轉期	520,823.00	41,379.24
鹽業銀行	20,000.00	20,000.00	十二年八月二十三日	11,226.20	13,547.50
新華儲蓄銀行	400,000.00	394,800.00	十年四月一日	416,255.00	247,078.51
北京鹽業銀行	80,000.00	80,000.00	十一年九月六日	10,522.80	110,322.82
鹽餘借款聯合團	140,000.00	138,026.80	十一年九月二十一日	—	217,384.80
太平貿易公司	200,000.00	200,000.00	十二年九月十五日	72,052.42	183,288.20
太平貿易公司	500,000.00	200,000.00	十二年九月十五日	80,038.16	168,914.92
鹽餘借款聯合團	500,000.00	500,000.00	十一年九月二十一日	—	787,473.16
大中銀行	1,827,633.11	1,827,633.11	十二年六月二十一日	820,000.00	1,593,188.29
勸業銀行	1,200,000.00	1,200,000.00	十年一月二十六日	1,407,419.00	80,253.93
交通銀行	658,825.00	658,825.00	十二年六月三十日	—	881,656.47
裕通銀號	200,000.00	193,800.00	十一年二月十八日	54,600.00	287,822.18
南昌振商銀行	150,000.00	140,550.00	十年八月七日	(本)150,000.00 (息) 13,956.44	(利息)14,782.36 (匯水)1,950.00
北京中法振業銀行	250,000.00	250,000.00	十二年九月二十二日	40,910.69	288,366.07
中國銀行	658,825.00	658,825.00	十二年六月三十日,七 月二十八日補簽合同 七月一日起息	—	881,656.47
華孚銀行	220,000.00	202,620.00	十年九月一日	19,000.00	405,661.07
上海升順公司	(日金)250,000.00	(銀元)191,408.91	十年十月二十二日	(日金)227,977.48	(日金)140,256.50 (按七角六分合)106,584.94

北京中國實業銀行,天津中國實業,大業銀行	250,000.00	236,500.00	十二年六月十五日	13,500.00	335,692.62
華孚銀行	120,000.00	108,360.00	十年十月二十八日	—	224,868.35
揚子公司	18,880.31	—	八年八月二日 第四期 係十年六月三十日到期	10,246.38	12,515.72
揚子公司	(洋例兩)870.63	—	八年八月二日 第四期 係十年六月三十日到期	—	(洋例兩)1,137.98 (按每兩以1.45合) 1,647.17
福利銀公司	100,000.00	100,000.00	十年十月二十七日	107,691.86	46,760.40
勸業銀行	20,000.00	20,000.00	十一年二月二十二日	1,600.00	35,821.76
津浦鐵路四省公司	80,000.00	80,000.00	十年八月八日	—	103,773.81
五族銀行	(美金)20,000.00	(美金)20,000.00	九年九月一日	(美金)6,000.00	美金 21,828.31 (以1.80合)39,290.95
新華儲蓄銀行	100,000.00	100,000.00	十年四月一日 四月九日簽訂合同	—	222,209.02
雲記	300,000.00	294,600.00	十二年六月十二日	6,950.64	415,189.99
北京聚豐銀號	1,426,999.61	1,426,999.61	十一年九月十四日	100,000.00	1,745,492.01
鄂路米殼公股	1,159,970.26	1,159,970.26	四年七月一日	271,632.23	1,619,119.21
中國銀行	5,000,000.00	5,000,000.00	十年十月二十八日 十一月一日交款	—	9,399,740.60
中國交通,新華,新亨,等十二銀行	280,000.00	280,000.00	九年十一月十二日	64,316.63	508,403.74
餘厚堂	3,000.00	2,760.00	十二年八月十八日	135.00	3,868.86
思厚堂	9,500.00	8,474.00	十二年八月六日	171.00	12,821.08
上海華泰公司	250,000.00	250,000.00	十二年七月九日	250,000.00	26,799.90
聚興誠銀行	100,000.00	100,000.00	十二年六月二十九日	—	136,970.33
聚興誠銀行	60,000.00	60,000.00	十二年六月六日簽訂公 同十二日交款	—	84,793.00

## 財政部內國各銀行號短期借款一覽表(續一)

戶名	金額	實交數	借款日期	已還本息	積欠本息
大中銀行	70,000.00	70,000.00	十一年六月十六日	1,000.00	117,773.75
華等中原永大銀行	280,000.00	247,520.00	十一年一月二十日	85,120.00	405,483.96
大中銀行 (江西庫券款)	138,000.00	138,000.00	十年	—	138,000.00
同興銀號	50,000.00	50,000.00	十二年七月十四日	5,400.00	62,659.36
天津銀行	250,000.00	236,500.00	十二年七月九日	—	331,147.71
交通銀行	5,000,000.00	5,000,000.00	十年十月二十五日	(已還息)1,200,000.00	7,483,982.43
上海通興公司	250,000.00	250,000.00	十二年七月九日	—	348,191.14
交通銀行	(日金)10,000,000.00(日金)10,000,000.00	—	六年九月二十八日 七年一月二十六日簽 定合同	(日金)本4,000,000.00 息1,485,232.02	(日金)9,203,266.72 (每元以70合)6,984,482.71
裕通銀號	80,000.00	25,000.00	十二年六月十二日	—	35,073.66
天津中國銀行	340,000.00	340,000.00	十二年四月一日	306,015.62	156,915.92
中國銀行	81,592.07	81,592.07	十三年七月一日	—	97,070.26
保商銀行	57,242.03	57,242.03	十三年七月一日	—	68,176.17
北京商業銀行	46,543.88	46,543.88	十三年七月一日	—	55,434.50
上海四明銀行	689,000.00	650,000.00	八年五月六日	280,000.00	426,962.44
鹽業金城銀行	189,316.36	189,316.36	十二年七月三十一日	26,953.12	221,747.29
安利公司	400,000.00	400,000.00	十一年二月二十五日	51,270.01	663,980.98
總計					38,904,282.17

1. 材料來源同上。

C. 各銀行墊款 此類墊款,以中交兩行為最巨,其他各行亦數十萬元不等,據財政整理會計算,截至十四年底止,積欠本息達 30,333,399.26 元,看下表:

內國各銀行墊款欠數表<sup>1</sup>

銀行別	利率	截至本年六月止本息數	自本年七月至十二月止息銀數	共 數
中國銀行	月息七釐	22,777,723.40	956,664.38	23,734,387.78
交通銀行	月息七釐	2,547,957.54	107,014.22	2,654,971.76
匯業銀行	五十萬元以內月息七釐五十萬以外月息一分二釐	1,796,764.15	98,805.85	1,895,570.00
金城銀行	月息一分二釐	175,826.04	10,549.56	186,375.60
懋業銀行	一分五釐	17,417.45	1,045.05	18,462.50
匯業銀行	一分四釐	155,209.67	9,312.58	164,522.25
保商銀行	一分二釐	229,655.62	13,779.34	243,434.96
商業銀行	一分二釐	11,630.19	697.81	12,328.00
大宛農工銀行	一分二釐	34,276.22	2,056.57	36,332.79
新華儲蓄銀行	一分二釐	100,289.66	6,017.38	106,307.04
新亨銀行	一分	76,953.64	4,617.23	81,570.86
明華銀行	一分五釐	203,770.66	12,226.24	215,996.90
大中銀行	一分九釐	49,472.34	2,968.34	52,440.68
華北銀行	一分	5,391.32	3,236.59	8,630.91
聚興誠銀行	一分二釐	9,332.37	559.91	9,892.31
平市官錢局	一分一釐	585,227.94	35,113.68	620,341.62
大陸銀行	一分二釐	23,062.20	1,383.73	24,445.93
邊業銀行	一分二釐	155,778.25	9,346.69	165,124.94
華孚銀行	九釐	95,240.31	5,142.98	100,383.29
永大銀行	一分四釐	1,772.77	103.37	1,876.14
總計		29,052,754.74	1,280,644.52	30,333,399.26

1. 材料來源同上。

合上北京政府所發行之正式債券,國庫證券及各項借款來計算,則知北京政府內債之總額為779,024,042.22元,此數內,如除去已經償還的,與由南京政府繼續清償的,則無確實擔保之內債當為192,173,083.22元,約計二萬萬元左右。

我們如把北京政府逐年發行內債的總額來看,則知發行公債,以民七為最多。但如合公債,庫券,借款,三項以觀,則以民國九十兩年借債為最濫。試以公債言之,自民國元年至十五年,實發行額有如下表:<sup>1</sup>

民國元年	6,248,460(單位元)	九年	121,960,450
二年	6,812,200	十年	115,362,248
三年	24,970,520	十一年	83,234,910
四年	25,834,155	十二年	5,000,000
五年	8,770,515	十三年	5,200,000
六年	10,513,760	十四年	15,000,000
七年	139,363,760	十五年	15,400,000
八年	28,358,700		

觀上表可知實發行額以民國七年為最巨,約一萬四千萬元,九年次之,約一萬二千萬元,十年又次之,為一萬一千萬元。我們再將國庫證券欠款,鹽餘借款,各銀行短期借款,依訂借的日期,來做一個統計,則有如下表:

---

1. 實發行額係據中國銀行總司庫券出版“內國公債彙覽” pp.55—88。

	國庫証券發行額 <sup>1</sup>	鹽餘借款 <sup>2</sup>	各銀行短期借款
民國四年	——	——	1,159,970元
五年	844,330元	——	——
六年	180,000元	——	10,000,000日元
七年	5,867,267元	——	——
八年	3,490,298元	——	668,880元
九年	11,211,474元	1,965,760元	730,000元又 20,000美金
十年	22,892,400元	25,146,138元 35,936,953法郎 800,000日元 10,877,400義金	12,655,738元
十一年	3,200,000元	3,509,279元	3,076,345元
十二年	8,483,750元	——	5,858,433元
十三年	81,019元	——	185,287元

觀此可知國庫証券,鹽餘借款及各銀行短期借款都以民國十年之數目為最可驚,民九次之。固然,我們要知道上表是不能代表北京政府債務之正確情形的,因為財政整理會所發表的祇是截至民十四年底止未償清的債務,其已償還的與民十四年後的數字是沒有記載的。民十五與十六年因無可據的材料,無從查考,但自十一二年後,政府信用掃地,銀行放款政府,懷有戒心。且北京政府之命運,已如日落西山,故其借款之不能超過九十兩年可以斷言。由此可以看出民九與民十兩年政府借債之濫,實非其他各年所可比擬。

政府濫發債券,濫借款項的結果為如何呢? 當其初

1. 國庫証券中,有分數年發行者,如軍餉搭放定期有利庫券7,517,833元,官俸搭放定期庫券2,242,428元,前漢口兵站載運局經費庫券120,000元,概未計入。
2. 鹽餘借款及各銀行短期借款,均以實交數計算,再鹽餘借款中之分數年陸續墊借者亦未計入。

借時,利率既高,折扣又大,銀行所獲利益自極優厚,且以公債借貸買賣,既可作投資之出路,而以債票為發鈔的準備,又得與現金收同一的功效。政府濫發,銀行亦濫借,由此造成了信用人為的膨脹,一時國內銀行風起雲湧,大肆活躍,據 1925 年之調查,自民國元年至民國十四年新設立之銀行數,有如下表:<sup>1</sup>

開設銀行數	開設銀行數
1911.....一	1919.....11
1912.....5	1920.....13
1913.....3	1921.....23
1914.....1	1922.....18
1915.....3	1923.....15
1916.....2	1924.....8
1917.....5	1925(六月底止).....5
1918.....10	

我們看民國十年新設銀行之數竟有二十三個之多,十一年為十八個,十二年為十五個,而且這個數字內還是將在民國十四年已經倒閉的銀行摺除在外的。民十,十一年銀行業之特殊發達,決不是因為中國那幾年的產業有什麼長足的進展,所以需要這許多金融機關來融通資金;恰好相反,那時方因大戰的結束,西歐資本主義國家挾其巨大資本重新踏入中國市場,而中國的民族工業受其排擠而日趨衰頹。且我們要知道這許多新設的銀行並不開設在產業中心的上海,而為政治中心的北京。據民十四之調查,全國中國銀行數為一百四十一,開設在京兆

1. 據 The Chinese Economic Monthly Vol. III. No 1, "Banking Institutions in China"一文中之調查。

及直隸之銀行，計有三十七個，占總數百分之二十六以上，但到了1932年，北平及河北所占全國銀行的百分數僅有9.9%了。<sup>1</sup>由此可知那幾年新設銀行，大半是為應政府之政治借款而投機的銀行，根本說不上中國金融資本正常之發展的。

由政府濫發債券而造成的結果，在政府方面是紊亂財政。因一債之舉，利息折扣即接踵而來，國庫負擔加重，最初還舉債以還債，剝肉以補瘡，以後債無可借，肉無可剝，國家元氣既戕喪以盡，中央財政亦不得不宣告破產。在社會方面，便是壓迫金融，舉債就等于把社會上流動的資金提供給政府作不生產的消耗，減少資金在市場上的活動力，亦即阻礙工業經濟的發展；至若因政府信用不能維持，致使憑藉與政府交易而設立的銀行，隨之倒閉，尤為必然的結局。據我們在1932年的調查，民國十年開設的二十三個銀行現已倒閉者有十二個，僅存十一個，十一年開設之十八銀行現僅存十二個。這些投機銀行的倒閉，固可說是“咎由自取”，然而他們的忽生忽滅，其擾亂社會金融，影響人民生計，卻不能不認為政府濫發公債的遺毒。

財政是維持統治者權力的經濟基礎，北京政府的顛覆，固然有牠必然要顛覆的理由，但財政之破產，我們也可認為促使他崩潰的一個重要的因素。

---

1. 1932年全國銀行數為182，河北全省僅有18個。





### 三 南京政府與內國公債

南京國民政府的成立，牠的財政地位絲毫沒有改善。這是因爲各種使中國財政陷于破產的因素，依然在新政權中作用着：如帝國主義者在華的經濟統治，如軍閥的混戰，如稅制的混亂與複雜，如地方當局扣留中央的稅收等等。不僅是這樣，而且更因爲軍閥混戰以更大規模而進行，中央今日“討逆”，明日“剿匪”，以致軍費的支出比北京政府時代還要超過數倍，又因爲銀價的慘跌而使賠款與外借的負擔驟增，結果使得南京政府的財政情形較北京政府還要惡劣得多。固然，近幾年來，南京政府也曾努力于各種稅收的增加與稅制稅則的整理，如關稅于民國十八年二月一日施行七級稅率，並于向例征收的出口正稅及復進口半稅外，增加二五附稅。十九年二月起，因銀價慘跌，海關進口稅改用金單位徵收，二十年一月一日修正海關進口稅則，二十一年七月卅日又通過增加進口稅之一部分。鹽務方面亦一再加增稅額，整頓鹽務稽核所；他如取消厘金，改辦統稅，推行租界印花，劃一煙酒公賣稅率等等，莫不使南京的收入大有起色。然而這種種並沒有把中央破產的財政局面挽救回來，因爲“道高一尺，魔

高一丈”，稅收雖然有些許的增加，而以之適合巨額軍費及債務支出，卻仍然不敷甚巨。財政部為應付這支離破碎的局面，勢仍不得不依債度日。計自南京政府于民十六年秋奠都南京以來，五年內(民十六至二十年，二十一年因變更債券還本付息條例，未發行新債)發行的債額竟達十萬萬又六百萬元之巨，以視北京政府之十五年內僅發行六萬萬餘元者，直如大巫之見小巫。

此外，在事實上，我們還要記得，當南京國民政府未統一中國之前，廣東國民政府曾經發行過三次有獎公債，發行額17,000,000元，除已還本約五百萬元外，現尚負債額12,000,000元。<sup>1</sup>武漢國民政府于民國十六年春曾發行整理湖北金融公債6,090,074元，<sup>2</sup>漢口國庫券8,599,053元。<sup>3</sup>這幾次公債我們是不能把他們歸入地方公債之內的，因為在法統上我們不能不認為廣東政府與武漢政府是今日南京政府的前身。但是這幾次的公債除民國十七年全國財政會議席上曾經廣東與武漢政治分會的代表一度提出一整理案外，現負債額之26,689,127元，卻非但本息無着，抑且無人過問了。

南京國民政府自民國十六年起正式發行之債券，請讀者看次頁(p. 36-37)的表。

- 
1. 據民國十七年全國財政會議彙編第二類審查報告四(己)國民政府在粵漢所發債券整理案p.30。
  2. 同上書審查報告四,p.40。
  3. 同上書審查報告四,p.56。

不過 p.36 的表,乃以財政部正式發行者為限,此外尚有交通部,建設委員會所發行的各種債券,因其還本付息基金的來源不屬之于財政部,概未計入。茲據浙江興業銀行之調查,<sup>1</sup> 特為列表于次,藉資參攷:

