
上海商业储蓄银行经营政府债务风险管理研究 (1915-1937)*¹

徐昂

(上海社会科学院经济研究所 200020)

【内容摘要】:中国民营银行难以避免各类政府债务, 银行对政府债务的风险管理尤为重要。作为近代中国民营银行的代表, 上海商业储蓄银行在复杂多变的政治经济环境下, 因时制宜, 敏锐地调整政府债务的风险管理与经营方式。银行始终定位于民营商业银行, 制定债务风险证券化、商业化的原则, 有限承借政府公债, 控制债券押款, 将政府债务的负面风险降到最低的同时, 还支持了政府主导的部分经济建设。

【关键词】:上海商业储蓄银行; 政府债务; 风险管理; 证券化; 陈光甫

【中图分类号】:F129 **【文献标识码】**:A **【文章编号】**:1005-1309(2017)10-0068-013

政府债务是中国近代银行业发展过程中的重要内容之一。政府债务对银行机构的影响本质上是通过风险机制产生的。近代的政府债务不仅影响金融业交易、市场、制度和不确定性, 还会对金融行业环境和社会经济稳定产生巨大影响。金融风险是指银行业在金融活动中投资与收益间关系的不确定程度(Frederic S. Mishkin, 2012)。风险是近代中国银行业的发展动力, 也是约束条件。银行对政府债务风险的管理包括银行债务风险的预期、防范和应对等。

过去学界多通过政府债务形成过程中政府与银行的功能关系来理解政府债务对银行的影响。柯博文与梅爱莲认为, 南京国民政府致力于逐渐瓦解上海银行业的雄厚实力对于政府的潜在威胁, 债务是此过程中的重要政治手段(Parks Coble, 1980; Andrea McElderry, 1985)。后者也修正指出陈光甫等人为代表的上海银行家并不是“强盗大亨”, 总体上支持着国民政府^[1]。近些年, 中国学者的研究已经改变了过去纯粹负面的论调, 辩证地指出近代政府与银行之间的矛盾是1927年以后国家现代化过程中的合理现象, 双方在经济政策方面互相影响, 对抗与妥协并存(吴景平, 2002; 王正华, 2002)^[2]。其后, 蒋立场(2012)梳理了南京国民政府时期上海银行业与政府公债的关系, 在研究银行业整体承借历次内债的同时, 对公债投资在银行业资金运营的地位和作用进行了初步的例证研究。燕红忠(2015)研究了近代政府债务与银行业发展关系, 认为政府债务引发并推动了新式银行业和公共债务市场的共同发展, 启动了金融业的现代转变。总体上, 迄今中国金融史的研究涉及到政府债务的发展及其对银行业的影响, 但少有从银行机构自身出发, 深入细致地理解政府债务对银行的意义及其风险管理的经验。

民营银行与其他银行一样, 通过货币信贷功能维持资本的安全与增值为其经营目的。上海商业储蓄银行(以下简称“上海银行”)是近代中国具有代表性的民营银行, 在银行史的个案研究中屡被提及。学界评价上海银行的经营管理摒弃功利态度, 超越对短期利益的追求, 在金融界掀起一场培育信用的革命(薛念文, 2005)^[3]。上海银行的成功与其独特的经营管理及服务社会的理

¹ 收稿日期:2017-09-02

***基金项目**:上海市哲学社会科学规划青年课题(2017ELS004); 上海社会科学院2017年度院自报课题; 上海社会科学院经济研究所科研资助。

作者简介:徐昂, 博士, 上海社会科学院经济研究所(上海200020)助理研究员, 研究领域:中国近现代经济史。

念紧密联系(史全生、徐亚玲, 2000)^[4]。李培德也指出陈光甫运用现代意识的企业管理与其他资本家维系共同利益, 应对国民政府的金融手段(Pui-tak Lee, 1998)^[5]。上海银行的业务有时需要依靠官办银行(如中国银行)的扶持来渡过难关, 但学界更关注其有效而富有变革意义的商业经营策略^[6]。

本文对上海银行的研究集中于 1915 年创立至 1937 年抗战爆发前的历史时段, 此一时段大致为中国银行业稳定发展的第一个黄金时段, 政府债务性质与抗战爆发以后大不一样, 银行机构需要通过具体的商业经营管理来处置风险问题。在对上海银行的个案研究中, 已有提及上海银行对公债投资的谨慎而冷淡的经营策略(薛念文, 2005), 而本研究将通过银行家个人与银行机构的已刊、未刊资料, 分析上海银行在具体应对政府债务风险时的策略和经营方式, 梳理民营银行风险管理的历史经验。

一、上海银行早期的商业立场与政府的财政摊派

上海商业储蓄银行的成功很大程度上归功于其创办人陈光甫。陈光甫是近代中国资本家的代表人物之一, 他与同时代的其他新式银行家一样拥有海外教育的背景、富有创造性的企业精神^[7]。1915 年他因抵制军阀干预的命令, 离开了江苏银行, 同时开办了实际股本只有 10 万银元的上海商业储蓄银行。为了扩张银行事业, 他提倡服务社会, 培养专业人才, 健全信用管理制度^[8]。仅过了 5 年, 上海银行的纯收益增长了 100 倍, 到 1935 年时的股本已经有 500 万^[9]。

上海银行一直得到金融和工商界支持, 并协助上海经济各界发展。银行成立之初, 总经理陈光甫就定下服务社会、服务工商业的宗旨^[10]。金融界与工商界愿意支持陈光甫, 便是出于“上海还是很少有自设的新式金融机关, 可以帮助工商业运用资金的周转, 而一般民众的储积, 亦很少有安全存放的地方。”^[11]上海的市场需求决定了资本的流向。