債券名稱	發行機關	發行日期	發行額	還本付息概況	備 攷
機車設備	北甯鐵路	20年1月	5,000,000	第一批定為十個月還清,第二批定為二十四個月還清,均自發行之日起每三個月還本付息一次	已發行額為3,500,000元
十九年電 政公債	交通部	19年4月	10,000,000	三十年還清,民國20年起29年止,每年抽籤還本1,000,000元	該債曾否發行,尙待調查,每年付還本息之期,亦均未舉行
電氣事業 短期公債	建設委員 會	19年1月	2,500,000	第一年祇付息,民國二十年起每年還本357,000元,二十二年起每年還本357,200元,至二十六年還清	以首都及威墅堰兩電廠現有地基房屋機器及兩廠營業盈餘為抵押品
電氣事業 長期公債	建設委員 會	19年1月	1,500,000	第一年祇付息,民國二十年起每年還本107,000元,二十四年起每年還本107,200元,至三十三年還清	同上
收回廣東 粵漢鐵路 公債	鐵道部	19年1月	20,000,000	第一年至第五年底止祇付利息,第六年起每年抽籤還本1,000,000元至還清時為止	未屆還本之期
總額			39,000,000		各項公債有已發行,有發行否亦不可知者,故現負債額極難調查

據上表所載,非財政部發行公債總額亦達39,000,000元,至于各省市政府發行的地方公債,在近年來尤為更僕難數,無從統計。此種省市地方公債,因調查困難,材料搜

1. 浙江興業銀行調查處:“各省市及特種內債統計之試編”民國二十一年第一第二兩季。

## 南京政府發行

債 券 名	發行日期	發行定額 (單位元)	實發行額
(1) 江海關二五附稅國庫券	1927/5	30,000,000	30,000,000
(2) 續發江海關二五附稅國庫券	1927/10	40,000,000	40,000,000
(3) 捲菸稅國庫券	1928/4	16,000,000	16,000,000
(4) 軍需公債	1928/5 <sub>13</sub>	10,000,000	10,000,000
(5) 津海關二五附稅國庫券	1928/7	9,000,000	9,000,000
(6) 十七年善後短期公債	1928/7 <sub>12</sub>	40,000,000	38,000,000
(7) 十七年金融短期公債	1928/10	30,000,000	30,000,000
(8) 十七年金融長期公債	1928/11	45,000,000	45,000,000
(9) 十八年賑災公債	1929/1	10,000,000	10,000,000
(10) 十八年裁兵公債	1929/2	50,000,000	50,000,000
(11) 續發捲菸稅國庫券	1929/3	24,000,000	24,000,000
(12) 疏濬河北省海河工程短期公債	1929/4	4,000,000	4,000,000
(13) 十八年關稅庫券	1929/6	40,000,000	40,000,000
(14) 十八年編遣庫券	1929/9	70,000,000	70,000,000
(15) 十九年關稅公債	1930/1	20,000,000	20,000,000
(16) 十九年捲菸稅庫券	1930/4	24,000,000	24,000,000
(17) 十九年關稅短期庫券	1930/3	80,000,000	80,000,000
(18) 十九年善後短期庫券	1930/11	50,000,000	50,000,000
(19) 二十年捲菸稅庫券	1931/1	60,000,000	60,000,000
(20) 二十年關稅短期庫券	1931/4	80,000,000	80,000,000
(21) 二十年統稅短期庫券	1931/6	80,000,000	80,000,000
(22) 二十年鹽稅短期庫券	1931/8	80,000,000	80,000,000
(23) 二十年賑災公債 <sup>3</sup>	1931/9	80,000,000	80,000,000
(24) 二十年金融短期公債	1931/12	80,000,000	80,000,000
(25) 江浙絲業公債 <sup>1</sup>	1931/4	8,000,000	6,000,000
總數25種		1,060,000,000	1,006,000,000

1. 本表所列公債及國庫券以南京政府財政部正式發行者為限，發行之地方公債均未列入。
2. 利率係根據“財政部新債券章程彙編”之改訂條例列入。
3. 原定八千萬元，分兩期發行，自第一批三千萬發行後，適逢滯變稅項下附征百分之十為救災費用，所有財政部第二批賑災公債，原定發行八百萬元，嗣因基金關係提出二百萬元並未發行。

債券一覽表<sup>1</sup>

利率 <sup>2</sup> (p. m. = 月息) (p. a. = 年息)	用 途	已償還額	現存債額 (截止民國二十一年十二月底止)
7p. m.	臨時軍需	30,000,000	——
5p. m.	軍需政費預算不足及歸還短期借款	19,400,000	10,600,000
8p. m.	預算不足	16,000,000	——
6p. a.	補充軍需不足	3,222,000	6,778,000
8p. m.	預算不足及籌付臨時要需之用	9,000,000	——
6p. a.	完成統一全國需用	28,800,000	9,200,000
6p. a.	建設金融事業	12,300,000	17,700,000
2½ p. a.	整理漢口中央銀行鈔票暨財政部在漢所借之中交兩行鈔票	——	45,000,000
6p. a.	賑災	3,400,000	6,000,000
6p. a.	裁兵費用及抵補編遣期內預算不敷	16,500,000	33,500,000
8p. m.	預算不敷	24,000,000	——
6p. a.	疏濬河北省海河工程及收用土地等費用	1,100,000	2,600,000
5p. m.	整理稅款及抵補整理稅款期內不敷之用	21,438,495	18,561,505
5p. m.	充編遣費及編遣期內軍費不敷之用	23,380,000	46,620,000
6p. a.	換回國民政府十六年整理湖北債票之用	4,790,000	15,210,000
5p. m.	充國庫周轉之用	14,663,000	9,337,000
5p. m.	調濟金融財政之用	23,360,000	56,640,000
5p. m.	充善後之用	11,440,000	38,560,000
5p. m.	辦理善後周轉國庫之用	10,764,000	49,236,000
5p. m.	周轉國庫之用	11,520,000	68,480,000
5p. m.	補助國庫之用	9,920,000	70,080,000
5p. m.	補助國庫之用	8,320,000	71,680,000
6p. a.	拯救各省災民急賑工賑及購買賑糧之用	2,100,000	27,900,000
6p. a.	調濟金融	640,000	79,360,000
6p. a.	救濟絲業	300,000	5,700,000
		316,657,495	689,342,505

此外尚有交通部鐵道部建設委員會所發各債與各省市政府

事起推銷困難嗣蔣中正氏向中政會提議至次年(21年)在關債五千萬元已無發行之必要故即停發。

集不易，有議決發行而後因事實阻碍致未發的，有實發行額多少難以查考的，但此種地方債之決非少數，殆可斷言。即以富庶著稱的江浙兩省而論，據最近調查，江蘇一省，當民國十七年時，合公債兌換券及各項借款，本息已達三千萬元，自國民政府成立後，江蘇省政府發行之公債總額計有：（一）以各縣田房契稅約一百萬元之收入充作擔保發行之建設公債七百萬元；（二）以帶征運河畝捐為擔保發行之運河工程公債五百萬元；（三）以房租作擔保發行之抵借券四百萬元，合共一千六百萬餘元，上海市政府發行之各種公債尚未計入。浙江一省，據調查各項發行之公債，已達四千六百二十餘萬元，其已償還者不過21,327,000元，未償還者有24,873,000元，省府之主要收入，幾乎大部充作此等公債償還的基金。<sup>1</sup>江浙尚且如此，其他省份更可想而知。各省市公債的研究，勢須個別地考察各省的財政狀況，此當俟諸異日，現在暫置勿論。

南京政府五年內發行了二十五種債券，債額十萬萬六百萬餘元，平均每年發行五種，發行額二萬一千二百萬元。二十五種債券中，全數清償者有四種，即江海關二五庫券，十七年捲煙，津海關二五庫券，續發捲煙，債額合計79,000,000元，占總額7.85%，未償還者二十一種，債額為927,000,

---

1. 見中行月刊五卷六期“國民政府成立前後江浙兩省財政狀況”。

000元,占總額92.14%強。未償還各項債券中,又因其定期償還本息辦法之不同,約可歸為三類:

按月還本付息者	每三個月抽籤還本及付息者	每半年抽籤還本及付息者
1. 續發二五庫券	1. 軍需公債	1. 十七年金融短期
2. 十八年關稅	2. 十七年善後	2. 十七年金融長期*
3. 十八年編造	3. 十八年賑災	3. 海河公債
4. 十九年捲煙	4. 十八年裁兵	4. 江浙絲業公債
5. 十九年關券	5. 十九年關債	
6. 十九年善後	6. 二十年賑災	
7. 二十年捲煙	7. 二十年金融	
8. 二十年關稅		
9. 二十年統稅		
10. 二十年鹽稅		

\* 尙未屆還本之期

若將南京政府債券逐年的發行額來說,則知以民國二十年發行之 416,000,000 元最爲驚人,請視下表:

債券種類	債 額
民國十六年.....2	70,000,000元
十七年.....6	148,000,000元
十八年.....6	198,000,000元
十九年.....4	174,000,000元
二十年.....7	416,000,000元
合計 25	1,006,000,000元

民國二十年發行債額較民國十六年約增加六倍,較北京政府時代之最高紀錄一年(民國七年)亦增加三倍,若與民國元年比較,則增加六十六倍有奇。這是多麼可驚



的速率！固然，內債的增加不僅于我中國爲然，歐美各國的債額亦年有增加，而且即就現在中國的負債額（合北京政府與南京政府計，爲 851,695,362 元）來說，與歐西各國預算中公債（內債）額比較起來，亦微乎其微，不足指數，<sup>1</sup> 然而我們要知道中國國富是多麼貧弱，國民的收入又多麼可憐，而且所發行的債額是大部分消耗在內戰上，所以與歐西各國的發行公債是不能同日而語的。<sup>2</sup>

1. 世界各主要資本主義國家的內債總額有如下表：

內債總額(1931—32)

英國	6,516,200,000磅
法國	283,040,500,000佛郎
德國	8,784,100,000馬克
意國	91,442,000,000里爾
美國	16,801,500,000金元
日本	4,512,600,000日金

(據Statistical Year-book of the League of Nations 1931/2 pp.254—8)

2. 這裏，我本想把中國國富，每人的平均收入與世界各國的國富及國民收入來作一個比較，然後計算中國每人的負債額是多少？債額在國民的收入中所占的百分數如何？然而仔細一考慮這種表面上的研究，是完全不必要的。因爲第一，中國國民的真正負擔絕不在這發行的數萬萬元公債，而是地方當局苛征暴斂多于牛毛的一些捐稅，所以由每人負擔的內債額中，絕對看不出中國人民真正的負擔來。第二，即使我勉強計算出每人所負債額對於每人平均收入財富的百分比來（法將各國之國富總額，——關於各國國富，Dresdner Bank: “Economic Forces of the World” 有一數字的估計——除以各國的人口總數，即得每人平均收入，再將各國內債總額除以各國人口總數，即得每人平均負擔債額，看每人平均債額占每人平均收入中之百分比）對於問題亦會不着邊際的，因爲如果英國每人平均收入爲一千磅，而每人之負債額爲一百磅，債額在總收入中所占的百分比爲10%；又如中國每人之平均收入爲一百元，每人之負債額爲五元，債額僅占

下將民國二十一年來債券發行額,每年償還額及年末負債總計,列一總表,以資參考:

內國債券消長統計表

年份	本年發行額	本年償還額	年末負債滾存	比上年末增減數
1912	6,248,460	——	6,248,460.00	——
1913	6,812,200	——	13,090,660.00	6,812,200.00
1914	24,970,520	——	38,061,180.00	24,970,520.00
1915	25,834,155	1,150,000.00	62,745,335.00	24,684,155.00
1916	8,770,515	1,150,000.00	70,365,850.00	7,620,515.00
1917	10,516,790	2,030,000.00	78,852,640.00	8,486,790.00
1918	139,363,760	12,678,345.00	205,538,055.00	126,685,415.00
1919	28,358,700	16,558,520.00	217,338,235.00	11,800,180.00
1920	121,960,450	18,044,990.00	321,253,695.00	103,915,460.00
1921	115,362,248	202,572,576.00	234,043,367.00	(減)87,210,328.00
1922	83,234,910	40,741,645.00	276,536,632.00	42,493,265.00
1923	5,000,000	19,703,461.00	261,828,171.00	(減)14,703,461.00
1924	5,200,000	17,203,472.00	249,819,699.00	(減)12,003,472.00
1925	23,000,000	20,922,506.00	251,897,193.00	2,077,494.00
1926	15,400,000	26,337,907.00	240,959,286.00	(減)10,937,907.00
1927	81,090,074	21,377,581.00	300,671,779.00	59,712,493.00
1928	103,000,000	46,793,781.00	356,877,997.00	56,206,218.00
1929	243,000,000	62,160,405.07	537,717,592.93	180,839,595.93
1930	174,000,000	87,116,572.14	624,601,020.79	86,883,427.86
1931	416,000,000	114,685,127.23	925,915,893.56	301,311,872.77
1932	——	66,220,530.74	859,695,362.82	(減)66,220,530.74

總收入 5%，然而一千磅減去一百磅還有九百磅，一百元減去五元僅剩九十五元，故從百分比中依然不能看出負擔之重輕來。第三，中國的公債大部分握在銀行大資本的手中，非如外國公債之普及一般民衆，中國發行公債的影響是間接的，即政府向銀行大資本家募債，不過“羊毛出在羊身上”，至終要人民來償還，銀行反從中獲得巨利，所以人民的負擔特別加重，這個結果是富者愈富，貧者愈貧。這又是與外國之直接向民衆募集之不過為人民對國家之一重負擔者不同。

現在我們就要問：國民政府發行了十萬萬元以上的公債究竟其用途為何？

在民國十八年四月二十日立法院通過的公債法原則草案上，<sup>1</sup>關於公債的用途，有如次的規定：

（一）充生產事業上資產的投資，但以具有償付債務能力，而不增加國庫負擔之生產事業為限。（如築鐵路，興水利及開發富源等皆是，惟富有冒險性質之事業，不在此例。）

（二）充國家重要設備之創辦用途，但以對於國家人民，有長久利益之事業為限。（如大規模之國防設備，教育設備，衛生設備等類，雖無經濟收入，而對於國家人民確有永久利益者，皆屬之。）

（三）充非常緊急需要。（如對外戰爭及重大天災等類皆屬之。）

這個公債法草案曾經提出於是年六月二十六日第一四八次的中央政治會議修正通過，修正案中不過加上一條：

（四）充整理債務之用，但以能減輕負擔為限。

雖然這個公債法並沒有正式公布，但我們却不妨拿牠來做南京政府發行債券用途之當否的標準。

在事實上，我們知道南京政府發行債券是完全沒有用在這三方面的，以“生產事業”來說，公債的發行，不僅不能促進中國生產事業的發達，而大部分不過用作內戰的軍費，而內戰反使得僅有的生產機關破壞不堪。以“國家

---

1. 見立法院公報民十八年五月份 p. 65—68。

重要設備”如國防設備,教育設備,衛生設備來說,中國的沒有國防計劃(即使是小規模的)致使日本帝國主義者得以四小時內占領瀋陽,中國的沒有差強人意的教育設備,致使中國文盲占總人口百分之八十以上,也沒有所謂衛生設備,致使每年死於疫厲的人數總達數百萬以上,這些都是人所周知的事實。說到“充非常緊急需要”,如對外戰爭及重大天災,誰也知道民國二十年來國內戰爭雖一年至少要爆發數次,但對外戰爭是從來沒有過一回的,去年二月間十九路軍兵士自動的抗日並沒有要政府發過分文的公債。以言重大天災,則以前年泛濫十六省區的洪患,人民財產的損失,據賑務委員會有報告的統計,僅農產價值一項已達四萬萬五千萬元以上;但對於這樣空前的水災,國民政府最初祇允發行公債一千萬元,後以立法院全體委員以去就力爭,才算通過了發行八千萬元,但結果發行了第一期三千萬元後,第二期的五千萬元就藉故不發了。以區區的三千萬元來賑災,杯水車薪,無濟於事,又是不待說得的。

那麼,國民政府發行巨額的公債究竟消耗到那裏去呢?

每種債券的發行,都有發行原因的規定,這雖然不必就是他的實際用途,但為研究計,却也可供我們參考之一助。

## 南京政府發行債券用途之分析表

用途	債券種類	債額	所占百分數
軍費	江海二五,續發二五,軍需公債,十八年裁兵,編遣庫券	200,000,000	19.89
政費	捲菸庫券,津海庫券,續發捲菸,十八年關庫,十九年捲菸,十九年關庫,二十年關庫,二十年統稅,二十年鹽稅	433,000,000	43.01
善後	十七年善後,十九年善後,二十年捲菸	148,000,000	14.72
整理或調濟金融	十七年金短,十七年金長,十九年關債,二十年金融	175,000,000	17.44
賑災	十八年賑災,二十年賑災	40,000,000	3.96
生產事業	江浙絲業公債	6,000,000	.59
其他	海河公債	4,000,000	.39
合計	二十五種	1,006,000,000	100.00

不過上面這個表是絕不能視為正確的,因為第一,一種債券在發行條例上往往兼具數種發行原因,如續發江海二五在條例上規定為:“充國民政府本年軍需政費預算不足及歸還短期借款之用,”裁兵公債規定為“充實行裁兵及找補編遣期內預算不敷之用,”我們如把牠們僅列入某一項原因內則與條例規定不符,如把牠們列入數項原因內則百分數無從計算,債額勢必增多(一債列入數類)。第二,即把上者置之不顧,誰也知道債券發行的真正原因是不會和文字上所規定的相一致,所謂辦理“善後”所謂“補助預算不足”,事實上還不是軍費之別名? 如由條例文字上去咬文嚼字,亦祇表示我們的盲目與忽視國

情而已。然而我們即就表面上規定的原因考察，明明白白規定爲軍費用途的債款達200,000,000元，占總債額20%，規定爲補助國庫，作經常政費用的達433,000,000元，占總債額43%，供善後用的達148,000,000元，占債額15%。至於爲賑災而發行的公債卻祇不過40,000,000元，還占不到總額4%，爲救濟民族工業而發行的公債祇有一種，即江浙絲業公債，數僅6,000,000元，還占不到總額1%，爲疏濬河北省海河工程而發的海河工債(水利事業)不過4,000,000元，僅占總額千分之四弱。

發行債券之百分之四十五以上用在政費支出上，這不僅是表示中國目前財政之破產，要靠借債來度日，而且我們要知道這所謂政費(補助預算不足及充國庫周轉)，亦就是軍費的支出。試以近年來財政部發表的財政報告書軍費與政費之比例來考察，有如下表：

	軍費支出 <sup>1</sup>	政費支出 <sup>2</sup>
16年	131,176,340元	8,601,088元 又56,000兩
17年	209,536,969元	28,088,394元
18年	245,415,112元	34,387,438元
19年	311,946,128元	25,172,036元
20年	313,777,062元	26,463,970元

1. 此乃中央之直接支出，各省地方當局之軍費支出，尚不在內。
2. 民十六年之政務費係根據財政部公布自十六年六月一日至十七年五月底止之收入支出實數；所列政費一項，乃統計國務費，外交費，司法費，教育費，財務費，工商費，農礦費，內政費，建設費，工程費支出之總和。民十七、十八、十九、二十年度均根據各年度之財政報告書所列之政務費乃指國民政府，行政院，立法院，司法院，政試院，監察院及其所屬機關之支出總和而言。

觀上表,可知政費與軍費之比例僅成十與一之比,以每年不過二三千萬元的政費,絕對用不到發行四萬萬元以上的公債來彌補,這是不待說得的。

說到“預算之不敷”(上表將充“預算不敷”而發行之債券歸入“政費”用途內),十七年度的財政報告書中說:“成立預算最大之困難爲不能預知軍費之需要及限制,政府亦屢次竭力主張,減少軍費至最低限度……但不旋踵間,內亂又復頻作,致政府不得不用盡方法,籌供軍實,重渡東挪西湊之難關矣。”

其次,南京政府曾發行了三次善後公債,即十七年善後,十九年善後,二十年捲煙。除十七年善後規定爲“完成統一全國需用”,其用途爲軍需支出,不待說明外,十九年善後庫券適當南京政府與閻馮戰事結束之後,急于補發軍政等費,故原名爲“軍事善後公債”。二十年捲煙亦是爲籌供軍政等費所發的庫券,雖然條例上是規定着“辦理善後周轉國庫”,所以這三次善後公債,實際上都是化在軍事用途上的。

此外,還有三次金融公債,除十七年金融短期公債爲撥付中央銀行之基金,十七年金融長期公債爲整理漢口中央,中國,交通三銀行之停兌鈔票外,二十年金融公債雖名爲調劑金融,實乃應付二十年舊歷年關之軍政等費而發,故亦應歸入軍政費用途上。

由此可知我們在上表所列入政費及善後用途上的十二種債券,及二十年金融公債之八千萬元,統可以合併爲一欄,即“軍政費之支出”,計債額861,000,000元,占全額85.6%,而用在勉強視爲生產及建設事業上的,合江浙絲業公債與海河公債計,亦不過一千萬元,還占不到總額百分之一,僅0.98%弱。這種債券之發行當然與人民有百害而無一利的。

發行債券之百分之八十五以上既消耗在與國計民生絕無利益的軍政費支出上,那麼,我們要問:中國的銀行家爲什麼肯承銷如許大批公債以供政府製造內戰之用呢?這我們就要來攷察發行內債與中國銀行界的特殊關係。

公債的發行普通有兩種方式,直接募債與間接募債。直接募債是直接對社會人民廣爲勸募,以售賣債票;間接募債則由銀行或資本團體擔任包賣以發售債票,我國發行公債大都採用間接募債方式。當末清時,清廷以府庫空虛,發行愛國公債,關於公債的募集及清償,均委托大清銀行經理,這是間接募債的濫觴。民國成立,雖于三年及七年兩次設立內國公債局負有勸募,收款,付息三項任務,但事實上仍由銀行擔任包賣。當募集三年公債時,因債額較巨,故定有內國公債票章程,並由內國公債局與中國交通兩銀行訂立包賣債票合同,四五兩年因循其例,四年



則訂有四年內國公債包賣合同,五年則定有包賣五年公債概要。迨至十一年發行十一年八厘公債之時,財政部爲劃一發行價格起見,委托中國銀行,擔任此項債票的包賣事宜,訂立包賣十一年公債合同。十四年公債發行時,並由中國、交通等十家銀行,全數承募,這是內國公債採用包賣辦法的梗概。<sup>1</sup>大概北京政府所發內債均委托中交兩行辦理,南京政府的公債則委托中央,中國,交通,三行辦理。

但政府發行債券,多當需款孔殷之時,等不得債票拿到市場去發售,預先就以債票向各銀行抵押借款,且有印成之債票並未發行,專向各銀行押款的,亦有於額外發行債票向各銀行抵押的(這種情形,于北京政府時代,尤屢見不鮮)。即以南京國民政府發行的債券而論,除民十六年發行之二三種債券(如“二五庫券”,“續發二五”,“捲煙庫券”)爲一種帶有強迫性的勸募性質(即灘派)外,以後所發各債大都以債票先向銀行抵押,然後由銀行陸續按市價而出售,等到債券售出,再行結賬。抵押借款普通多爲對折或六折,鮮有超過六折以上者,如發行票面額一百元,政府僅能向銀行抵押五六十元,雖最終之結果仍以市價結算,但因債券發行過多,一種債券市價最高時亦不過七八十元,低者或爲五六十元,甚至一開市價便落在三四十元

1. 參看徐滄水編:“內國公債史”p. 6-7,賈士毅著:“國債與金融”總論p. 22-23。

以下者。故國民政府五年內發行債額雖達十一萬萬元之巨，而實收款項則極為可憐，試取財政部發表之財政報告書中關於“債券收入”一項來看：

年 度 (自每年六月卅日至次年之七月一日)	債券收入
民國十六年(自十六年五月卅日至十七年六月一日)	61,363,331.71元
十七年	68,551,600.99元
十八年	90,510,656.13元
十九年	192,816,436.88元
二十年	125,455,691.39元
總 計	538,700,717.10元

由此可知南京政府發行債額雖達 1,006,000,000 元，而實收額僅 538,700,717 元，即僅有發行額之半數。政府之實收雖僅此數，但償還時仍須以票面價值十足計算還本付息。查內國債券每月應償本息數，在二十一年二月延期減息辦法未實行前，每月基金即須一千五六百萬元之譜，年須一萬數千萬元之巨。以民國二十一年而論，據原定的還本辦法，各種有確實担保內債之全年還本總數估計為銀 143,039,673.79 元，付息總數估計為銀 70,938,106.61 元，合計本息總數達 213,977,780.40 元，即延期減息新辦法實行後，二十一年全年付還本息之數亦達 117,509,114.04 元，夫以每年發行公債實收額最多的十九年度(財政年度)亦不過一萬萬九千萬元，二十年度亦不過一萬萬二三千萬元，乃每年償還本息便須一萬萬一千七百萬元之譜，這不是“飲鴆止渴”是什麼！固然，我們也知道這 117,509,114.04 元償還額中，不全是南京政府發行的公債，尚有一

部分爲償付北京政府的債額，但這個數額實甚微小，合亦不過8,188,129.20元<sup>1</sup>，而償付南京政府自己發行的債券本息實達109,320,989.84元，像這樣一個借債還債的局面。

又何怪乎中央財政不愈借愈窮呢！

關於中央財政之爲借債還債的局面，財政當局也未始不知道的，財政部十九二十兩年度的報告書上說：

“十九二十兩會計年度之借債數目（共合347,000,000元，乃合債券借款收入總額而言——筆者）驟視之，似甚可懼，然此數包括歸還本金310,000,000元在內，以此項巨款，皆於兩年中撥付者也”。宋子文氏於二十一年六月十一日發表的談話也說：“稅額既不能增，則惟有舉債之一途，譬之挖肉補瘡，周而復始，終至肉無可挖而後已，舉債何獨不然，歲收不足則舉債以足之，債無以償，更舉新債以償之，終至國庫所入，悉以償債，尙且不足”。這可說是近年來中央財政最直率的供狀了。

如我們不以財政年度爲標準，再來考察最近五年來的借債還債的情形則有如下表之所示：

	舉債額	償還本息額
民國十六年	70,000,000元	26,533,702元
十七年	148,000,600元	57,031,116元
十八年	198,600,000元	90,793,438元
十九年	174,000,000元	117,315,500元
二十年	416,000,000元	181,115,254元
廿一年	——	117,509,114元

1. 即償付七年長期公債本息3,379,500元，整理六厘1,958,120.32元，整理七厘646,000元，十四年公債1,174,500元，春節庫券380,000元，治安庫券132,222.22元，二四庫券217,786.66元，合共8,188,129.20元。

上表中,我們自然不會忘記償還本息額中之一小部分是爲償付北京政府所遺留下的債務,然而這個數目,除民十六年所占成數較多外,其他各年償債額之激增,便完全是爲償付南京政府自己的新舊債的。我們看十七年償還本息額還祇有五千七百餘萬元,到了民二十年的負擔就增加到一萬八千萬元了。民國二十一年雖未發債,而還舊債仍有一萬一千萬元之多。(民二十一年償債額之所以比二十年減少,是因債券延期減息辦法實行之故)。而且,我們還要知道上列之“舉債額”中,乃指發行之票面額而言,如前所述,政府之實收數平均不過發行額之五六成(但償付額則爲實值)由此可知政府每年的債額,如除去償付債券的本息外,所收到的實數,真是非常可憐的。

南京政府在債券新整理案未實行前,每年償還內債本息數額就達一萬萬數千萬元,這個數目,如以之與各國預算中所列支付債務額比較起來,誠屬一個很小的數目。但在中國目前中央收入微少的狀態下,這已是一個不堪容忍的負擔。查民十七年度中央歲入總額不過434,440,712元,民十八年爲539,005,919元,民十九年爲714,468,144元,民二十年爲682,990,864元。且中國除償付內債外,尚有外債與賠款的負擔。合內外債與賠款計,民十七年之債務費占總歲出36.8%,十八年占37.1%,十九年占46%,二十年占39.4%,這樣高的百分率,亦非世界各國所可比

擬的。<sup>1</sup>

南京政府因不堪容忍這樣重的內債負擔，適自去年一二八滬戰爆發，上海關稅收入，頓形減少，他種稅收亦奇絀，財政部借此機會，遂有變更內債還本付息的計劃，迭與各團體共同協商，就原頒的公債條例，重擬適當的標準，並經決定每月由海關稅劃出八百六十萬元，作為支配各項債務之基金，所有債券利率，概改為長年六厘，還本期限亦按照財政部擬定程表，分別展延。<sup>2</sup>此項最後決定案于1932年二月份起實行。這次延期減息新整理案的實行，在南京政府的公債史上可說是劃分時代的階段，其重要性是遠超過民國十年北京政府的整理案的。

1. 世界各主要的資本主義國家償付債務額在總支出中所占的百分比，有如下表：

	本年總支出	償付債務額	債務費在總支出中之比例
英國(1931-32).....	889,930,000金鎊	57,100,000	6.42%
法國(1931-32).....	50,640,500,000佛郎	10,946,400,000	21.62%
意大利(1931-32).....	20,164,200,000里爾	520,400,000	2.58%
比利時(1930).....	11,643,200,000佛郎	807,600,000	6.94%
德意志(1931-32).....	9,149,700,000馬克	649,100,000	7.09%
日本(1930-31).....	1,608,600,000日元	271,200,000	16.86%
中國(1931-32).....	682,990,864元	269,843,921	39.40%

(據 Statistical Year-book of the League of Nations 1931/2 pp. 250-3)

2. 參看附錄(一)持票人會對於內債之宣言。

整理案的重大變更是：（一）所有債券概改爲年息六厘計算，還本年限除十七年金融長期公債不變外，餘悉延長年限約以前之一倍。（二）取消了以前關稅鹽稅印花稅統稅擔保的辦法，此後概以關稅爲擔保。（三）每月由海關稅項下撥出八百六十萬元，爲償付所有債券本息之基金。（四）設立國債基金保管委員會，以替代以前之二五基金會。茲將各項債券變更還本付息新條例與舊條例比較如次：

## 財政部債券新

債別	利率		擔保品		還本
	原定	改定	原定	改定	原定
軍需公債	8%	6%	印花稅	關稅	每年六月及十二月，每次抽還本5%
十七年善後	8%	6%	關稅	同上	每年六月及十二月，每次抽還10%
十七年金短	8%	6%	德庚款	同上	分七年償還
十七年金長	2.5%	2.5%	舊關餘	同上	廿五年起，每年三月及九月各抽還總額2.5%
十八年賑災	8%	6%	新增關稅	同上	每年六月及十二月，每次還總額5%
十八年裁兵	8%	6%	同上	同上	每年二次，每次還總額5%
十九年關債	8%	6%	同上	同上	同上
二十年賑災	8%	6%	同上	同上	同上
二十年金短	8%	6%	德庚款	同上	每年抽籤二次
整理六厘	6%	6%	舊關餘	同上	每年抽籤一次
整理七厘	7%	6%	同上	同上	同上
七年六厘	6%	6%	俄庚款	同上	自第十一年起，每年抽籤兩次
十四年八厘	8%	6%	德庚款	同上	自第六期起，每年還本二次
春節庫券	8%	6%	新增關稅	同上	自第三年起，每年還本二次
治安庫券	8%	6%	德庚款	同上	第十年一次還清
二四庫券	8%	6%	奧庚款	同上	第二年起分九年抽還
海河公債	月息8%	6%	關稅附加	同上	每年兩次，抽還總額5%
江浙絲業	8%	6%	絲出口附稅	絲出口附稅	每年兩次
續發二五	月息7%	月息5%	新增關稅	關稅	每月一次(尙餘15次)
十八年關短	月息7%	月息5%	同上	同上	每月一次(尙餘30次)
編遺庫券	月息7%	月息5%	同上	同上	同上(尙餘71次)
十九年捲烟	月息8%	月息5%	捲烟稅	同上	同上(尙餘14次)
十九年關短	月息8%	月息5%	新增關稅	同上	同上(尙餘40次)
十九年善後	月息8%	月息5%	同上	同上	同上(尙餘51次)
二十年捲烟	月息7%	月息5%	捲烟稅	同上	同上(尙餘67次)
二十年關短	月息8%	月息5%	新增關稅	同上	同上(尙餘52次)
二十年統稅	月息8%	月息5%	統稅	同上	同上(尙餘70次)
二十年鹽稅	月息8%	月息5%	鹽稅	同上	同上(尙餘72次)

1. 本表係根據“財政部新訂債券程表彙編”製成。

## 舊 條 例 比 較 表

辦 法	付 息 辦 法		償 清 日 期	
	原定	改定	原定	改定
每三個月還本一次 第一年年仍舊	六月及十二月	每三個月付息一次,第一年年仍舊	18,6 - 27,12	31年9月償清
每三個月還本一次	同 上	與還本辦法同	17,12-22,6	25,3 月償清
仍 舊	三月及九月	仍 舊	18,3 - 24,9	24,9 月償清
同 上	同 上	仍 舊	24,3 - 42,9	42,9 月償清
每三個月還本一次	六月及十二月	每三個月付息一	18,6 - 27,12	31,6 月償清
同 上	一月及七月	次 上	18,7 - 28,1	32,1 月償清
同 上	六月及十二月	同 上	19,6 - 28,12	32,12月償清
同 上	二月及八月	同 上	21,2 - 30,8	33,2 月償清
同 上	四月及十月	同 上	21,4 - 28,4	30,10月償清
自第五年起分十年 抽還	六月及十二月	同 上	10,12-19,12	37,12月償清
自第五年起分十二 年平均抽還	二月及八月	同 上	10,8 - 19,8	37,11月償清
每三個月抽籤一次	六月及十二月	同 上	17,6 - 26,12	24,12月償清
每三個月抽籤一次	三月及九月	同 上	17,3 - 23,9	24,12月償清
自第五年起,分十 五年抽還	一月及七月	同 上	17,7 - 21,1	37,1 月償清
自第五年起分三年 還清	四月及十月	同 上	24,10	28,1 月償清
每三月還本一次	六月及十二月	同 上	17,12-26,6	28,12月償清
仍 舊	四月及十月	仍 舊	18,10-28,4	28,4 月償清
自第二年起,每年 還本兩次	同 上	仍 舊	20,10-27,10	31,4 月償清
分三十八個月償清	每月一次	同改定之還本辦法	19,10-22,1	24,3 月償清
分六十六個月償清	同 上	同 上	18,6 - 21,1	26,7 月償清
分一百十三個月償清	同 上	同 上	18,9 - 27,12	30,6 月償清
分三十六個月償清	同 上	同 上	19,4 - 22,3	24,1 月償清
分八十四個月償清	同 上	同 上	19,8 - 24,5	28,1 月償清
分九十四個月償清	同 上	同 上	19,11-25,4	23,11月償清
分一百零八個月償清	同 上	同 上	20,1 - 26,6	32,1 月償清
分一百卅二個月償清	同 上	同 上	20,4 - 28,7	32,1 月償清
分一百十六個月償清	同 上	同 上	20,6 - 26,11	30,9 月償清
分一百十七個月償清	同 上	同 上	20,8 - 27,1	30,10月償清