上海银行早期专注于商业性质的业务, 当时其他银行较少投入的储蓄事业成为上海银行的重要收入来源。1917 年, 上海银行聘请贝戡安为苏州分行经理, 其时苏州已有中、交、江苏三银行, 而商办银行只有上海银行一家。苏行注重于商品抵押, 与各企业皆有往来, 但由于重视服务性的储蓄业务, 存款也从数万元而增为 200 余万元^[12]。1921 年底, 贝戡安和贝淞荪分别以 5000 元资金成为上海银行的股东^[13]。陈光甫在北京政府时期还经常往来政治中心的平、津一带, 1920 年在天津设立了办事处, 但上海银行极少在天津参与公债事务, 只是专注于商业存放。到 1925 年以后, 仅凭存放款项就已有百万元左右^[14]。

相比对一般商业业务的积极进取, 陈光甫对政府相关业务和债务更为审慎。他批评依靠熟人发展业务是不理性的, 告诫上海银行的亲信伍克家依靠熟人向银行的借款都是半官半商的身份, 容易导致亏损^[15]。他担心不健全的政府对市场的影响, 通函上海银行全行: “不可投机, 不可接近官场, 不可造成呆滞放款。”^[16]

然而, 政府债务的风险管理在客观上是近代中国银行业发展不可避免的重要议题。无论是中央还是地方, 政府或军阀总是企图拉拢和利用金融界的力量。以江苏省都督齐燮元任内为例: 1920 年底, 江苏省财政负债已 370 万元。江苏财政厅厅长严孟繁在上海交通银行分请金融界宋汉章、钱新之、盛竹书、陈光甫等十九人, 商讨发行省公债 400 万元, 拟以各处冬漕收入作抵, 向上海经济界借债 160 万元^[17]。次年, 齐燮元又以筹赈名义设立江苏振务处上海筹振分会, 招揽聂云台、史量才、陈光甫、庄得之、荣宗敬等经济界要人^[18]。不过, 陈光甫并未作出正面回应。

在北京政府时期, 上海银行与中央及地方政府总体上保持距离。不过, 上海银行无法避免地方战乱和军阀强权, 各地分支经常遭受战乱影响。济南分行还报告“无如连年内乱频闻, 军事借款继续而起, 处此威权之下, 犹不敢不认, 长此以往难以继, 仍以暂时收闭为上策。”^[19]相较于中国、交通两大国家银行以及北方的民营银行(如“北四行”), 总行设于上海的海银行只承担了非常少的政府军政贷款^[20]。据相关记载, 以分行实际出款为原则, 表 1 核算了 1926 年底以前各省对上海银行的军政摊、借款的情况。表中, 处于战略要地的汉口分行占了各地机构(除上海总行)承担军政债务的 43.5%, 革命过程中战争双方对边界地带形成了经济压迫。虽然大部分的政府债务已具抵押借款的形式, 革命的风潮将使上一届政府承诺的担保岌岌可危。在银行界逐渐倾向革命政权, 支持其发行公债之际, 银行业并不敢向革命政权提出整理原有政权债务的要求^[21]。而军阀战争的环境

极大限制了商业投资，破坏正常交通和贸易等。上海银行曾有报告：“各省军用浩繁，多数资财均消费于购置军备之用，而正项商务实业反无资以利周转”，“交通梗阻，土货拥滞内地，难于输出售卖，而汇去办货之款，则一时不得周转。”^[22]1925年，“本期内沿沪宁路各站分行均受战事影响，停止营业几达二月，在此时期汇兑不通，金融颇难活动，迨五卅风潮起后，沪埠更无营业可言。”^[23]

表1 截至1926年底上海银行各分支机构承担军政债务统计

行名	抵押借款	摊派及借款亏损部分	国民革命政权摊借
汉行	78930.32	—	35000
宁行	36475	650	—
杭行	21055	100	—
鲁处	17952	323	—
镇行	7500	1182.5	—
天津	7152	—	—
常行	7000	1260	—
苏行	4781.05	—	—
蚌处	4000	700	—
湘处	3000	1361	20000**
通行	3000	819.66	—
烟行	800	1675	—
临处	120	378.53	—
总计	191765.37*	8449.69	55000

*数据为本表总计，据营业报告附件计算为197771.37元。

* *湘处另有一笔借款受广东国民政府所押中央银行钞票，售后亏767.47元。

（资料出处：《上海商业储蓄银行史料》，第187—192页。）

北京政府时期，地方政权的财政摊派对中国银行业整体造成了负面影响。在陈光甫看来，银行是存户的银行，而非经理、董事和股东的银行，只有设法稳健运用，“方不负所托”。当时中国现代化的银行作为新式金融机构发展很快，尤其是上海银行已成为民营银行的代表。陈光甫深知“银行地位越高，其受人之嫉妒，也更厉害”，嘱咐银行各级要“谨慎小心”。他在银行内部要求忍受责难和误解，“把吸收来的资金，在安全条件之下，致力辅助工商业，辅助农村经济，辅助平民阶级”^[24]。

二、上海银行与国内银行团的政府债务危机

民国时期，金融业面对的政府债务大致可分为政府公债、直接垫借以及强行摊派三种。摊派形式复杂，但对银行的资金管理而言可视为一种对政府的高风险债权；对本国银行来说，公债和垫借一般都以合同形式订立，公债承购与买卖的重要性要远高于公债的发行和销售。陈光甫等人主动筹划以中央政府发行公债形式的银行团借款同样使银行承受巨大风险，并导致投资失利。

当时北京、天津的银行业都与政府财政紧密联系。从具有国家银行性质的中国银行、交通银行到“北四行”（金城、中南、大陆、盐业银行），金融界不仅得到政界人士的大量投资，也深刻卷入政府的债务。上海银行与京、津的银行有不少联络，但多限于商业上互为代理。1921年以前，上海银行在天津成立分理处，但不参与财政事宜。这与上海银行自身实力有限、第一次世界大战背景下国内外政局动荡有很大关系，也使得上海银行免于债市的巨大波动。

据上海银行统计，自1911年至1921年底，各种债票发行42310万元，进入市场流通的有30163万有余。各种公债作为有价证券，价格的涨落均视抵押品之确实与否及国家财政状况为转移。“政府不注重于裁兵减政及整理税源，而专以发行公债为筹款之不二法门，以至市面债票供过于求，涨落不定。”据统计，仅1922年6月至12月，六厘公债和金融公债的价格分别跌落23%和15%，作为公债主要承募者的银行界损失不小^[25]。