新整理案的重大變更既如上述，現在我們就要來考察整理案實行後的影響：

(一) 新整理案的實行表示南京政府過去五年濫發公債政策的破產。政府于五年內發行了十萬萬元以上的債額，單拿民國二十年一年來說，就發了四萬萬餘元。爲了要使銀行界肯承銷這巨額公債，所以利息不得不重，折扣不得不大，條件不得不優。但利息愈重，條件愈優，則政府的負擔也愈增，卒至稅收所入，尙不足以償債。這正像破落戶借印子錢，起初是以祖宗財產來抵押，繼後所有家產尙不足以還債，就祇有破產。當一個政府信用破產時，就祇有兩條路可走：一條是宣告債券本息停付；一條是將所有債券減息延期，或發行新債票，以掉換舊債票（如民國十年之元八年債票百元換整理債票四十元）。中國政府最初似乎是想採取前一條路的，在整理案未提出前，孫科長行政院時，曾一度有停付內債本息的擬議，但因債權人激烈反對，卒未實行。宋子文復職後，就決定了採取債券減息延期的辦法。本來，單就法律的立場說，公債發行條例既經立法院通過公布，在任何情形下，決無以政府一紙命令變更法律條文之理。所以當整理案初提出時，有不少的銀行家紛議反對；然政府之稅收既不能增，債又不得不還，這時除了將債券之利息減輕，付本年限延長外，也實在沒有什麼別的好辦法。所以新整理案卒于實

行了。但持票人既受如此“重大之犧牲”，故有“政府此後不再向各商業團體舉債爲內戰及攻費之用”的規定。（持票人會對於內債之宣言第十一款）。我們記得當去年七月報紙喧騰政府將發行剿匪公債時，據銀行界鉅子林康侯表示：“當今年中央財政拮据時，國內公債持票人會，曾自動請政府減低債息及延長還本期限，而財政部則應允在四年內不發行新公債以爲交換條件……倘政府一旦發行任何公債，該會將起而反對，以減輕人民負擔云。”<sup>1</sup>雖然這種交換條件也許僅是口頭上的，政府隨時可以取消這種口頭承諾；但在事實上，以前發行的公債尚因基金不足而變更條例，此後發行新債，倘基金無確實之保障，要銀行家來大批承銷，自屬困難的事。這可以說是二十一年後南京政府發行巨額公債之爲事實所不許的一個重大理由。

（二）債券價格的低跌。現在國民政府所有債券的價格都僅值票面額之三四成或五六成，這種跌價固然半由于日本帝國主義者之武力侵略而造成的人爲的跌落，但大部分卻由于債券發行過多而來的自然的慘跌。自債券還本付息新條例實行後，債券跌價遂一蹶而不可復振。例如二十年捲烟，二十年之最高價票本百元爲八十一元三角三分，最低價爲三十三元八角，高低相差達四

---

1. 見銀行週報 757 期國內要聞欄。

十七元五角,<sup>1</sup> 迄至二十一年一月最高價爲三十三元六角,最低爲二十八元四角,二,三,四月因暴日侵滬無市,五月以降,市價均在三十元上下浮動,較二十年之最高價約跌落一倍以上;其他各種債券,無不在三四折上下。債價之所以經常地跌在三四折以下,這就是因發行過多而兼受新整理案的影響。

(三) 在中央財政方面,新整理案的實行,當然就是使政府負擔減輕。以民國二十一年來說,整理案實行後,全年還本總數爲銀66,220,330.74元,較原案之143,039,673.79元要減少76,819,143.05元,平均減省53.70%,利息總數爲銀51,288,583.30元,較原案之70,938,106.61元,減少18,649,523.31元,平均約減少27.70%。本息合計實付數117,569,114.04元,較原案減少96,468,666.36元,平均減少45.08%。一年內就使政府省下九千六百萬元,這自然不是一個小的數目。

現在我們將新整理案實行後自民國二十二年起南京政府逐年應償付內債本息數列表于下,以備參攷:

---

1. 二十年債券價格變動之劇烈,九一八事變爲其主要原因,讀者可參看“二十年度之內國債券”一文,見“中行月刊”第四卷第一二期。

1933年後南京政府每年應付內債本息總額表<sup>1</sup>

年 份	應付本息
1933	103,694,610.68元
1934	105,135,053.10元
1935	99,459,869.18元
1936	101,441,393.18元
1937	107,459,158.35元
1938	107,889,497.82元
1939	104,257,347.74元
1940	102,132,053.82元
1941	85,712,582.82元
1942	40,730,132.82元
1943	22,039,652.82元
1944	8,856,722.82元
1945	7,440,192.82元
1946	7,150,662.82元
1947	7,107,726.79元
1948	2,817,037.50元
1949	2,517,187.50元
1950	2,460,937.50元
1951	2,404,687.50元
1952	2,348,437.50元
1953	2,292,187.50元

不過,上面這個表,當然要以南京政府統治權之穩固且此後不再發行新債爲其正確性的前提。因爲第一,要是政局一有變動,債信之能否維持,自成問題;第二要是新債一發行,負擔自然加重,上表亦失其正確性。所以上列數字,除了表示南京政府即不再發行公債此後每年的負債額還有這麼許多而外,是沒有別的意義的。

1. 參看附錄四,“民國二十二年起南京政府每月應付內債本息表”。



## 四 內債與國民經濟

新整理案的內容及其影響既如上述，我們現在再來考察發行公債及于中國經濟的一般影響。

中國持券人之最大多數為上海及平津之各銀行錢莊，這是我們所知道的。在銀行方面，購買債券之普通的利益（如買賣公債，銀行之游資得以運用，以債券為發鈔之準備，又得與現金收同一之功效）固不必說，但最重要的原因還是由于投資公債可不勞而獲得特殊的利潤，又可以藉此做公債投機事業。按外國政府發行公債，概以金融市場普通的利率為標準，決不能使實收價格與票面價格過相懸殊，或公債利率反較一般利率為高。大概銀行存款利息較低，放款利息較高，而債票利息通常是比定期存款為高，比定期放款為低，而其實得利息亦當在二者之間。但我國發行公債則不然，因為債券多用于不生產的內戰，政府信用又不能建立，勢不得不以高利吸引銀行家之購買。所以公債利息通扯總在一分五六厘以上，且因發行過多，致發行價格較之名義價格更要低得許多，故實際上的利息亦超過名義利息為遠甚。設債券本息不因政局變動而得以完全償清，則有的債券利息通扯當在

三四分以上。因為政府發行債券時每百元不過抵押五六成，等到證券交易所開行市開到六七折上下，便由政府將公債賣給銀行錢莊，由銀行錢莊將公債原押款外補找若干，公債便歸他們所有。所以一種公債，即使依新辦法年息六厘計算，但因債票乃以六七十元或四五十元買入，而償還時卻以票面額十足償付，利息亦仍在一分五厘以上。這種利息決非他種投資所得望其肩背。債券利息既如此優厚，那麼市價為什麼還要落在五六折或三四折以下呢？這就是因為債券優厚之利息實包括一部分保險費在內，因為持券人要把本息收回，至少要在四五年或至一二十年以後。在這期間內政局時時有變動的可能，故債信亦隨時有動搖的危險。所以巨額公債之得以發行，優厚的利率，固然是一個誘因，但最重要的還是銀行可以藉此來做投機買賣。例如九六公債，迄今既不還本，也不付息，其本身實無價值之足言，然而買賣九六公債的人仍甚活躍，即因其已變成投機之目的物。在另一方面，證券市場中購買期貨者比購買現貨的要超過數倍。據中國銀行二十年度營業報告，二十年全年公債成交總額之3,757,000,000元中，內計期貨交易達3,341,000,000元，現貨交易不過416,000,000元，期現之差竟達八與一之比。所謂“期”貨，實際上就是“空”之代名辭，因購進期貨者可以轉賣的方法，于未交割之前，再行賣出，其賣出期貨者，可

以買回的方法,于未交割之前重行買進,如是一賣一買,適相抵銷,謂之買空賣空,名雖賣買,實同賭博。自公債買賣有期貨以來,近期與遠期的價格,相差甚巨,于是有現金在手者,往往以現金買進現公債或近期公債,同時賣出近期或遠期,即可得利一分二三厘或一分四五厘不等。銀行本以放款爲其職務,乃因公債套利厚而且穩,就群趨于套利之一途。工商業之希望銀行接濟資金的就愈感困難,即使銀行能通融,其利息亦必在公債套利以上。各銀行由投資公債獲得多大的利潤,因他們諱莫如深,所以我們也無從探悉。但看近年來投機之旺盛,如無銀行家爲之推波助瀾,是決不可能的。

本來,公債投資的發達,也不僅于我中國爲然。自資本主義發展到最高度而趨于殞落的階段時,社會上就會產生了一批對生產不發生興趣的吃利子生活者(Rentier Class)。“他們”,正如 Werner Sombart 形容十七,十八世紀時法蘭西及英吉利的大富豪所說,“大部分出身自資產階級,做租稅包辦者或公債權者發財,他們現在變成了脂肪,完全與經濟生活隔絕着。”<sup>1</sup>這是因爲公債的“基金賦與貨幣以再生產的能力,能把貨幣轉化爲資本,然而可以避免投資于工業生產中必不可免的麻煩與危險。”<sup>2</sup>

---

1. Werner Sombart: *Der Bourgeois* p. 46.

2. Karl Marx: *Capital*, English Translation by Eden and Cedar Paul, p. 833.



公債與有價證券之所以發達，正是因為這些東西可以使投資者定期獲得穩當的利息，過其閒散而安逸的生活，而不須參加實際的經濟活動，這正是資本主義衰落期間整個吃利子生活者精神的一貫表現。不過，中國的公債投資卻除了 Rentier Class 這種心理的反映外，還有牠特殊的社會背景的。

近年以來，因連年軍閥的混戰與貪官污吏的剝削，中國的農村經濟瀕于全部的破產，窮困的饑而走險，形成巨大的遊民與兵匪；稍有資產的多移居于都市，把游金集中到大都會。另一方面，由于帝國主義商品的深入，內地所購的洋貨無一不來自通商大埠，如上海、天津、香港等處，有時甚至米麪亦須向通商口岸購買，所以中國的對外貿易是逆態的入超，而內地對於通商大埠的貿易又是逆態的入超。國際間貸借不平衡，除了現金輸送外，還可用華僑匯款、外債等無形收入來抵補；內地對於通商大埠的抵補方法，就祇有依賴絲茶土貨與信用。例如上海是全國金融的中心，內地各埠，都是他的支流，每年當四、五、六、三個月，絲茶小麥上市，八、九、十、三個月秋收上市，現金照例由上海散入內地而流入農民的手中。農民除了自己的食糧蔬菜外，必須購買一些日常的需用品，這類日用品大都由通商大埠大量輸入，而後分配于各地客幫，由客幫而大商店，而零售商，而鄉村；所以鄉村的金錢又這樣回到都市來，這

就是我國金融一種季節的流通，由于這種交互作用，都市與農村的資金才得調劑而不至偏枯。但“這裏面的樞紐，卻全靠信用：（一）是上海銀行錢莊與內地銀行錢莊的信用往來或長期往來，例如鎮江、揚州的錢莊每年接收上海銀根，總在五、六百萬兩左右，甯波錢業，往年亦到漢口放賬。（二）是和上海銀行錢莊有往來的商家，在內地也放出不少的賬頭。上海之糖業、紗號、襪糧店，多的每家要放出數十萬兩。（三）是通商大埠與內地互用期票，或十天，半月，一月不等”。可是“歷年以來，農村因天災人禍而枯竭，加以絲茶土貨，或因競爭失敗，或因國外經濟恐慌，出口事業，一落千丈，金錢已不能再向內地輸送，而外國商品卻如怒潮似的侵入內地。內地金錢，遂不得不對通商大埠為逆態之輸出。通商大埠，因內地資金之不安全，非但不能充分寬放，反而逐漸緊縮。例如甯波，從民國十五年以來，竟不放漢口的賬，民國二十一年各埠對於漢口，也都收縮。漢口錢莊，因此紛紛倒閉。他如通州、揚州、鎮江、蚌埠，每年吸收上海銀根也在數百萬兩以上，如鎮江一埠，在十六年以前，三十餘家錢莊，每家賬面，假定為三十萬兩，那便有九百餘萬兩。然而鎮江並沒有大的工商業，市面上絕對用不了這許多銀款，所以北達裏下河，清江，西達漢口，都有鎮江錢莊的放款。但自十七年後，上海方面的信用，已不甚靈通，前年水災之後，他們的放款，不能收回，加以上

海的催索,自然難于支持了。通商大埠,收縮內地各都市的信用,內地各都市收縮村鎮的信用,內地現金,只有流出,通商大埠的現金祇有流進,<sup>1</sup>這就造成了都市資金偏在的現象。

質而言之,由于帝國主義者在華經濟侵略的深入與封建勢力的剝削,促使農村經濟與民族工業加速其崩潰的過程,遂以造成今日都市金融的膨脹與農村金融的偏枯現象。

關於都市金融的膨脹,我們可以特別提出下列幾點事實來證明:(一)是上海銀兩銀元存底的增加,試看下表:

近八年上海各銀行銀元銀兩之存底增加表:<sup>2</sup>

	銀兩(千兩)	銀元(千元)
1925	65,160	65,370
1926	64,630	72,200
1927	65,160	83,680
1928	59,700	84,170
1929	79,520	128,330
1930	104,400	134,600
1931	91,490	184,270
1932(十二月份)	146,760	224,920

1. 參看陳光甫:“怎樣打開中國經濟的出路”見新中華創刊號。

2. 本表數字係根據銀行週報社出版之“經濟統計”所列各年存底均該年之最高紀錄。1932年則根據中行月刊第六卷一、二期上海中外各銀行存底概況之報告。

(二) 是各銀行存款數目的增加,看下表:

上海華商各銀行存款統計總表:

	1927	1928	1929	1930	1931
總行在上海者	576,626(千元)	740,721	872,091	1,110,926	1,146,862
分行在上海者	147,189(千元)	181,054	181,605	228,328	252,359
以銀兩計算者	17,984(千兩)	26,073	23,617	36,885	20,812
以叻幣計算者	——(千披沙)	9,746	10,911	12,617	13,659
以港洋計算者	23,455(千元)	20,517	21,202	27,617	31,693

(本表數字係根據“最近上海金融史”編製,內記賬以銀兩計算者乃四明通商二銀行,以叻幣計算者為中興銀行,以港洋計算者為廣東銀行,惟1931年之數,則根據各銀行在銀行週報發表之二十年度營業報告,以銀兩計算者僅中國通商一家,故為數特徵,幸讀者注意。)

在另一方面,無論這幾年中國的工商業是遭受怎樣重大的危機,無論中國的經濟是怎樣的衰落,而中國的銀行業卻依然有牠蓬勃的發展。新銀行是如雨後春筍的添設起來,舊銀行則每個都獲得豐厚的利潤。據我們手頭的材料,1928年開設的銀行有13家,<sup>1</sup>1929年有6家,<sup>2</sup>1930年有14家,<sup>3</sup>1931年有11家,<sup>4</sup>即以1932年空前的滬戰與金融危機,亦有6家新銀行之設立。<sup>5</sup>至于各銀行的盈餘,以19

1. 本年開設之銀行為:中央銀行,國華銀行,中匯銀行,中興銀行(以上在上海),市民銀行(南京),江蘇農民銀行(鎮江),湖北省銀行,湖南省銀行,南昌市立銀行,漳州農民銀行,廣州市市立銀行,正義銀行,濟東銀行(以上二行在濟陽)。

2. 國貨銀行,中國墾業銀行,恆利銀行(上海),利華銀行(江蘇常熟),江西建設銀行(南昌),大同銀行(哈爾濱)。

3. 上海道德銀行,上海市銀行,上海太平銀行,上海大來銀行,上海民信銀行,上海信託公司,北平中華國家銀行(已倒),交通部郵政儲金匯業總局,江西建業銀行,重慶川康殖業銀行,重慶市民銀行,重慶鹽業銀行,山東平市官錢局,陝西省銀行。

4. 上海大遠銀行,上海新托公司,中和銀行,中國企業銀行,民信銀行,江浙銀行,世界銀行,亞東銀行,華東銀行,華通銀行,綢業銀行。

5. 甯波實業銀行,統原銀行(上海),濟南民生銀行,重慶川鹽銀行,四川商業銀行,廣西省銀行。

31 年與 1927 年較,適增加一倍,看下表:

上海華商各銀行近五年來盈餘統計總表

	1927	1928	1929	1930	1931
總行在上海者	3,319(千元)	4,588	8,876	11,364	13,195
分行在上海者	4,139(千元)	4,683	4,950	4,934	3,264
記賬以銀兩計算者	424(千兩)	857	644	535	101
記賬以明幣計算者	521(千披沙)	458	540	537	552
記賬以港洋計算者	325(千元)	457	1,396	1,427	870

(材料來源,同 p. 67 表。)

銀元銀兩存底的增加與各銀行存款的增多,都是表示資金在都市的偏在狀態;銀行業務的發展與盈餘的豐富則表示中國金融事業的畸形發達。

一年以前,英商耿愛德氏(Edward Kann)曾發表了一篇文章,<sup>1</sup> 對於中國全國所存現銀數目,作一個約略的估計。據耿氏的意見,以為中國全國所存銀貨約為二十二萬萬元,每人應得五元五角。若以此計算則上海所存現貨合銀元銀兩計已達四萬萬元以上,即占五分之一左右。但張公權先生云:“上海所存的銀兩銀元,是在市面上的,可以認他為商業資金,至內地所有的都是個人埋藏的,不能當他為一種資金,至于全國的銀貨,若是算他二十二萬萬元,吾敢說其中可認為流通資金的不足四分之一,在六

1. 見 Finance and Commerce Vol. 19, No. 27, E. Kann "How Much Silver is There in China".

萬萬元左右,上海一埠所占的成分,已在一半以上。”<sup>1</sup>

資金既這樣集中在上海,而大部分又握在銀行界手中,銀行界握着這大批資金幹什麼用呢? 我們可以武斷一句說,大部分用在投機事業上。因為中國的工業經濟受帝國主義者的壓迫,根本抬不起頭來,復以軍閥官僚苛捐雜稅之重重剝削,民族工業(如紡織業,絲綢業,茶業,)之為奄奄一息,已是無人可以否認的事實。銀行家如把資本投放在工業經濟上,非但低率的利潤沒有保障,且怕有本金收不回來的危險。如以之作債券,地產,標金的買賣,則鉅利可以立致。銀行之投資公債,地產等買賣,中國銀行的十九年度營業報告書上說:

“資金既充斥于都市,而內地則因戰事匪患,工商業無從發達,以致都市資金苦乏運用之途,則咸投資于政府公債……其投資利息恒在一分五厘以上,故投資于此項公債者日見增多,公債之交易極為繁盛。同時見夫金價日漲,咸認金公債投資為較穩確,各銀行及個人團體之購儲中國政府所發行之金公債者,亦不下二三千萬元,……與上述證券投資相埒者,則為上海之地產投資,……據上海地產公司所發表,謂五年之內,上海房屋地產價值總額之增加數目,達二十萬萬兩,而去年一年所增,占其半數;每

---

1. 見中行月刊五卷三期張公樞:“中國經濟目前的病態及今後的治療”。

月成交數目，多則千萬，少亦數百萬兩焉。總之，公債投資之利息過高，則人民資金咸集中于此，而生產事業方面，自有偏枯之象，至地產投資過多，徒使地價日漲，租金隨昂，市民生活，感受壓迫。”可見銀行界也未始不以這種投資為病。至各銀行投資公債的確實情形，他們由公債買賣中所獲得的利潤究有多少，我們局外人固無從知道。但從各銀行之營業報告中，觀其放款性質之分類與有價證券之保有額亦可覘其一二。有價證券雖不必即為內國公債，亦有公司股票外國債票等等，但其大部分之為內國公債票，當無疑問。查中國銀行之有價證券數額民國十年僅有22,882,951元，民二十年增至72,024,498元，約增加三倍以上。交通銀行之有價證券額民十年為11,649,960元，民二十年增至21,357,652元，亦加增一倍左右。況我們知道，民國十年為北京政府發行公債最濫的時期，而中交兩行在當時是半國家銀行，經理一部分國庫的，所以債票之握在這兩行手中者數目亦特大，然已不能與今日之保有額相比擬。若其他銀行的有價證券保有額，如浙江興業銀行民國十年為3,020,066元，民二十年為8,324,228元，約增加一倍以上，上海銀行民國十年為1,147,815元，民國二十年為10,212,635元，約增加九倍。浙江實業銀行民國十年為1,437,192元，民二十年為14,025,982元，約增加十倍。中國實業銀行民十年為902,508元，民二十年為5,249,527元，

約增加六倍。總之,各行的有價證券數額,無不有巨量之增加。固然,我們也承認所增加的不一定就是公債票,此外還有別的股票提單等等;但有價證券中之內國債券部分亦隨着增長,是絕對沒有問題的,而且這種內債債票之增加,對中國的工業經濟沒有絲毫益處,亦是沒有問題的。茲將民國二十年上海有營業報告之二十七家銀行所保有的有價證券額對總資本之百分比表列于下:

	有價證券	資本總額	所占百分比
中央銀行	480	145,331,820	0.01%
中國銀行	72,024,498	846,210,088	8.51
交通銀行	21,357,652	288,912,755	7.39
上海銀行	10,212,635	130,978,641	7.80
金城銀行	13,273,915	101,060,350	13.14
浙江興業銀行	8,324,228	90,018,487	9.25
中南銀行	12,810,235	86,702,424	14.77
鹽業銀行	10,249,217	82,412,142	12.29
大陸銀行	8,630,641	74,342,942	11.91
中國實業銀行	5,249,527	73,271,033	7.17
四明銀行	3,873,993	65,890,955	5.88
中興銀行	701,539	55,397,704	1.27
廣東銀行	2,817,562	53,475,165	5.26
浙江實業銀行	14,025,982	49,577,513	28.29
中國通商銀行	2,590,610	48,917,894	5.29
東亞銀行	864,712	39,550,167	2.19
中國農工銀行	3,927,986	23,459,008	16.74
中國墾業銀行	3,306,449	22,200,824	14.89
國華銀行	1,730,470	18,638,108	9.28
聚興誠銀行	1,159,303	18,443,885	6.29
中孚銀行	3,693,346	16,951,290	21.82
東華銀行	1,937,632	16,268,213	11.91
新華銀行	4,325,819	15,606,472	27.72
江蘇銀行	1,660,792	13,752,119	12.03
永亨銀行	133,192	7,387,604	1.80
中華銀行	294,112	4,105,690	7.16
四行儲蓄會	25,585,885	77,328,661	33.09
總計	234,767,412	2,467,191,954	9.38



就上表觀之,二十七銀行中,資本總額不過二十四萬萬餘元,有價證券一項已占二萬萬三千餘萬元,約占總額 9.38%,況此數目內僅包括每行儲蓄信託部之有價證券,而兌換券保證準備金尚不在內,財政部向各銀行抵押之公債票亦不在內。(抵押債券在資產負債表中乃列入“抵押放款”一欄,如中央銀行二十年度之營業報告,政府證券雖僅值四百八十元,而“放款貼現及透支”一項則達 75,041,108 元之巨,但中國貼現之不發達,乃一事實,故此巨額數字,大部分可視為政府之借款及透支)。且上列數字, (234,767,412 元) 乃銀行按照各項債券市價折合後之實額,且以八折或九折結算者,故票面值至少當在三萬萬元以上。

除有價證券外,銀行發行鈔票的保證準備亦大部分為內國公債票,據二十年十二月份上海各發行銀行的檢查報告,他們的保證準備額有如下表:<sup>1</sup>

銀行別	保證準備
中國銀行(第四十六次).....	37,250,537.21 元
中央銀行(第一一二次).....	6,378,000.00 元
交通銀行(第十二次).....	15,141,880.00 元
四行準備庫(第一〇四次).....	10,482,805.04 元
浙江興業銀行(第十八次).....	1,304,000.00 元
中國實業銀行(第九次).....	7,976,600.00 元
合計.....	78,533,822.25 元

1. 據中行月刊第四卷第一二期 p. 152, 十二月份上海各銀行發行檢查報告。在這裏,我之所以用二十年十二月份的數字,是因為我要看看二十年年底握在中國銀行界手中的債券額到底有多少?

據上分析，我們如做一個最保守的估計，有價證券中之三分之二，即 156,511,208 元為內國公債，然後按照二十年債券平均價格 69.64<sup>1</sup> 折合成票面值，數在二萬萬二千四萬元左右。再加上兌換券保證準備金之 78,533,822.25 元，合為三萬萬餘元，各銀行抵押之債票，<sup>2</sup> 尚不在內，三項合計則中國銀行界所保有之內債票面額至少當在三萬萬三四千萬元以上。此與中國銀行經濟研究室之估計，<sup>3</sup> 合銀行界本身所有之公債，抵押于銀行之公債，發行保證準備內之公債，其綜合額為全體公債之五分二，即八萬萬元中之三萬萬二千萬元，適不相上下。若以此為根據，則南京政府二十年年底之負債額 810,075,376.56 元中，銀行界所保有者適為百分之四十。換言之，有幾及半數的公債握在二十七銀行的手中。銀行保有這麼巨額之公債，這不但表示有這麼多的社會資金被束縛于不生產的債票上，不能作工業經濟的投資，且亦表示上海銀行團與政府的休戚相關，牽政府之一髮，即足以動搖上海金融資本家的全身。

除上海銀行團握有公債票之大部分外，持券人之最

---

1. 據中國銀行之計算，見該行二十年度營業報告書 p.44。

2. 各銀行抵押債票之數字，我們局外人實無從探悉，惟詢之銀行界中人，據云：除中央、中國、交通三行數額稍多外，其他各銀行之抵押債票，並不甚多云。

3. 見中行月刊四卷五期“二十年度之銀行界”一文。

大多數即爲富商大賈,上海商界聞人,官僚政客(中國的高等官吏往往兼做公債買賣)洋行買辦等人,這裏,我們所要注意的不惟是中國持券人與外國持券人之質的差異外國購買公債者多爲中產階級及少有產者;中國則大部(或甚至全部爲資產階級);而且,我們還應該知道,中國的商界聞人,洋行買辦,實乃不過上海外國銀行之華經理,帝國主義者的金融勢力通過了中國的銀行,洋行買辦……而統治中國的財政,操縱中國的金融市場,其弊害又非我們所能直接看出的。

南京政府的公債政策既與上海銀行團結成了這樣的不解之緣,一方面,政府爲支撐他破產的財政局面,爲應付一年三四萬萬元以上的軍費支出,不得不飲鴆止渴,乞靈于高利貸式公債,另一方面,銀行爲謀得他資金的出路,爲吸收高率的利潤,爲可以藉此做投機事業,不惜將巨額的資金投入不生產的公債,以助長循環式的內戰。這裏並不是我們故意菲薄中國的銀行家,上海銀行之與中國政府結納,實是一個不容諱言的事實。而且這種事實,亦是卓越的銀行家所認爲痛心的,章乃器先生說:

“日前有幾位大學教授發表文章,說我們銀行界資助軍閥內戰,我說句公平的話,在主觀的立場上,我們銀行界決計沒有存心結歡軍閥,資助內戰的人。然而在客觀的立場,我們過去對於公債的過分投資和放資,的確是不管

間接資助內戰。固然,在事實上財政和金融要有密切的關係,那一國都是這樣,也不是我們中國爲然。政府拿了公債做內戰的用場,那是政治不上軌道,那是政府的過失,然而我們要明白,倘使這樣不上軌道的政治和不上軌道的金融,永遠互爲因果循環下去,我們的國家有出路嗎?我們的金融業有出路嗎?當然我們金融業要負相當的責任,而尤其銀行的投資,以公債爲主要的標的,是那一國都沒有的。這種的放資政策,決計不能使資本投到正當的用途上去,一個純潔的商家,或者一個事業家,決計不會提供公債向銀行要求資本的通融,因爲他決沒有餘力去買公債。”<sup>1</sup>

政府發行公債與上海銀行界的密切關係,既如上述。現在我們再把內國公債及于中國金融及財政的一般影響總括起來一說:

(一) 濫發公債之第一種影響,當然就是獎勵銀行資本作政治的投資,亦即阻礙了這一部分流動資本之投入工業經濟。固然,中國民族資本之不能發展,主要的原因還是由于帝國主義者與封建勢力的剝削;然而金融機關不能予中國工業以金融上的助力,不肯放款或投資給工商業,有時民族工業且因中國的銀行資本之壓迫而宣告破產(如二十一年春杭州緯成織綢工廠因不能償還中

---

1. 章乃器:“金融業之懲前毖後”,見銀行週報750期。

國銀行的債務而停業,如上海的絲廠在 1931 年度抵押在金融機關的有二萬九千担絲車,一萬担存繭,以致停歇的有八十餘家)這些都是不容否認爲事實。銀行之不能將資本投入工商業,這在他們本身固有其不得已的苦衷,而在客觀上,實在是中國金融業之最大的病態。銀行家將他們的資本作公債的投機,而公債的發行又不過是助長內戰。這樣,鄉村的資金因農村破產而流入都市,集中在都市的現金又通過銀行之手提供給政府作內戰的耗費。在這裏,銀行界恰恰是盡了促使中國經濟于破產的中間人的任務。

金融資本在其固有的意義上本是工業資本發展到最高階段而與貨幣資本形成的資本結合。當着民族工業發展到可以支配全國經濟的時候,民族資本在金融上發揮的力量,第一就是完整的貨幣制度,第二就是統制的銀行制度。完整的貨幣制度,我們祇要看英之金鎊,美之金元,法之佛郎,跟着貨幣制度之成立,怎樣的成爲資本主義勢力發展的急先鋒,尤以佛郎在 1927 年穩定後便促成法國金融霸權是一個好例。統制的銀行制度,我們只要將英之英倫銀行,美之聯邦準備銀行及其相關的銀行一考察,就知統制銀行制度怎樣的促成一國資本主義之發展。統制銀行制度之特質第一是中央銀行之成立;第二是財政與金融的分離,第三是民族資本之占絕對的優勢。

但我們反觀中國金融資本卻是完全不同的，第一中國缺乏中央銀行的組織。<sup>1</sup> 第二中國銀行受外國金融資本之壓迫，外國的銀行以其雄厚的資力與不平等條約的保障，使中國的銀行不得不仰他們的鼻息。第三是金融事業不能脫離財政勢力之惡影響，<sup>2</sup> 這主要的就是由于政府的濫發公債。所以發行公債是腐敗中國之金融業，而擾亂中國金融資本經常之發展的。

(二) 發行公債之第二種影響就是造成金融的膨脹與緊縮，換言之，就是牠促成金融恐慌之實現，這我們可以分數方面來說：

(A) 鈔票發行額的增加 因為每種公債條例上都有“得為銀行之保證準備”的規定，各銀行發行之準備，現金與保證的比例雖無一定(通例為現金六成，保證四成，惟中央銀行現金成數稍高)。但所謂“保證準備”，大部分為政府發行的公債。所以公債的發行愈多，鈔票的發行也愈增加，這是通貨膨脹的一個基礎。上海各銀行所發表的發行總額，民國十五年全國為二萬萬元，十九年則為四萬萬元，約增加了一倍。若就上海言之，則十七年為一

1. 名義上 1928 年雖有中央銀行之設，但他的資本不過二千元，且並非“銀行之銀行”的性質，亦不過一個普通的商業銀行兼經理一部分國庫而已。

2. 參看中行月刊第五卷第四、五期歐陽執無：“現階段的中國經濟危機”一文。

萬二千萬元,二十一年爲二萬八千萬元,亦增加了一倍以上。試看下表:

上海各銀行鈔券發行額(單位千元)

	民國十七年	十八年	十九年	二十年	二十一年
一月	——	125,771	110,835	223,985	214,918
二月	——	116,835	151,946	272,832	212,045
三月	——	109,372	144,069	258,657	216,324
四月	——	115,558	154,738	261,810	187,869
五月	——	124,110	168,252	269,048	184,289
六月	——	130,680	170,681	279,691	182,380
七月	——	130,035	172,817	279,464	202,663
八月	——	128,817	169,213	283,317	205,539
九月	——	132,399	175,718	299,214	232,610
十月	——	110,688	183,341	254,522	244,157
十一月	103,432	144,600	187,712	237,595	260,863
十二月	123,646	160,172	248,210	242,361	279,552

由上表可知各銀行發鈔額之增加以民國二十年爲最鉅,恰好這一年公債發行額亦特多。固然發鈔增加不純由于公債增發,最大的原因還是由于游金之集中都市;但因公債之發行而使發鈔之保證準備易於籌措,卻無疑是一個事實。另一方面,我們又可以看出自二十一年以降,發鈔已漸漸呈現緊縮的現象,二十一年各月的發行額,一般較二十年爲減少,這就足以證明二十年度發鈔之增加,並非金融事業真正的發展,而祇不過是一時的膨脹。膨脹之必趨於緊縮,這是經濟學上應有的趨勢。

(B) 銀行放款的增加 因公債增發而使以公債爲擔保之銀行放款,亦因之而增放。中國的銀行家不做

正當的工商業放款,而多做公債的放資,這幾乎是人所周知的一個事實。現取中國資本較大的十家銀行近五年來放款的增加數,製表如次:

	1927	1928	1929	1930	1931
中國銀行	312,649,627	359,182,178	410,107,133	472,883,581	387,933,660
交通銀行	123,402,981	122,050,179	123,561,359	135,710,784	140,705,452
上海銀行	16,919,495	43,105,124	42,844,775	63,359,503	60,481,236
浙江興業銀行	37,682,064	33,584,283	43,883,513	45,456,859	52,474,462
浙江實業銀行	17,883,784	19,355,567	23,183,607	29,837,839	25,536,911
中南銀行	31,264,757	38,553,321	50,193,526	60,934,374	64,153,033
中國農工銀行	5,074,757	5,345,980	5,992,207	8,136,642	11,560,553
金城銀行	27,679,777	33,805,731	38,150,308	41,843,167	46,265,978
大陸銀行	19,758,229	29,984,899	31,117,101	34,320,625	43,831,495
鹽業銀行	46,037,282	49,005,524	50,903,566	56,423,979	62,812,988

(前四年數字據中國銀行經濟研究室“全國重要銀行最近十年來營業概況”之調查所列“放款”一目,實兼指定期放款、活期放款、存放同業、往來透支、貼現、押匯、應收未收利息、銀行公會基金……所有放出款項而言。1931年之數字係根據各該銀行二十年度報告書分類標準同上。)