到了1921年直奉联合执政看似平稳，上海金融界与北京政府一度出现合作的希望。因京汉、京绥、津浦、沪杭甬四条铁路缺乏车辆，交通部拟发行八厘短期公债600万元。当时订定办法，先由各银行组织银团，垫款购车，然后限期发行债票，由四路摊派准备金，偿还本息，并公布购车公债条例。1922年1月15日，由22家银行合组而成的银团，与交通部正式签订合同。上海银行先与淮海实业银行合借20万元，又与中国银行北京分行合借12万元，其后全数改归上海银行承借。购车公债原定於9月1日发行，3年内本利结清，银行团垫款总计约570余万元。随后，京汉、沪杭甬、京绥、津浦各路货车共291辆分别为外国洋行竞得。银行团会同交通部委员、各路局长，与各洋行签订合同，先付车价1/4，约合240万元。

然而，此后各路路局不愿偿还原本公债本息的准备金。津浦、京汉、京绥路局勉强交了30余万元现款，沪杭甬路局照数承收车辆，却拒绝还款。银行团屡次交涉无果，又不得不按合同筹款垫付。第一次直奉战争以后，交通部有将各路车辆改由陇海路承购的计划，但陇海亦无确切答复。各洋行催付款项，交通部又无统驭能力，银行团只能与各路分头接洽。1923年，各路勉强与银行团改定合同，变垫款为各路借款，分期摊还积欠，并取消发行债券之议。事实上，上海银行一家的垫款因随后时局动荡，一直积欠了十余年未获偿清^[26]。

此次银行团是中国金融史上第一次由本国银行联合向政府借款，起始的22家银行包含了全国的主要银行。各银行认为借款购车利息较厚，且有保障，洋商也能对政府施压。然而，结果令人失望，虚弱的中央政府无力掌控各路局。相关债市一同受到打击，“应募者甚为寥寥，合之京、津、沪、汉四大埠，实际售出者不过三万元之微，大宗债票仍存本团各银行。”^[27]债券的信用代表着政府的信用，连交通银行的北京分行都不愿继续垫款，筹划此次组团的中国银行副总裁张嘉璈也作辞职，俨然一出闹剧^[28]。

在购车借款起步的同时，上海银行公会方面为推行健全的货币制度向北京政府提出合作建立上海造币厂。此前，各省造币厂基本上都处于有利则铸、无利停铸的境况，市场洋厘经常飞涨，中外人士一直呼吁统一铸造国币。1921年3月11日，上海造币厂银团成立，陈光甫当选为8名董事之一^[29]。银行团提出了比较完备的提议：16家会员银行认募上海造币厂特种国库券，库券总额为250万元，年息9厘，由财部按月从盐余项下拨还7万元，分38期还清。盛竹书、宋汉章、钱新之为银团代表，与币制局签订借款合同。陈光甫也曾为此事来往沪津，确保借款的顺利，上海银行亦从中承担12万元。英美进出口商行为投标争夺订购造币厂机器与中方发生龃龉。钱新之、陈光甫、张嘉璈等遂将一部分订单交与华商李国钦的华昌贸易公司，并由银行团的主要银行承做押汇，上海银行承做了15万元美金。不久北京政局变化，政府藉口预算经费不敷应用，拖延造币厂的建立，又商请银团继续垫借245万元，遭到银行团的拒绝。其后，北京政府风雨飘摇，此事不了了之，银行团借款同样中途搁浅。银团预先支付华昌公司之款更无结果^[30]。

两次银行团的尝试均告失败。银行团固然都趋之以较高年息和政府的折扣，打好了如意算盘^[31]，上海银行也一度有过乐观的估计：“本期内适有上海造币厂之借款及交通部铁路车辆借款之提议。本行为发起银行之一，此种借款均有实在抵押品，又与金融及交通事业息息相关，当随各银行之后，视力之所及而提倡之想，亦为股东所乐闻也。年来银行事业发展，已渐由小资本而趣入大资本之规模。”^[32]事实证明，“大资本”的规模只是一厢情愿。银行界与政府间的债务无法依照合同履行，一纸协定

具成空文。

上海银行在银行业趋之若鹜的公债投资领域几无显著成绩，但数据证明，上海银行对市场投资和政府债务风险的区别经营取得了巨大成功。上海银行的各类存款已从 1915 年底的 57 万元增至 3244 万元，放款从 51 万元增至 1919 万元，平均年盈利率达到 20% 以上，1921 年的资本额就已增为 250 万元。从 1915 年至 1921 年底，银行实收资本扩大至 250 万银元；而根据已有的统计数据计算，从 1921 年至 1926 年，全国重要银行实收资本增长 1.2040 倍，公积金增长 1.5753 倍，而上海银行公积金及盈余滚存增长 1.8635 倍。1926 年全国重要银行平均每 1 元资本产生公积金及盈余 0.3469 元，资本盈利率 34.69%，上海银行的资本盈利率为 24.40%，但盈利能力的增速要高于重要银行平均水平^[33]。至 1927 年，上海银行已成为国内第四大商业银行，总经理陈光甫本人亦为上海银行工会的副会长，继而出任主席。

三、上海银行与南京国民政府初期的公债发行

上海银行真正意义上承接中央政权的借款主要是从 1927 年以后国民党政权的建立开始的。陈光甫与孙中山、孔祥熙等国民党人早就相识，上海银行的创办亦受到宋氏家族的投资；在南京国民政府成立的过程中被蒋介石委以重任，以江苏兼上海财政委员会主任的身份从上海银行界筹募公债。然而，南京国民政府初期政治震荡多变，陈光甫拒绝了财政部副部长和其他政府要职。在此阶段，南京政府的公债拥有了江海关税及其他税收作为更可靠的担保，国民政府财政部也愿意与银行界共同看管公债偿还准备金。只是通过公债募集得到的资金远远不敷蒋介石政权与其他地方势力作战的巨大军费亏空。

南京国民政府成立初期表面实现了国民党领导的全国统一，实际上内部各种军事竞争激烈。为了避免各种军事力量对江浙财税重地的轮番控制，银行业整体上选择支持处于江浙一带，同时具有相对战略优势的蒋介石，主要通过行业联合组织——上海银行公会、上海钱业公会与政府谈判协商。面对潜在的武力威胁，银行业内部更容易达成共识。上海银行公会于 1927 年两次承借江海关二五附税库券垫款，后又承借盐余库券垫款、续发江海关二五附税国库券，1928 年承借卷烟税库券押款。这些借款都以最初江海关二五附税库券（共计 6280 万元）分摊比例为样本，由银行公会按比例分配承购数额。上海银行约占银行公会成员认购额的 3% 有余。

自 1927 年至 1931 年，上海银行逐步成为中国吸纳储蓄最多的民营银行，存款量仅次于中国、交通两行^[34]。然而上海银行方面，投资有价证券只占全国 29 家重要银行同类投资额的 3% 不到。此前较高的两个年份分别是 1927 年的 4.48% 和 1931 年的 4.27%，上海银行对公债投资几乎没有特别的兴趣^[35]。如果用有价证券与存款比来衡量，以储蓄为专长的上海银行对有价证券的投资更为薄弱。这反映了上海银行与其他银行不同的经营理念。

公债投资的高收益率是当时银行业的共识^[36]。据表 2 统计，1928-1931 年间，上海银行参与的政府债券押款加权平均折扣为 5.23 折，相当于用接近半折的价格购入由关税和盐税可靠担保的债券。当时浙江实业银行董事长李铭担任江海关二五附税国库券基金保管委员会主任委员，浙江实业银行参与公债投资很积极，仅次于中国、交通两行。不过，浙江实业银行并不谋求扩张，业务以老客户为主。全行开支一年不过 18 万元左右，仅一年公债买卖的差价可赚 40 万-50 万元^[37]。

表 2 1928-1931 年间上海商业储蓄银行承受政府债券押款统计

日期	抵押债券种类	抵押债券数额	押款折扣	期限	月息
1928 年 11 月间	金融短期公债	20 万元	8 折	6 个月	8 厘
1929 年 9 月间	编遣库券	20 万元	5 折	3 个月	9 厘
1930 年 9 月间	关税库券	120 万元	5 折	不详	不详
1931 年 8 月间	盐税短期库券	100 万元	5 折	不详	不详

不同的是，以广大社会储户为营业重点的上海银行，始终以客户资金的安全作为政府债券借款的衡量标尺，陈光甫认为公众的储蓄金只可用于购买外国最稳妥的公债，国内银本位的货币制度会导致债市波动^[38]。截至1930年9月30日，上海银行资产总额为16233942.02元，其中证券购置3361205.87元，包括国内公债券票面额1044850元，剩余超过2/3债券为国外发行的债券。不出陈光甫的判断，国内债券作价金额亏损28.15%，而各种国外债券的市价增长了1.19%至7.49%不等^[39]。

1932年国民政府整理公债前，南京国民政府财政部已发行了总额达10.04亿元的25种债券，其中库券14种，发行额为6.83亿元；公债11种，发行3.21亿元。当时政府财政支出中的用于偿还公债的比重，由1927年度的14.8%增至1931年的39.5%^[40]。1931年，国民政府原拟发行1千万元公债，但立法院院长孙科擅自将赈灾公债债额增至8千万元，连蒋介石对此也很是不满^[41]。1931年12月底，南京政府又传出公债本息部分延期还款的提议。这一计划明显违背了国民党中央不久前对金融界不新发内债的承诺。经济界遂发起“中华民国国库券持票人会”，一致反对南京政府的停付本息^[42]。上海银行极力的紧缩业务，同时还加入了内债持票人会，参与抗议政府，反对停付公债，指责政府“自害害民，自杀杀民之妄举”^[43]。陈光甫还批评政府的财政措施吸收了大量市面资金，“重以内外多事，公债价格大落”，致使公债信用和市值大减。由于金融界被迫集体摊购债券，为预备债市风险又不得不提高准备，“金融乃因戒备停滞而紧迫”^[44]。或许因为上海银行对政府公债的回避，1931年11月国民党中执会组织的“财政委员会”将银行业领袖陈光甫排除在外^[45]。

1931年11月陈光甫分析全国各地的社会情势，判断中国内外环境难以安定^[46]。他指出，水灾、外患、内乱“尚属急性病，疗治得宜，即可恢复元气。”但政府所发内外债才是“慢性”之疾，“疗治更难”。他统计政府已所发外债内债总数为9亿元，每年须付本息达2亿元之多，一旦有变，上海银行就要损失200万-300万元；同时，公债市价日低一日，市面银根紧张，存款随之减少，影响了上海的主要储蓄业务^[47]。在行务会议上，上海银行将政府借款、地方军政借款、商人破产和行员舞弊作为业务发展的四大不利因素。由于全国地方割据仍较严重，各省强迫借款依然存在，上海银行开始控制以公债作为担保的借款^[48]。

此时的陈光甫也看到了中国外部的经济环境发生的转变，国际白银价格开始下跌，他判断实行银本位的中国对外贸易条件将很快恶化，上海银行与金融界逐渐采取“紧缩主义”，收紧业务^[49]。1932年上海银行甚至削减预算开支从240万至200万^[50]。这种限制扩张来预防更多风险的方式在当时银行界也是独树一帜。同时，陈光甫忙于说服上海银行股东，坚持维持低利的股息分红来保障银行有足够的资金应对风险的发生。他为上海银行各项事务制定预备措施，并拟提高公积金准备。他做好准备，“当前前途荆棘之时，不能不先顾本身之基础”^[51]。

由于上海银行的充分准备，1930年初中日战争和国际经济危机对银行的冲击被降低许多。各分行平时就做好了紧缩准备，应对得当，“互相策应，得以输送不匮”。到了4月份，上海的各个分支也已经基本恢复营业^[52]。此时，政府公债价格已跌近四成^[53]。上海银行在此阶段的风险管理经验在于提前缩减风险源头，在消极的市场环境中，通过控制利润增长，控制潜在风险。同时，银行对一般工商业和国际贸易的专注，使其在应对外部风险时做出更精准的判断和应对。