公債增發除了促使發鈔增發與放款增放外,且因通貨的膨脹又間接助成物價的騰漲。據國定稅則委員會所公布的上海躉售物價指數,如以民十五年為基年(100),則十六年為 104.4,十七年為 101.7,十八年為 104.5,十九年為 114.8,二十年為 126.4;上海的生活費指數如以民十五年為 100,則十六年為 106.8,十七年為 102.3,十八年為 107.8,十九年為 121.4,二十年為 125.9。<sup>1</sup> 物價的

1. 根據上海貨價季刊各期。



騰漲固然有其他的原由在，但通貨膨脹卻無疑是一個重要原因，而公債增發又是促成通貨膨脹之一個助力。同時因公債之一部分為製造國內戰爭而向國外購買軍械，又間接地影響到銀價，不過這種關係異常微妙而複雜，不是容易究詰的。

膨脹的結果怎麼樣呢？我們既然知道膨脹是一種反常的經濟現象，其必然的途徑就是趨于緊縮。緊縮就是金融危機的症象。由膨脹而緊縮，這就是金融恐慌的循環，這是資本主義經濟制度下必不可免的產物。但這一次促成上海金融恐慌之實現的，卻還是由于政治上與外部的助力，即九一八事變與水災。恐慌的動因是深深地埋伏着的，不過借着政治上的變化而促進他更早的爆發罷了。恐慌的現象，我們看得最明顯的，第一就是信用的緊縮，這在前面第 65—66 頁已說得很詳，此地不具贅。第二就是金融季節的紊亂，如去年洋厘本來應該飛漲的季節，結果洋厘反而慘跌。第三就是都市的資金異常充斥，找不到出路，而鄉村則以三四分的高利貸也通融不到現金，這樣造成都市與鄉村“剪刀形”的發展。第四就是公債股票的跌價，關於公債的跌價，讀者可參看附錄（二）。第五就是發鈔額的趨於減少（見 78 頁表）。第六就是現金的窖藏與資本的毀滅。

不過，這次的恐慌之所以未登峯造極，乃是因為牠遇

到外來的狂風暴雨而實現得早，所以有一個銀行家說過幾句頗值得吟味的話：<sup>1</sup>

“去年的九一八事變不過是這種恐慌的一個誘因，恐慌的原因，卻早已根深蒂固的種着，所以就整個的政治經濟言，去年的寧粵分裂和九一八事變，固然是很不幸的事，然而單就金融業而言，卻是很僥倖的一件事。這種政治上的變化隱隱中在那兒代行國家銀行的職務，給我們金融界以一種警告，使我們金融界在地產證券的投機上還走得不十分遠就停止，恐慌的惡疽，在毒氣未攻心之前，就給牠開刀了，雖然受點痛苦，總還不至於喪命。倘使不然呢？那末，等再過一二個月，投機到了最高階段的時候，恐慌依然是要來的。可是那時候恐慌的表現，一定是金融自身的崩潰，就是金融業的一部分自己先出了破綻，然後成爲一般的恐慌。”

金融恐慌的造成，銀行之群趨于投機固要負重大的責任，但政府的濫發公債，卻不能不說是誘致銀行投機最重要的原因。

（三）發行公債之第三種影響就是紊亂財政。關於這點，因爲上面隨處都有充分的說明，我們這裏不多重複。一語以蔽之，中國的財政最初是“因債而舉債”，繼之是“舉債而不足以償債”，最終是“雖欲舉債而無可舉”，這

---

1. 章乃器：“金融業之懲前毖後”。

就是財政的破產，我們現在就已走到“欲舉債而債無可舉”的一步了。宋子文氏所自豪的二十一年未舉一債，不就是最好的例證嗎？

最後我們還留下一個問題，即此後南京政府發行巨額新債是否可能的問題？最近宋子文氏向三中全會提出的民國十九、二十兩年度的財政報告書中說：

“在上列期間（指十九年七月——二十一年六月止）中央財政有截然相反之兩種狀況。蓋自十九年六月以迄二十一年一月二十八日日軍侵滬時，其間曾迭次發行內債，以補歲入之不足；而自二十一年二月起中央力謀量入爲出，同時整理稅務，以裕收入，遂得收支適合，不再發行內債。本年二月至今，政府未舉一債，收支竟能相抵，此實爲民國成立以來所創見。當此世界經濟衰落之際，各國財政幾無一不告巨額虧絀，而我國遭去秋之水災，數千萬飢民嗷嗷待哺，政府不容不負救濟之重任，加以銀價跌落，日人攫取東北稅收，繼又進襲淞滬，種種天災人禍相迫而來，獨能平衡預算，勉渡艱難，多難興邦，或可于此覘之也”。

據此看來，似乎一二八滬戰以後，中國的財政狀況較之歐美各國更要樂觀，因爲去年度中，西歐國家，因擴張軍備與受世界經濟恐慌的影響，財政收支無不發現巨額的不敷，尚不得不發行公債，獨我國于此時期中能“收支相抵，”(?)“不舉一債”(?)這自然是“多難興邦”的象徵了。

但事實並沒有這樣的簡單，不要說外國之發行公債乃爲彌補財政收支一時的不敷，與中國之靠借債來度日者不可同日而語；而且我們要知道二十一年度之未發新債，亦不是中央之收支真正已經相抵，或政府已覺悟到濫發公債政策之不當，而是有他不得已的苦衷的。

緣自去年二月債券還本付息新條例實行後，持票人因受重大犧牲，故“持票人會對於內債之宣言”中曾有“政府不再向各商業團體舉債爲內戰及政費之用”的規定。這項宣言是政府與持票人會成立的一個新諒解，財政當局且有“四年內不發內債”的口頭協定，這可以說是政府二十一年未發內債的表面的理由，我們于上面（58頁）已有叙及。另一方面，我們認爲即使沒有這一項口頭的交換條件，發行新債也爲事實所不許，這個理由是很明顯的，因爲第一，發行一種公債，必須有確實之基金，銀行家方肯承銷，過去發行的債券大多是以關稅或鹽稅收入爲擔保，但因發行額過巨，卒致“稅收奇絀……暫維債信或爲事實所不許，”所以才不得不延期減息，“重訂適當之標準，”此即新整理案之由來。今若發行新債，償還之基金何從而來？若無確實之擔保，銀行團豈肯承銷？若仍以關稅爲擔保，則以現在關稅負擔之重，償還舊債，已感不易，遑言新債？況自僞國攫奪東北海關後，占中國海關收入總額百分之十五以上的東北稅收此後非復

爲我所有，對於關稅擔保各項債務之負債，由是驟增。據十九二十年度財政報告書所載，二十一年之關稅收入預計數爲 286,000,000 元，較之二十年度之 384,925,000 元減少約八九千萬之鉅，在此種狀況之下，如再行增加關稅之負擔，自爲事實所不許，此其一。第二，中國發行內債因多用之于內戰，故不得不優厚其利息以吸引購者，乃自債券變更還本付息辦法後，利息已減爲長年六厘，償還期限亦展長一倍，此固因“國難”而迫不獲已之辦法，但債券價格亦因之慘跌而不可復振，各項債券市價平均均在三四折上下。如發行新債，發行條例一如變更之條例，則不受人之歡迎，可以斷言，以利息既低，還本期間又長故也。且南京政府發行之債券類多以債票先向銀行抵押借款，抵押之數，五六折不等，然自新條例實行後，即欲對折抵押，亦不可得，舉一事實，即足例證。查二十年金融公債之八千萬發行于去年二月，但該項公債，迄今尙祇充押品，未在市面流通，詢之銀行界中人，則以政府不准開市價對。何以故？蓋以金債之八千萬，政府亦係先向銀行抵押，抵押之確數吾濟局外人雖不得知，但依據一般情形推測，想當爲三四千萬；但自去年一月以來，所有債券市價都僅有三四十元，此時金融公債如一開市，市價立刻也會跌落到三四十元上下，銀行如以此與政府結價，恐怕政府于抵押之數，不但不能找進，反要補出，此所以金融公債暫作押

品不准開市的理由。由此可知南京政府今後如發行巨額新債即以半價向銀行抵押，恐銀行界亦不肯承受，蓋恐售之市場，尙不能得此數也。這是政府不能發行新債的第二重理由。第三，假定政府再以優厚條件來發行新債，這不要說基金之擔保頗成問題，且銀行界自新整理案實行後，對政府無不懷有戒心，以公債之發行條例固明明可以政府之命令而變更，過去的債券可作前車，後者焉知不然。且承銷政府公債者最大多數實為上海及平津之銀錢業各界，政府如果有確實之基金來發行新債，他們將先要求予舊債以更確實的保障，將先要求變更新整理案的內容。這在事實上當然是不可能的事（去年三中全會曾有人提議增加內債基金，但未通過；）由此足見發行新債之困難了。

基于以上的理由，我們知道政府于二十一年未發公債，不但不足以說明南京政府財政狀況的良好，更不足以說明政府之收支已經相抵，而祇不過表示南京政府過去五年濫發公債政策之破產，此後要想過借債度日的日子亦不可得了。

何以說南京之財政地位絲毫不因去年的未發公債而表示好況呢？關於這點，作者曾在“最近二年度之中國財政”<sup>1</sup>一文中有事實的例証，這裡僅就二十一年度之

---

1. 見東方雜誌第三十卷第四期。

中國財政來作一個預測。

關於二十一年度的中央財政，直到現在我們還沒有看到政府主管機關編製的總預算，這裡祇能就國民政府主計處所發表之二十一年度國家總概算來作一個批評。

二十一年總概算的內容是：歲入分關稅，鹽稅，菸酒稅，印花稅，統稅，釐稅，交易所稅，國有財產收入，國有事業收入，國家行政收入及其他收入共十一類。其中關稅收入 350,000,000 元，鹽稅收入 160,000,000 元，統稅收入 86,000,000 元，菸酒稅收入 30,000,000 元，印花稅收入 15,000,000 元，國家行政收入 10,000,000 元，其他收入 11,000,000 元。此外如國家財產收入，釐稅收入，國有事業收入各達數百萬元，惟交易所稅收入最'少，年僅十餘萬元，以上各類收入，除東三省收入合計 69,000,000 元暫不計算外，尚有 620,000,000 元，可供歲出之支配。歲出總概算分黨務費，國務費，軍務費，內務費，外交費，財務費，教育文化費，司法費，蒙藏費，實業費，建設費，交通費，債務費，補助費共十五類，外加歲出經常第二預備費，各機關原列概算達 1,200,000,000 元之巨（其中軍費一項，已超過歲入總數）適超過歲入總數之一倍。經主計處歲計局第一次核減為七萬八千餘萬元，復因收支不敷，又參照國難期間減成發放軍政各費之事實，再行減成核算，故最後之歲出概算，已與歲入總數相差不遠，惟軍務費仍占歲出總數 47% 以上，債務費占 25% 以上，其次為財務費

及補助費,各占8%以上,其次為教育文化費,占2%以上,其次為國務費,外交費,各占1%以上。又其次為建設費,黨務費,實業費,內務費,司法費,蒙藏費,均不及百分之一。

看了這個總概算的內容,二十一年度收支之不敷是很顯然的,收入方面,因受東北海關被偽國攫奪的影響,所以比二十年度的預算反要減少了八千餘萬元,反之,支出方面,僅軍務費一項,原列之概算數已超過歲入總數以上,雖經核減,能否做到,自成問題。而歲出分配之不合理,一仍舊貫,軍務費一項,仍占歲出總數47%以上,僅債務費較二十年度為減少,二十年度所占百分數為39.4%,二十一年為25%,此乃因內債變更還本付息辦法而使然。二十一年度支出軍務費與債務費兩項合計,仍占總支出百分之七十以上。

總之,二十一年的財政將是更窮窘更艱難的一年,這是我們可以斷言的。





## 五 結 論

中國的內債問題祇不過是中國財政問題的一部分，而中國的財政問題又不過是中國整個經濟問題中之一個環節。中國財政的破產，濫發公債固不失其為一個因素，但決不是一個主要的因素；促使中國財政于破產的，最主要的原因乃是由于帝國主義者在華的經濟統治與封建軍閥連年的混戰。帝國主義者不但在中國推銷商品，吸收原料，他實在是掌握着半殖民地經濟的及財政的命脈。他不但壟斷中國的市場，貿易，金融，貨幣，而且還把持中國的關稅和鹽稅。他的商品輸入便是金融資本輸入之前身，但以市場有限，不得不進而直接投資給中央或地方政府，以解決他一部分的過剩資本。為要取得這種不正當政治投資與賠款之償還的保障，遂管理了中國的關鹽兩稅，因而取得了中國的稅收權。同時由于帝國主義勢力之壓迫而使中國民族工業的衰敗，又使中國要徵收為歐西各國重要稅收之直接稅如所得稅與遺產稅等亦不可能。所以帝國主義者在華的經濟統治是中國財政的第一個致命傷。再由于每年大規模的軍閥混戰，使得軍費的支出占總歲出百分之四五十左右，財政當局為應

付這巨額的軍事費，盡量搜括之不足，更不得不靠借債來度日，這是中國財政破產的第二個致命傷。第三是由于官吏貪污的發達，（嚴格的說，這個原因不是基本的，因官吏貪污，乃中國半封建經濟制度的產物）這幾年來，儘管中央財政是窮得無以復加，儘管政府收支不敷甚巨，而軍閥官僚卻依然可以一擲千金，過他們窮奢極欲的生活；反而因財政之危機愈大，而他們的搜括方法愈週密，所弄的錢也愈多；所以貪污的發達，是中國財政破產的第三個致命傷。有了這三種因素的結合，中央的財政才天天鬧窮，由于窮，才不得不發“高利貸”的公債，向銀行借“印子錢”的借款，債愈借而負擔愈增，中央財政才愈趨于破產。二十一年來的中國財政就是在由借債而破產，由破產而更借債中過來的。這是一個循環式的發展，然而這個循環過程的打斷卻須求之于外在的原因，即上述促使中國財政破產的三個因素之剷除。這三個因素如不能除去；而想僅由公債問題本身來救濟財政之危機，根本是不可能的事情。

所以這本小冊子，在此所考察的僅是建築于中國經濟基礎上面的一個問題——內債與金融的關係，其意義是異常有限制的。但在這上層建築之考察中，我們也不妨抽出幾個事實的結論來：

（一）北京政府一共發行了八萬萬元左右的內債，以

九十兩年發行爲最濫，濫發公債的結果曾經一度造成了中國銀行業務一時的發達，且有許多銀行專爲與政府做交易而設立的，但不久因公債信用的破產，這許多銀行就倒閉的倒閉，破產的破產，資本雄厚的尙能勉強維持，資本薄弱的則竟如曇花之一現。這是由發行公債而造成信用虛僞的膨脹與公債紊亂金融最好的一個證示。在另一方面，中國金融資本之不作正當的生產投資，于此亦得一個說明。

(二)南京政府于五年內發行公債十萬萬元以上，由公債用途的分析中，又知道百分之八十五以上是耗費在軍費上的，這是直接促使中國國民經濟于破產的一個因素。又由銀行所保有巨額債券(至少當百分之四十)之一事實中，可說明中國政府與銀行資本及帝國主義者的利害關係。中國的金融資本在本質上是買辦資本和官僚資本合成的，他一方面受制於外國金融資本；另一方面又時時刻刻受財政勢力的壓迫，這是中國金融業之不能發展成爲民族金融資本的理由。

(三)因南京政府公債過度的發行，債市爲急遽的慘跌，債信亦幾乎不能維持，故有去年二月債券延期減息新整理案的實行。自新整理案實行後，政府未發一文公債，這不僅不足以說明中央財政狀況之良好，而適足以證明公債濫發政策的破產，這不是財政當局已有新的覺悟，而

是事實上已不能再發。

(四)公債問題既不過是中國財政問題之一小部分，而中國的財政問題又是與整個中國經濟問題相聯繫的。中國的經濟如果沒有出路，中國的財政根本不會有辦法；財政無辦法，借債（內債或外債）是牠必然的結局。所以我在本書中僅能將內債問題作事實的敘述，不能提解決的方案；若如有許多人以為祇要債信能夠維持，本息概有着落，內債問題便算解決，這完全是站在持券人立場的說話，並非為國民經濟着想，不為作者所同意的。

# 附 錄

## 附錄一

### 持票人會對於內債之宣言<sup>1</sup>

國民政府歷年發行公債，人民信仰政府，踴躍購買，還本付息，從未愆期。自上年九月間暴日占據遼瀋，債價暴跌，而交易如故，還本付息辦法亦如故，至本年一月二十八日，日軍在上海開釁，商會通告罷市，近日戰事益烈，交易所因人心極度緊張，在未停戰以前不易復業。夫以常理論之，公債條例皆由立法院議決，票面有財政官長署名蓋印，若在平日，無論國家財政如何困難，萬不容稍有變更，惟當此存亡危急之秋，百業停頓，稅收奇絀，默觀大勢，恐將來政府雖欲暫維債信，或為事實所不許。為今之計，惟有由持票人與政府共同協商，將各項公債庫券還本期限酌量延長，並酌減利率，俾政府財力得以稍舒，一方面提出條例，對於此後債券基金，更得進一步之保障，是持票人實際所犧牲者僅在利息之一部，而國家之債務易于履行，即人民之債權較為鞏固，要之持票人為國難而甘受犧牲，必求達所以犧牲之目的；政府因國難而稍輕債負，不可不存維持國信之決心，邦人君子，幸共察焉。茲將辦法開列于下：