四、上海银行与南京国民政府稳定时期的政府借款

1933年，南京国民政府军政用费的入不敷支甚至直接导致了蒋介石与宋子文产生矛盾，直至1933年宋子文被迫辞去财政部长，由孔祥熙继任。1934年，仅军需署的积欠亏空就达300万元，每月都需要向中央银行借支100万元^[54]。不过，此时可能颠覆南京中央的外在威胁基本消除，国民政府进入相对稳定阶段，中国逐步开始大规模的经济建设。银行界所承担政府债务风险有所减轻，上海银行对政府债务风险的判断也有了微妙的改变。

1932年以前上海银行对政府公债的投资并不多。到了1932年，财政部向上海银行的借款集中于上海总行，借款方式基本都是公债抵押借款。1932年政府未发行公债，该项借款为之大减。而财政部常以新债票换旧债票，只调换抵押品，并不减欠额。从1934年上海银行对财政部发行公债的购买有所增多，不过是一笔以意大利庚款作抵的借款，比较安全。是年，国民政府所发行的公债还少于1932年，财政部在是年欠上海银行220多万元，主要是以当年关税及1931年赈灾公债作抵^[55]。总的来说，财

政部向上海银行的借款只占总发行公债很小的一部分，而且由于陈光甫的小心谨慎，这些公债都有相对安全的担保。政府采取的渐趋稳当的财政政策，没有给银行界增添更大的负担。

1932 年以后陈光甫开始作为银行界代表参与各类公债的抽签还本工作^[56]。1934 年 9 月，财政部与银行界在上海成立各银行公债保管会，政府与银行界共委派 7 人负责公债保管会工作，陈光甫作为上海银行业同业公会代表参与其中^[57]。此一阶段，上海银行自身的业务经营策略日趋成熟。在政府债务处置方面，通过具体的分析，可以发现：

上海银行在渐趋稳定的形势下制定了应对政府债务的四大预备原则。一是以同业合作原则向政府借款或者购买政府债券。合作原则既能够避免银行间过度的竞争，又能够巩固群里利益，分散风险，增强向政府索偿能力，来保护自身的商业利益。二是政府借款必须有可靠的担保品。借款担保要能够代表政府的偿还能力，尤其不能仅凭官员或政府雇员做担保。三是银行要研究各级政府财政，预备应付之道，对各级政府提出的借款条件、担保物品、借债用途以及各种建设事业都要有预先的研究。即便是建设性的借款还是应该从银行自身的安全起见，谨慎投资。四是设法使借款公债化，有确实担保的公债能够造成市价，增强借款流动性，至少避免了银行债务风险的呆滞^[58]。在这些原则指导下，上海银行对当时以公债为主的有价证券投资十分有限（见图 1）。政府债务投资绝非主要业务，这是上海银行作为民营银行代表在风险和经营管理上的重要特征。

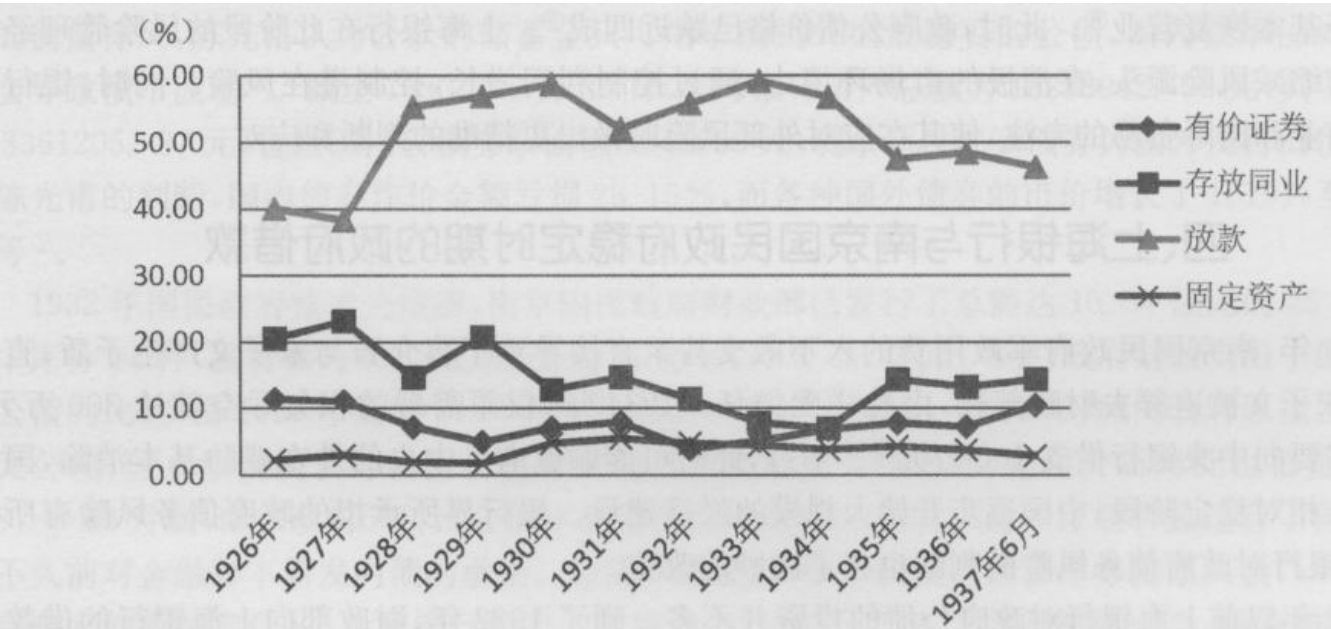


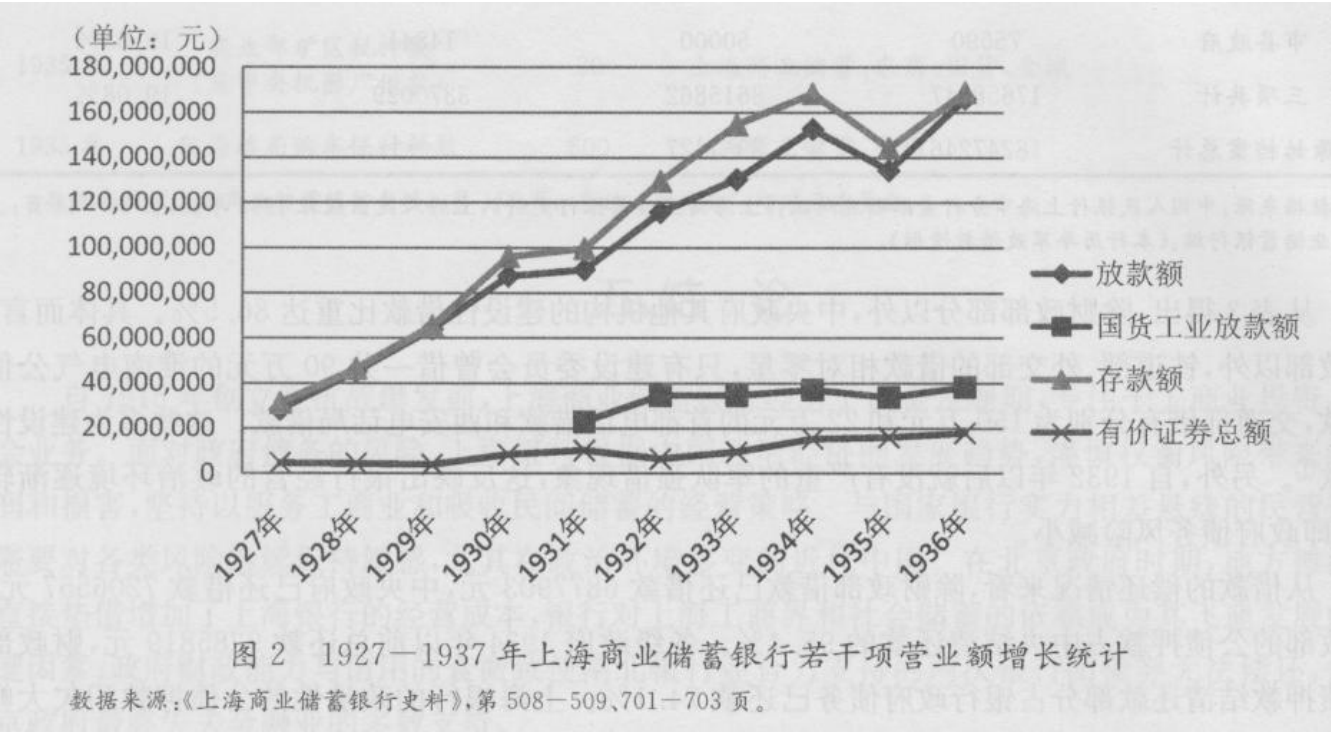
图 1 1926 年至 1937 年 6 月上海银行重要资产类别比重统计

数据来源：《上海商业储蓄银行史料》，第 694—695 页。

第二，上海银行坚持控制政府债务规模和增长速度，保持工商业贷款为主营领域。1933 年度，存款增加方面，国有银行中国、中央、交通银行分为第一、二、三位，大陆、金城两家民营银行为第四、五位，而上海银行虽位居第六位，存款绝对数量上仍然居民营银行之首。放款方面，上海银行的放款额与年度增幅均居行业第四位；房地产的投资，上海银行居第三位，超过中、中、交三行^[59]。

图 2 显示，上海银行在投资以政府债券为主体的有价证券方面的发展速度远远慢于其放款和存款业务。与其他民营银行相比，更是如此。尤其是上海银行最先在中国探索农村金融贷款领域，自 1933 年起三年间业务遍布多数十余省份，两年业务增长近 600%^[60]。虽然 1933 年度上海银行证券持有增速高于行业水平，而上海银行只居第十二位，增加额度居第九，增幅亦只居第六

(前五名均为民营银行)。银行拥有有价证券额占 12 家民营银行总额的 5.55%，而占全国 29 家重要银行购买有价证券总额的 3.61%^[61]。至 1935 年，上海银行存有有价证券价值不过 160 余万元，这一年各级财政缺口约为 1.3 亿元^[62]。作为中国最具实力的民营银行实际较少参与政府债务风险。



随着国民政府债务信用的增强，上海银行重点选择了经济建设类的政府借款。抗战之前的南京国民政府实际上仍然以中央与各省二级财政为架构。截至 1934 年 12 月，上海商业储蓄银行对各级政府借款总计 17658647 元，其中中央政府借款占 81.69%，省政府占 17.89%，市县财政仅占 0.43% (见表 3)。一方面，中央政府保持着统制经济政策下财权，并有所扩展；另一方面，相对稳定的经济环境使得各省财政出现自主性。以上海为中心的中国银行业在与各省、特别市政府的借款中具有更多的灵活性和选择权。上海商业储蓄银行对省政府的大量借款自 1932 年以后方才开始，其数据用于反映 1932 至 1937 年间的情况更为准确。在省政府的银行债务中，直接用于经济建设的借款占了上海银行省级借款的 48.58%，反映出经济建设借款对上海银行政府债务风险管理中的重要性。

从表 3 得出，除财政部部分以外，中央政府其他机构的建设性借款比重达 86.5%。具体而言，财政部以外，铁道部、外交部的借款相对零星，只有建设委员会曾借一共 90 万元的淮南电气公债押款，交通部借有分别为 150 万元和 22 万元的首都电话借款和西安电话局借款。这些多为建设性借款^[63]。另外，自 1932 年以后就没有严重的军队强借现象，这反映出银行经营的政治环境逐渐转好，即政府债务风险减小。

表 3 截至 1934 年 12 月上海商业储蓄银行政府借款统计

	历次借款约计	现在欠额约计	经济建设直接借款估算	经济建设借款比重
中央政府	14424571	7218014	1820667	12.62%
省政府	3158486	1347848	1534521	48.58%
市县政府	75590	50000	14841	19.63%
三项共计	17658647	8615862	3370029	19.08%
原始档案总计	18247246	8961427		