(一) 每月所撥基金不得少于現撥本息之半數，即每

---

1. 原文載“財政部新訂債券程表彙編”。

月八百六十萬元。

(二) 各種庫券照原定每月還本數額,以折半償付,其息金概以每月五厘計算(例如二月份鹽稅庫券剩額九十四元,本息原額爲一元七角五分,今還本折半爲五角,息按月照五厘計爲四角七分,共爲九角七分,約五六折稍弱,餘類推)延長還期。質言之,向來以二十個月還二十元者,今改爲四十個月還二十元。但在四年以內如每月基金總數八百六十萬元平均分配不敷本金原額五成及月息五厘之數,只得將本金酌量少還,至少以原額四成爲限。四年以後,按每月基金八百六十萬元分配,逐年遞加,並不限于五成,俾得早日償清。

(三) 各項公債,除整六整七春節治安另案規定外,其餘均按照庫券辦法改爲年息六厘,延長年數,並改爲三個月抽籤一次,四年之後將每月基金八百六十萬元與前條各庫券一併分配逐年遞加,俾得早日償清。

(四) 整六整七治安春節十七年金融短期金融長期六種公債,除整六原定年息六厘,金融長期年息二厘半不改外,餘均改爲年息六厘。金融短期金融長期還本照原案辦理,其餘四年內僅付利息,自第五年起,除治安分三年償清外,餘分十二年償清。

(五) 照此延長期限之計算標準,應將所有債券償清後騰出之基金,儘數攤付未償清之債券本息,其還本付息



詳表另定公布之。

(六) 在未換新票以前,舊票一律有效,但按照新定辦法支取本息,將來換給新票,即本上條辦法及另表規定之標準按整數計算換給之。

(七) 基金保管委員會改稱國債基金管理委員會,以關務署長,總稅務司為當然委員,其委員會條例,由國民政府頒布之。

(八) 前項辦法既定,所有應付基金應就原有之庚款及增加關稅項下,由總稅務司儘先照數直接撥付基金管理委員會,由該會全權管理,如有不足由政府于各項中央稅收中指定一種稅收按數補充之。基金管理辦法由基金管理委員會另行詳細規定。

(九) 持票人既因國難犧牲個人利益,竭誠擁護國家,自此次減息展本之後,無論政府財政如何困難,不再牽動基金及變更所定,此次辦法情事由國民政府命令公布並分飭行政院永遠遵守並交立法院立案暨命令撥發基金之征收官吏及總稅務司將每年應還債券本息總數每月分二次于十五日及二十五日將各項如數撥付,至還本付息償清之日為止,不得挪移別用及稍有延誤,并由總稅務司切實宣言負撥付基金之責任,至各項公債庫券還清為止,以昭大信。

(十) 政府與人民休戚相關,應將財政澈底整理,完全

公開,財政委員會由各團體參加,取節縮主義,現在收入範圍內確定概算,不得稍有逾越。

(十一) 政府不再向各商業團體舉債爲內戰及攻費之用。

(十二) 舊債券調換新債券應另設機關,由基金管理委員會管理之。新債券條例應就上列各條範圍規定由政府早日公布施行。

(十三) 請政府按月撥付上海兵災善後基金五十萬元,以十年爲度,將來即以此項基金發行兵災善後公債以復興被災區域之各項事業。

(十四) 財政部于三年之內應另撥基金償還九六及二次整理兩債票本息,其辦法由財政部定之。

## 附 錄 二

### 上海內國債券最近五年最高最低市價表<sup>1</sup> (現貨)

年	月	七年長期		整理六厘		九六公債	
		最高	最低	最高	最低	最高	最低
1928		<b>80.70</b>	<b>63.60</b>	<b>83.40</b>	<b>55.00</b>	<b>30.00</b>	<b>18.00</b>
	1	73.50	63.60	65.20	55.00	30.00	22.40
	2	73.40	67.70	68.20	61.10	——	——
	3	77.40	72.10	70.20	66.00	——	——
	4	78.40	71.20	69.70	69.00	——	——
	5	76.00	71.50	66.50	61.20	21.40	19.80
	6	76.60	73.00	69.80	61.70	26.20	18.00
	7	76.60	72.60	75.40	71.40	23.50	23.80
	8	76.50	73.50	77.10	74.00	27.00	23.25
	9	77.00	74.80	78.20	75.00	26.40	20.50
	10	80.70	78.10	81.60	77.45	26.80	24.50
	11	80.50	78.80	83.40	81.80	25.40	22.40
12	79.75	76.40	81.60	79.20	27.20	23.15	
1929		<b>77.20</b>	<b>67.30</b>	<b>83.00</b>	<b>63.00</b>	<b>26.80</b>	<b>17.50</b>
	1	76.50	75.50	82.40	80.80	26.50	25.50
	2	77.20	73.90	83.00	79.00	26.80	24.30
	3	73.00	69.00	80.20	68.30	24.00	18.40
	4	74.70	70.90	77.00	73.60	21.90	19.40
	5	73.70	71.70	75.60	70.60	22.20	19.30
	6	74.70	72.60	75.70	71.50	20.40	20.00
	7	73.90	71.70	77.20	74.60	23.70	20.65
	8	73.50	72.20	76.30	74.50	——	——
	9	73.00	71.20	——	——	——	——
	10	72.30	67.30	76.20	71.20	——	——
	11	75.40	70.60	69.20	65.20	17.50	17.50
12	75.20	69.20	66.80	63.00	18.60	18.50	
1930		<b>85.50</b>	<b>72.00</b>	<b>73.50</b>	<b>60.20</b>	<b>22.20</b>	<b>22.00</b>
	1	74.70	72.00	65.20	60.20	——	——
	2	76.00	74.00	65.00	62.00	——	——
	3	77.90	75.30	66.70	62.50	——	——
	4	81.10	77.00	73.50	66.10	——	——

## 上海內國債券最近五年最高最低市價表(現貨)(續一)

年	月	七年長期		整理六厘		九六公債	
		最高	最低	最高	最低	最高	最低
	5	84.00	80.80	73.30	69.50	——	——
	6	81.00	77.00	68.00	61.00	——	——
	7	77.30	76.00	63.50	61.00	——	——
	8	81.00	77.00	66.50	61.30	——	——
	9	81.50	80.00	65.90	63.00	——	——
	10	84.10	81.00	67.00	65.80	——	——
	11	85.50	85.30	72.00	66.50	22.20	22.00
	12	84.00	83.00	71.00	67.80	——	——
1931		<b>85.00</b>	<b>73.04</b>	<b>71.45</b>	<b>28.80</b>	<b>21.00</b>	<b>7.10</b>
	1	81.00	78.50	69.00	65.00	21.00	20.10
	2	80.70	79.90	71.45	67.40	20.70	20.70
	3	83.00	81.00	70.00	68.00	20.50	20.50
	4	73.50	73.40	69.90	69.20	——	——
	5	85.00	85.00	67.00	65.00	17.50	17.50
	6	84.40	81.00	63.00	58.70	——	——
	7	82.50	81.00	65.00	61.00	——	——
	8	82.75	82.75	61.50	60.80	——	——
	9	85.00	85.00	59.60	58.30	14.80	14.80
	10	——	——	44.00	41.00	——	——
	11	——	——	42.10	33.70	——	——
	12	——	——	34.00	28.80	7.10	7.10
1932		——	——	<b>42.50</b>	<b>26.00</b>	<b>6.00</b>	<b>4.00</b>
	1	——	——	31.80	26.00	——	——
	2						
	3						
	4						
	5	——	——	37.00	35.85	——	——
	6	——	——	38.20	34.80	6.00	6.00
	7	——	——	34.50	32.00	5.40	5.10
	8	——	——	33.80	31.20	4.50	4.50
	9	——	——	31.90	31.15	4.20	4.00
	10	——	——	36.25	33.70	——	——
	11	——	——	42.50	37.00	3.85	3.85
	12	——	——	46.00	37.50	——	——

## 上海內國債券最近五年最高最低市價表(現貨)(續二)

年	月	十七年善後		十七年金長		十八年關稅			
		最高	最低	最高	最低	最高	最低		
1929	1	86.10	69.50	29.30	29.10	77.50	58.50		
	2	82.00	70.70	—	—	—	—		
	3	82.40	77.20	—	—	—	—		
	4	77.40	69.50	—	—	—	—		
	5	79.80	73.50	28.70	27.50	—	—		
	6	79.70	75.00	28.00	25.10	—	—		
	7	81.30	77.70	26.70	25.10	77.50	75.00		
	8	81.70	78.00	29.10	27.10	.....	.....		
	9	81.70	79.70	29.25	28.40	74.50	74.30		
	10	81.50	79.75	29.30	28.70	71.20	70.20		
	11	81.70	77.70	27.70	25.80	69.00	58.50		
	12	86.10	80.00	27.60	26.70	66.60	61.80		
1930	1	81.00	80.40	29.00	28.00	60.60	59.80		
	2	95.10	79.00	34.50	28.60	69.50	49.40		
	3	82.20	79.20	29.50	28.0	59.40	57.70		
	4	83.30	81.60	30.50	30.00	57.20	55.00		
	5	88.50	82.30	33.90	30.50	61.00	53.90		
	6	93.00	87.60	34.00	32.70	67.10	59.30		
	7	94.60	91.30	34.50	33.30	69.50	62.00		
	8	90.50	87.00	33.65	32.20	66.00	59.50		
	9	83.40	79.00	31.50	29.40	56.00	52.80		
	10	87.50	79.50	31.50	28.60	63.00	49.40		
	11	89.20	87.00	32.70	32.00	63.20	56.20		
	12	92.40	90.50	32.00	31.70	60.20	59.00		
1931	1	95.10	93.70	33.00	32.30	65.20	60.30		
	2	94.20	93.60	31.50	33.00	63.00	61.30		
	3	95.00	87.80	40.00	26.50	62.90	28.00		
	4	90.52	89.00	35.00	34.60	62.90	60.30		
	5	92.50	92.50	40.00	35.00	62.50	62.00		
	6	94.00	92.00	40.00	39.00	62.00	61.40		
	7	95.00	93.90	39.00	38.70	61.00	60.50		
	8	—	—	39.00	38.50	57.00	57.00		
	9	—	—	—	—	53.50	49.00		
	10	—	—	36.50	36.50	53.90	52.50		
	11	—	—	—	—	52.60	50.40		
	12	—	—	—	—	50.30	48.50		
1932	1	—	—	29.00	27.00	41.00	39.40		
	2	—	—	29.00	26.50	31.10	31.10		
	3	—	—	—	—	33.00	28.60		
	4	—	—	30.20	22.50	32.30	24.70		
	5	—	—	—	—	29.60	27.00		
	6	日	軍	侵	滬	故	無	市	價
	7	—	—	28.00	22.50	28.50	27.10		
	8	—	—	28.00	25.80	30.00	29.00		
	9	—	—	26.00	24.50	28.10	23.50		
	10	—	—	25.00	23.70	26.20	25.30		
	11	—	—	23.70	23.10	26.10	24.80		
	12	—	—	25.00	23.50	27.50	25.95		
	—	—	29.70	25.00	31.80	28.80			
	—	—	30.20	29.50	32.30	30.00			

## 上海內國債券最近五年最高最低市價表(現貨)(續三)

年	月	揚造塵券		裁兵公債		十九年關稅	
		最高	最低	最高	最低	最高	最低
1930		<b>65.00</b>	<b>40.00</b>	<b>77.00</b>	<b>44.70</b>	<b>80.50</b>	<b>67.40</b>
	1	——	——	——	——	——	——
	2	——	——	——	——	——	——
	3	59.20	51.10	——	——	——	——
	4	59.50	51.70	66.00	61.20	——	——
	5	63.50	52.60	69.50	67.20	——	——
	6	56.40	50.00	65.90	59.90	——	——
	7	56.60	51.50	58.60	46.89	——	——
	8	55.05	40.00	57.20	40.50	——	——
	9	59.00	51.00	68.00	56.60	——	——
	10	57.60	53.00	68.00	64.40	73.50	70.00
	11	65.00	52.50	73.30	67.10	80.50	67.40
	12	63.80	58.10	77.00	74.30	78.30	75.70
1931		<b>65.60</b>	<b>27.50</b>	<b>80.60</b>	<b>49.00</b>	<b>82.70</b>	<b>36.50</b>
	1	63.50	57.20	75.90	73.50	79.50	74.50
	2	65.60	60.10	78.00	73.30	82.70	78.40
	3	63.70	60.00	79.50	75.70	80.70	77.40
	4	63.00	61.90	79.50	77.40	79.10	76.90
	5	58.80	51.80	78.00	72.00	78.60	62.00
	6	55.50	47.20	77.50	67.20	70.60	60.80
	7	55.50	52.00	80.60	74.00	71.30	67.00
	8	51.50	53.20	75.10	72.20	71.00	67.00
	9	51.50	47.00	74.00	70.50	69.50	66.00
	10	44.00	36.50	58.00	50.00	55.90	50.00
	11	40.50	30.50	58.20	49.00	53.80	40.00
	12	36.00	27.50	57.00	51.00	48.80	36.50
1932		<b>35.50</b>	<b>24.50</b>	<b>59.50</b>	<b>36.60</b>	<b>45.00</b>	<b>34.40</b>
	1	29.60	21.50	51.80	36.60	41.60	34.50
	2						
	3						
	4						
	5	31.50	28.10	51.00	41.50	42.60	37.00
	6	31.50	29.00	52.70	49.00	43.60	41.00
	7	29.70	27.50	51.50	45.00	40.40	36.80
	8	26.60	25.00	45.00	41.50	42.50	35.00
	9	26.00	24.90	43.20	41.00	37.70	34.40
	10	28.40	26.10	47.30	45.05	38.00	36.00
	11	34.30	29.00	56.90	49.00	44.00	39.00
	12	35.50	32.70	59.50	51.10	45.00	40.80

日 軍 侵 滬 故 無 市 價

## 上海內國債券最近五年最高最低市價表(現貨)(續四)

年	月	十九年善後		十九年捲菸		二十年捲菸					
		最高	最低	最高	最低	最高	最低				
1930		<b>78.90</b>	<b>75.00</b>	<b>78.10</b>	<b>73.20</b>						
	10	——	——	76.00	73.20	——	——				
	11	——	——	78.10	74.00	——	——				
	12	78.90	75.00	77.40	74.40	——	——				
1931		<b>82.50</b>	<b>33.00</b>	<b>76.00</b>	<b>66.80</b>	<b>78.00</b>	<b>30.70</b>				
	1	79.00	77.60	75.10	72.00	——	——				
		82.50	79.60	76.00	73.00	78.00	78.00				
	3	80.00	79.00	72.50	71.00	76.00	76.00				
	4	79.70	79.10	71.00	69.20	76.40	74.80				
	5	75.80	75.80	68.40	66.80	70.50	64.00				
	6	70.00	62.20	——	——	64.50	56.00				
	7	70.20	70.20	——	——	65.10	63.65				
	8	69.50	68.30	——	——	66.60	65.20				
	9	——	——	——	——	60.50	60.00				
	10	47.00	46.00	——	——	46.50	42.40				
	11	53.00	47.00	——	——	46.20	41.00				
12	44.00	33.00	——	——	41.70	30.70					
1932		<b>46.20</b>	<b>31.50</b>	——	——	<b>45.20</b>	<b>24.40</b>				
	1	38.00	31.50	——	——	33.60	24.40				
	2										
	3			日	軍	侵	滬	故	無	市	價
	4										
	5	40.30	35.50	——	——	38.90	31.60				
	6	41.50	39.00	——	——	39.60	36.20				
	7	39.00	38.10	——	——	38.20	31.80				
	8	34.30	33.80	——	——	33.00	31.50				
	9	35.20	33.00	——	——	32.30	31.10				
	10	37.80	35.50	——	——	36.70	33.20				
	11	44.00	37.60	——	——	42.00	35.50				
12	46.20	42.00	——	——	45.20	39.40					

## 上海內國債券最近五年最高最低市價表(現貨)(續五)

年	月	二十年關稅		二十年統稅		二十年鹽稅	
		最高	最低	最高	最低	最高	最低
1931		<b>78.10</b>	<b>30.50</b>	<b>63.20</b>	<b>30.00</b>	<b>55.30</b>	<b>29.70</b>
	5	78.10	78.10	——	——	——	——
	6	59.50	59.50	——	——	——	——
	7	70.50	61.00	——	——	——	——
	8	68.70	67.00	——	——	——	——
	9	63.75	62.00	63.20	63.20	——	——
	10	57.00	44.50	50.00	41.00	55.30	46.00
	11	47.50	36.10	51.00	36.80	50.50	38.20
	12	43.50	30.50	44.00	30.00	45.50	29.70
1932		<b>44.70</b>	<b>29.00</b>	<b>45.20</b>	<b>28.50</b>	<b>43.00</b>	<b>29.80</b>
	1	33.80	29.00	33.80	28.50	34.00	29.80
	2						
	3						
	4						
	5	37.90	34.50	40.00	35.30	43.30	39.20
	6	39.60	35.90	40.60	37.50	40.80	38.50
	7	38.70	32.50	37.90	32.90	39.10	34.70
	8	33.00	31.30	33.40	31.00	34.50	33.00
	9	31.90	31.00	34.50	31.70	35.30	33.30
	10	33.80	32.80	35.00	34.05	39.00	34.10
	11	44.20	34.80	43.10	36.70	44.05	37.25
	12	44.70	39.60	45.20	39.80	48.00	42.20