数据来源：中国人民银行上海市分行金融研究所编：《上海商业储蓄银行史料》，上海人民出版社 1990 年版，第 36-44 页；上海商业储蓄银行编：《本行历年军政借款情形》。

从借款的偿还情况来看，除财政部借款已还借款 6877903 元，中央政府已还借款 7206557 元，财政部的公债押款占中央结清还款的 95.4%。各级政府 1934 年以前总还款 9285819 元，财政部公债押款结清还款部分占银行政府债务已还款 74.1%。上海银行的政治性的公债押款积欠大幅减少。政府债务偿还能力和信用提升减小了银行公债投资的负面风险，也使民营银行有余力支持政府主导的经济建设。

表 4 1933- 1935 年间上海商业储蓄银行参与承借中央政府借款情形统计（单位：万元）

年份	借款名称	借款总额	承借银行
1934 年	财政部意庚款借款	4 400	中央、中国、交通、上海商业储蓄、浙江实业、浙江兴业、中南、盐业、金城、大陆、国货、中国实业、国华、东莱、江苏
1934 年	建委会电气借款	300	中国、交通、上海商业储蓄、中南、金城、盐业、大陆、浙江兴业、四明、新华、中国农工、邮政储金汇业局
1934 年	建委会电气续借款	370	同上
1934 年	铁道部冷藏设备借款	150	中国、交通、上海商业储蓄、金城、邮政储金汇业局
1934 年	铁道部曹娥江段借款	1 600	中英银公司及中国建设银公司
1934 年	全国经济委员会陕西棉业借款	300	中国、交通、上海商业储蓄、金城、浙江兴业、四省农民
1934 年	实业部硫酸厂借款	550	中国、上海商业储蓄、中南、金城、浙江兴业
1934 年	玉萍铁路借款	800	中国、金城、上海商业储蓄、浙江兴业、新华、江西裕民、邮政储金汇业局
1934 年	建委会淮南铁路借款	370	中国、交通、上海商业储蓄、金城、大陆、盐业、中国农工、邮政储金汇业局、中南、新华、国华
1934 年	建委会锡沪公路借款	300	中国、上海商业储蓄、四行准备库
1935 年	实业部矿区税押款（原中央机器厂借款）	20	上海商业储蓄、农商、国货、金城
1935 年	陇海路局购车保付料款	600	上海商业储蓄、金城

数据来源：《上海商业储蓄银行史料》，第 177 页。备注：“建委会”，即建设委员会。

组织银行团借款，联合抵御风险。上海银行在北京政府时期银行团借款的计划在 1932 年以后有了成功的实践。表 4 显示，1933 至 1935 年间，上海银行承借中央政府大型债款基本都是依靠组织银行团。这些银行团中基本都有中国、交通两家颇有实力的国有银行。当 1934 年具有官方投资色彩的中国建设银公司成立后，陈光甫也成为其董事之一。如前文所述，联合各家银行承借款项已成为一项应对政府债务的经营原则。

五、结 论

自 1915 年创立至抗战爆发前，上海商业储蓄银行经历了黄金发展期，专注于工商业投资与社会业务。面对政府债务的风险，上海银行根据中国政治经济的发展趋势，谨慎权衡风险带来的利润和损害，坚持以服务工商业和吸收民间储蓄的经营策略。与国家银行实力相差悬殊的民营银行需要对各类风险继续保持敏感，尤其在政治环境多变的近代中国。在北京政府时期，地方摊派和直接垫借增加了上海银行的经营成本，银行对上海工商界和社会储蓄的依靠成为其飞速发展的关键因素；政府财政能力与信用的衰微致使南北银行业合力支持的两次银行团债券无法偿还，使北京政府最终失去金融业的多数支持。

1926 年开始的国民革命改变了中国金融业的政治环境，初期国民党内部军事力量的角逐使得政府债务多为军事性质的消耗性缺口。同时，南京政府在江浙一带稳定的权威、增长的税收和列强的支持客观上提升了其债务偿还能力，政府的强行摊派和直接垫借也由公债押款的市场方式逐渐取代。这种情况下，银行业内部的经营策略开始出现分化。在上海银行看来，购买政府公债与爱国本质上并无关联，政府不应该靠借债度日，而银行应该先为存款者负责。陈光甫认为国民政府“往往用其威力，强迫银行屈服，不顾银行本身之责任”^[64]。上海银行此一时期的政府债务主要通过上海银行公会与政府交涉，间接地按比例被动承借。

1932 年国民政府停止了一整年的发行新公债，财政当局开始整顿收支、平衡预算，淞沪停战协定以后国内局势趋于和平稳定。在考虑银行资金安全的同时，各省开始投入公路等基础设施建设，政府开始提倡改善农村和支持国货产业。总经理陈光甫视之为“军人心理之转移”，认为金融业的风险环境已有所转变，银行有望开展积极的社会合作^[65]。上海银行在减少原有财政押款的同时，制定商业化原则，提倡政府债务债券化，聚焦建设性的财政需求，推动同业间合作借款。

本研究有如下几点启示：第一，投资政府债务未必是中国民营银行发展的必须的重要业务，服务工商业与社会大众是重要的历史经验。第二，中国民营银行难以避免各类政府债务，对政府债务的风险管理尤为重要。即便是民营银行，也需要将各类债务管理与银行自身目标和主营业务相结合，实现小而精、小而强的发展目标。第三，对市场与政府两者而言，银行业推动政府债务债券化和市场化运作的发展更是历史发展的既有方向，是控制风险的安全有效途径。第四，银行业开展同业合作，发挥银行业同业公会的组织协调作用，能够分散风险。第五，政府提升财政能力，减少消耗性的财政借款，对民营银行开放建设性借款，有利于促进民营银行配合与参与国家经济政策，发挥民营经济的积极性。