1. 根據“經濟統計”各期。



## 附 錄 三

民國二十二年起南京政府每月所負內債餘額表<sup>1</sup>

年 月	現 負 數	年 月	現 負 數	年 月	現 負 數
1933		1935		1937	
1	773,815,811.82	1	648,036,811.82	1	515,880,811.82
2	769,728,811.82	2	643,769,811.82	2	506,470,811.82
3	765,837,811.82	3	639,992,811.82	3	501,192,811.82
4	757,922,811.82	4	631,175,811.82	4	492,891,311.82
5	753,401,811.82	5	626,917,811.82	5	484,673,311.82
6	749,530,811.82	6	623,579,811.82	6	479,231,311.82
7	742,197,811.82	7	617,481,811.82	7	472,976,811.82
8	739,820,811.82	8	612,521,811.82	8	465,263,339.00
9	737,893,811.82	9	611,089,811.82	9	460,625,339.00
10	727,461,811.82	10	599,631,811.82	10	453,493,839.00
11	722,833,811.82	11	594,142,811.82	11	446,431,839.00
12	719,042,811.82	12	590,710,811.82	12	441,630,839.00
1934		1936		1938	
1	713,503,811.82	1	584,480,811.82	1	435,833,339.00
2	709,302,811.82	2	577,648,811.82	2	427,071,339.00
3	705,386,811.82	3	574,378,811.82	3	421,480,339.00
4	696,221,811.82	4	565,176,344.82	4	413,024,839.00
5	691,625,811.82	5	559,650,344.82	5	403,549,839.00
6	687,709,811.82	6	553,364,344.82	6	398,258,839.00
7	681,719,811.82	7	547,912,811.82	7	391,754,339.00
8	677,123,811.82	8	542,002,811.82	8	383,939,339.00
9	673,207,811.82	9	537,716,811.82	9	377,948,339.00
10	662,942,811.82	10	531,064,344.82	10	364,150,839.00
11	657,966,811.82	11	524,754,344.82	11	362,647,839.00
12	654,050,811.82	12	520,332,344.82	12	356,940,839.00

## 民國二十二年起南京政府每月所負內債餘額表(續一)

年 月	現 頁 數	現 頁 數	年 月	現 頁 數	
<b>1939</b>		<b>1942</b>	<b>1945</b>		
1	351,228,339.00	1	96,337,339.00	1	32,853,339.00
2	343,445,339.00	2	93,747,339.00	2	32,703,339.00
3	338,265,339.00	3	91,631,339.00	3	32,567,339.00
4	330,870,839.00	4	87,396,839.00	4	30,762,839.00
5	322,006,839.00	5	84,212,839.00	5	30,602,839.00
6	316,826,839.00	6	81,820,839.00	6	30,466,839.00
7	310,533,339.00	7	78,031,339.00	7	29,787,339.00
8	300,209,339.00	8	78,021,339.00	8	29,627,339.00
9	294,729,339.00	9	72,905,339.00	9	27,091,339.00
10	287,310,839.00	10	68,670,839.00	10	27,686,839.00
11	275,316,839.00	11	65,430,839.00	11	27,526,839.00
12	269,690,839.00	12	62,878,839.00	12	27,254,839.00
<b>1940</b>		<b>1943</b>	<b>1946</b>		
1	264,157,339.00	1	59,619,339.00	1	26,575,339.00
2	257,263,339.00	2	56,459,339.00	2	26,415,339.00
3	251,723,339.00	3	55,043,339.00	3	26,279,339.00
4	244,234,839.00	4	52,188,839.00	4	24,474,839.00
5	235,440,839.00	5	52,028,839.00	5	24,314,839.00
6	230,220,839.00	6	50,692,839.00	6	24,182,839.00
7	223,117,339.00	7	48,313,339.00	7	23,499,339.00
8	211,953,339.00	8	48,153,339.00	8	23,339,339.00
9	206,413,339.00	9	46,817,339.00	9	23,203,339.00
10	198,854,839.00	10	43,762,839.00	10	21,398,839.00
11	187,230,839.00	11	43,602,839.00	11	21,238,839.00
12	181,854,839.00	12	42,130,839.00	12	20,963,839.00
<b>1941</b>		<b>1944</b>	<b>1947</b>		
1	174,931,339.00	1	39,751,339.00	1	20,287,339.00
2	165,863,339.00	2	39,591,339.00	2	20,127,339.00
3	160,407,339.00	3	38,855,339.00	3	19,991,339.00
4	152,932,839.00	4	37,050,839.00	4	18,183,839.00
5	144,592,839.00	5	36,890,839.00	5	17,916,839.00
6	139,136,839.00	6	36,754,839.00	6	17,810,839.00
7	132,319,339.00		36,075,339.00	7	17,131,339.00
8	122,029,339.00	8	35,915,339.00	8	16,891,339.00
9	117,463,339.00	9	35,779,339.00	9	16,755,339.00
10	111,170,839.00	10	33,974,839.00	10	14,941,170.00
11	102,148,839.00	11	33,814,839.00	11	14,701,170.00
12	100,046,839.00	12	33,542,839.00	12	14,429,170.00

### 民國二十二年起南京政府每月所負內債餘額表(續二)

年 月	現 頁 數	年 月	現 頁 數	年 月	現 頁 數
1948		1950		1952	
1	13,740,000.00	1	9,000,000.00	1	4,500,000.00
2	13,500,000.00	2	9,000,000.00	2	4,500,000.00
3	13,500,000.00	3	9,000,000.00	3	4,500,000.00
4	12,375,000.00	4	7,875,000.00	4	3,375,000.00
5	12,375,000.00	5	7,875,000.00	5	3,375,000.00
6	12,375,000.00	6	7,875,000.00	6	3,375,000.00
7	12,375,000.00	7	7,875,000.00	7	3,375,000.00
8	12,375,000.00	8	7,875,000.00	8	3,375,000.00
9	12,375,000.00	9	7,875,000.00	9	3,375,000.00
10	11,250,000.00	10	6,750,000.00	10	2,250,000.00
11	11,250,000.00	11	6,750,000.00	11	2,250,000.00
12	11,250,000.00	12	6,750,000.00	12	2,250,000.00
1949		1951		1953	
1	11,250,000.00	1	6,750,000.00	1	2,250,000.00
2	11,250,000.00	2	6,750,000.00	2	2,250,000.00
3	11,250,000.00	3	6,750,000.00	3	2,250,000.00
4	10,125,000.00	4	5,625,000.00	4	1,125,000.00
5	10,125,000.00	5	5,625,000.00	5	1,125,000.00
6	10,125,000.00	6	5,625,000.00	6	1,125,000.00
7	10,125,000.00	7	5,625,000.00	7	1,125,000.00
8	10,125,000.00	8	5,625,000.00	8	1,125,000.00
9	10,125,000.00	9	5,625,000.00	9	1,125,000.00
10	9,000,000.00	10	4,500,000.00	10	—————
11	9,000,000.00	11	4,500,000.00	11	—————
12	9,000,000.00	12	4,500,000.00	12	—————

1. 根據“財政部新訂債券程表彙編”算出。



## 附 錄 四

民國二十二年起南京政府每月應付內債本息表<sup>1</sup>

年 月	本息總數	年 月	本息總數	年 月	本息總數
<b>1933</b>	<b>103,694,610.68</b>	<b>1935</b>	<b>99,450,869.18</b>	<b>1937</b>	<b>107,459,158.35</b>
1	8,158,872.53	1	7,800,847.53	1	11,222,497.53
2	6,563,587.53	2	6,025,179.53	2	7,158,617.53
3	12,781,452.61	3	12,577,562.61	3	11,043,782.61
4	8,749,272.53	4	7,897,787.53	4	11,171,527.53
5	6,505,972.53	5	5,571,617.53	5	7,078,127.53
6	9,190,477.61	6	9,084,897.61	6	9,508,405.11
7	8,117,262.53	7	8,366,707.53	7	10,329,153.35
8	6,448,357.53	8	5,584,897.53	8	6,267,900.00
9	13,086,882.61	9	12,951,490.11	9	9,751,148.58
10	8,673,447.53	10	9,015,937.53	10	9,699,460.00
11	6,390,742.53	11	5,533,327.53	11	6,333,430.00
12	9,025,267.61	12	9,040,727.61	12	7,895,978.58
<b>1934</b>	<b>105,135,053.10</b>	<b>1936</b>	<b>101,441,393.18</b>	<b>1938</b>	<b>107,889,497.82</b>
1	7,991,232.53	1	10,089,107.53	1	11,169,030.00
2	6,408,127.53	2	6,335,847.53	2	7,078,820.00
3	13,480,707.61	3	11,422,437.61	3	10,883,355.08
4	8,550,467.53	4	10,834,447.53	4	11,861,070.00
5	6,349,387.53	5	6,271,557.53	5	6,694,955.00
6	9,316,607.61	6	8,059,025.11	6	8,381,397.58
7	8,258,327.53	7	8,952,297.53	7	9,950,345.00
8	6,290,647.53	8	6,207,267.53	8	6,915,590.00
9	14,311,195.11	9	9,670,440.11	9	10,011,767.58
10	8,787,787.53	10	9,425,617.53	10	9,993,320.00
11	6,231,907.53	11	6,278,977.53	11	6,967,725.00
12	9,158,657.53	12	7,894,340.11	12	7,982,122.58

## 民國二十二年起南京政府每月應付內債本息表(續一)

年 月	本息總數	年	本息總數	年 月	本息總數
1939	104,257,347.74	1942	40,730,132.52	1945	7,440,192.82
1	9,093,355.00	1	2,851,750.00	1	193,000.00
2	6,329,730.00	2	2,390,590.00	2	166,000.00
3	9,391,905.08	3	5,051,810.08	3	2,180,225.08
4	10,747,200.00	4	3,391,000.00	4	193,600.00
5	6,261,040.00	5	2,658,760.00	5	161,560.00
6	7,774,987.58	6	4,195,667.58	6	791,907.58
7	12,002,240.00	7	2,930,300.00	7	191,200.00
8	6,483,340.00	8	2,622,520.00	8	162,520.00
9	9,213,397.50	9	4,937,712.58	9	2,145,777.58
10	13,533,980.00	10	3,379,200.00	10	183,800.00
11	6,048,090.00	11	2,722,280.00	11	296,480.00
12	7,328,082.58	12	3,592,632.58	12	771,522.58
1940	102,132,056.82	1943	22,033,652.82	1946	7,150,662.82
1	8,245,470.00	1	3,330,600.00	1	186,400.00
2	6,390,000.00	2	1,450,000.00	2	156,400.00
3	9,053,480.08	3	3,453,515.08	3	2,111,330.08
4	10,120,160.00	4	212,800.00	4	184,000.00
5	6,007,300.00	5	1,447,930.00	5	154,360.00
6	8,088,727.58	6	2,643,197.58	6	751,137.58
7	12,377,400.00	7	210,400.00	7	181,600.00
8	6,228,700.00	8	1,427,920.00	8	152,320.00
9	8,938,662.58	9	3,577,817.58	9	2,076,832.58
10	12,613,444.00	10	208,000.00	10	179,200.00
11	5,981,600.00	11	1,543,880.00	11	236,280.00
12	8,087,072.58	12	2,578,562.58	12	730,752.58
1941	85,712,592.82	1944	8,356,722.82	1947	7,107,726.79
1	9,583,460.00	1	205,600.00	1	176,800.00
2	5,977,240.00	2	785,800.00	2	146,200.00
3	8,633,045.08	3	2,249,120.08	3	2,042,435.08
4	9,025,840.00	4	203,200.00	4	254,400.00
5	5,895,400.00	5	174,760.00	5	144,160.00
6	7,515,177.58	6	832,677.58	6	710,367.58
7	10,822,850.00	7	209,890.00	7	250,800.00
8	4,928,920.00	8	127,720.00	8	142,120.00
9	7,246,557.58	9	2,214,672.58	9	2,017,656.58
10	9,427,360.00	10	198,400.00	10	247,200.00
11	2,408,030.00	11	306,680.00	11	276,080.00
12	4,248,702.58	12	812,292.58	12	699,507.55

### 民國二十二年起南京政府每月應付內債本息表(續二)

年 月	本息總數	年 月	本息總數	年 月	本息總數
1948	<b>2,817,037.50</b>	1950	<b>2,460,937.50</b>	1952	<b>2,343,437.50</b>
1	243,600.00	1	————	1	————
2	————	2	————	2	————
3	1,293,750.00	3	1,237,500.00	3	1,181,250.00
4	————	4	————	4	————
5	————	5	————	5	————
6	————	6	————	6	————
7	————	7	————	7	————
8	————	8	————	8	————
9	1,279,687.50	9	1,223,437.50	9	1,167,187.50
10	————	10	————	10	————
11	————	11	————	11	————
12	————	12	————	12	————
1949	<b>2,517,187.50</b>	1951	<b>2,404,687.50</b>	1953	<b>2,232,187.50</b>
1	————	1	————	1	————
2	————	2	————	2	————
3	1,265,625.00	3	1,209,375.00	3	1,153,125.00
4	————	4	————	4	————
5	————	5	————	5	————
6	————	6	————	6	————
7	————	7	————	7	————
8	————	8	————	8	————
9	1,251,562.50	9	1,195,312.50	9	1,139,062.50
10	————	10	————	10	————
11	————	11	————	11	————
12	————	12	————	12	————

1. 根據“財政部新訂債券程表彙編”算出。





# 社會調查所出版中文圖書

## 社會研究叢刊

- |                       |       |
|-----------------------|-------|
| (一) 樊 弘：社會調查方法(增訂三版)  | 七角五分  |
| (二) 趙鳳喈：中國婦女在法律上之地位   | 七角    |
| (三) 李景漢：北平郊外之鄉村家庭     | 七角五分  |
| (四) 曲直生：河北棉花之出產及販運    | 一元五角  |
| (五) 林頌河：塘沽工人調查        | 一元五角  |
| (六) 陶孟和：北平生活費之分析      | 九角    |
| (七) 楊西孟：生活費指數編製法      | 八角    |
| (八) 楊西孟：指數公式總論        | 七角    |
| (九) 楊西孟：上海工人生活程度的一個研究 | 九角    |
| (十) 曾炳鈞：國際勞工組織        | 八角    |
| (十一) 樊 弘：工資理論的發展      | (印刷中) |
| (十三) 雷輯輝：北平稅捐攷略       | 七角    |
| (十四) 王子建：日本之棉紡織工業     | 一元二角  |

## 中國經濟問題叢書

- |                 |       |
|-----------------|-------|
| (一) 吳半農：鐵煤及石油   | 四角    |
| (二) 千家駒：中國的內債   | 五角    |
| (三) 千家駒：中國的外債   | (印刷中) |
| (四) 吳半農：中國的交通工業 | (印刷中) |

## 第一次中國勞動年鑑

王清彬 王樹勳 林頌河 樊 弘 合編  
布裝三元八角  
紙裝三元二角

## 第二次中國勞動年鑑

林頌河 吳 鐸 邢必信 張鐵錚 合編  
精裝一冊三元六角  
平裝三冊三元正

## 最近六十年中國對外貿易統計分析

蔡 謙 著 (編輯中)

## 河北省及平津兩市勞資爭議底分析

吳半農 著 三角

## 中國之經濟地位統計圖

吳半農 王子建 韓德章 劉心銓 合編 一元

## 北平社會概況統計圖

林頌河 王子建 韓德章 劉心銓 合編 三角五分

社 會 調 查 所  
北 平 文 津 街 三 號

# 中國經濟問題叢書

社會調查所  
出版

## 一. 鐵煤及石油

本書企圖解答三個問題：

- (一) 中國富藏是否足以供將來工業遠大發展之用？
- (二) 在目前中國初期工業化的過程中，礦業方面到底是帝國主義占着優勢，還是民族資本主義占着優勢？
- (三) 這三種礦物的出產與消費，在中國方面能否指示工業化底程度？如說能夠，中國從這一方面表示出來的工業，現在到了怎樣的一個程度？

吳牛農著

定價四角



## 二. 中國的內債

本書係將民國二十年來政府所發行的內國公債作一個精密的分析，舉凡發行公債與中國金融，財政，產業的關係，公債之用途，公債與銀行資本，公債與工業經濟，以及公債對於中國國民經濟的影響，均有客觀的論斷，讀此可明瞭中國目前經濟病態之一般。

千家駒著

定價五角

## 三. 中國的外債

本書係將中國有確實担保與無確實担保的外債和賠款問題作一個系統的整理和檢討；特別着重在帝國主義者在華投資史的發展與列強資本的的爭霸戰；讀此可明瞭中國今日經濟的危機及半殖民地經濟地位之一般，現正編輯中，不日出版，與中國的內債，可稱姊妹作。

千家駒著  
在編印中

## 四. 中國的交通工業

吳牛農著  
在編印中

本書的範圍包括我國的航運，鐵路，公路，郵電；等等。舉凡這些交通業的歷史的發展，目前的狀況，以及帝國主義在這中間的作用與地位；均有一個明確的敘述。本書大體業已草就，現在補充與修改中。

一九三三年四月一日出版

定價大洋伍角

~~~~~  
版權所有  
~~~~~