注释：

[1] Parks M. Coble, *The Shanghai Capitalists and the Nationalist Government, 1927-1937*, Cambridge, Mass: Council on East Asian Studies, Harvard University, 1980, pp. 69-77. Andrea McElderry. “Robber Barons or National Capitalists: Shanghai Bankers in Republican China,” *Republican China*, Vol. XI (1985:1), pp. 52-67. Andrea McElderry (梅爱莲):《上海银行家:陈光甫》，载张仲礼编:《城市进步、企业发展和中国现代化》，上海:上海社会科学出版社，1985 年，第 307-325 页。

[2] 参见吴景平:《上海金融业与国民政府关系研究(1927-1937)》，上海:上海财经大学出版社，2002 年；王正华:《1927 年蒋介石与上海金融界的关系》，《近代史研究》，2002 年第 4 期。

[3]薛念文：《上海商业储蓄银行研究(1915-1937)》，中国文史出版社，2005年版。薛念文：《实用理性超越)陈光甫经营管理思想研究》，《同济大学学报(社会科学版)》，2006年第4期，第119-124页；薛念文：《抗战时期上海商业储蓄银行述论》，载复旦大学中国金融史研究中心编《中国金融制度变迁研究》，上海：复旦大学出版社，2008年版，第99-111页。

[4]史全生、徐亚玲：《论银行家陈光甫的经营思想》，《江苏社会科学》2000年第1期，第126-130页。

[5]Pui-tak Lee. "Chinese Financial Entrepreneurship:The Case of K.P.Chen," Journal of Asian Business, Vol.14, No.1, 1998, pp.23-40. 相关提及陈光甫与金融业关系的研究还有不少，比如王晶：《上海银行公会研究(1927-1937)》，上海：上海人民出版社，2009版；Marie-Claire Bergère;tr.by Janet Lloyd.The Golden Age of the Chinese Bourgeoisie, 1911-1937.Cambridge:Cambridge University Press, 1989, pp.282-283.

[6]徐鼎新：《旧中国上海银行的经营管理》，《学术月刊》，1981年第9期，第23-28页；杨培新：《论中国金融资产阶级的封建性》，《近代史研究》，1985年第2期，第52页。

[7]Andrea McElderry. "Robber Barons or National Capitalists:Shanghai Bankers in Republican China," Republican China, Vol.XI, November 1985, No.1, pp.52-67;Andrea McElderry(梅爱莲)：《上海银行家：陈光甫》，载张仲礼编：《城市进步、企业发展和中国现代化》，上海：上海社会科学出版社，1985年，第307-325页。

[8]陈文彬：《社会信用与近代上海银行业的发展——以上海商业储蓄银行为中心》，《学术月刊》，2002年第11期，第54-60页。

[9]薛念文：《上海商业储蓄银行研究(1915-1937)》，中国文史出版社，2005年版，第49页；中国人民银行上海市分行金融研究所编：《上海商业储蓄银行史料》，上海：上海人民出版社，1990年版，第34页。

[10]《本行开幕时陈先生向来宾致词摘略》(1915年6月2日)，《陈光甫先生言论集》，上海商业储蓄银行印行，1949年，第5页。

[11]《上海商业储蓄银行史料》，第9页。

[12]宋春舫等：《上海商业储蓄银行二十年史初稿》(1934年5月)，第四章，上海市档案馆藏，档号：Q275-1-170。

[13]《上海商业储蓄银行史料》，第37页。

[14]宋春舫等：《上海商业储蓄银行二十年史初稿》(1934年5月)，第四章，上海市档案馆藏，档号：Q275-1-170。

[15]《陈光甫致伍克家函》，《陈光甫日记》，上海：上海书店出版社，2002年版，第34页。

[16]《上海商业储蓄银行史料》，第329页。

[17]《严财厅长来沪商借冬漕补志》，《申报》，1920年12月1日，第10版。

[18]《江苏赈务处之预备会》，《申报》，1921年9月25日，第10版。

-
- [19] 《上海商业储蓄银行史料》，第 272 页。
- [20] 《上海商业储蓄银行史料》，第 193 页。
- [21] 《上海商业储蓄银行史料》，第 291-292 页。
- [22] 《上海商业储蓄银行第十七期报告(1924 年 4 月)》，上海市档案馆藏，档号:Q275-1-288。
- [23] 《上海商业储蓄银行第二十期报告(1925 年 8 月)》，上海市档案馆藏，档号:Q275-1-288。
- [24] 《国家与银行》，《陈光甫先生言论集》，第 123 页。
- [26] 《上海商业储蓄银行第十三期报告(1922 年 3 月)》，上海市档案馆藏，档号:Q275-1-288。
- [26] 宋春舫等:《上海商业储蓄银行二十年史初稿》(1934 年 5 月)，第五章，上海市档案馆藏，档号:Q275-1-170;《上海商业储蓄银行史料》，第 169-170 页。
- [27] 《上海商业储蓄银行史料》，第 167 页。
- [28] 《上海商业储蓄银行史料》，第 165、169 页。
- [29] 《上海商业储蓄银行史料》，第 176 页。
- [30] 据《上海商业储蓄银行史料》，第 174-183 页。
- [31] 《上海商业储蓄银行史料》，第 182 页;《沪造币厂组织理事会》，《申报》，1924 年 5 月 4 日，第 13 版。
- [32] 《上海商业储蓄银行第十二期报告(1921 年 8 月)》，上海市档案馆藏，档号:Q275-1-288。
- [33] 《上海商业储蓄银行史料》，第 34、45 页。
- [34] 《上海商业储蓄银行史料》，第 401 页。
- [35] 《上海商业储蓄银行史料》，第 703 页。
- [36] 参见蒋立场:《上海银行业与国民政府内债研究(1927-1937)》，上海远东出版社，2012 年版，第 88-97 页。
- [37] 《陈光甫致杨介眉》(1928 年 10 月 16 日)，《陈光甫日记》，第 70 页。
- [38] 《陈光甫日记》，1930 年 12 月 13 日，第 110 页。
- [39] 《金城银行有关业务、损益、决算、编遣库券、裁兵公债等事项周作民与吴蕴斋等往来函电》，上海市档案馆藏金城银行档案，档号 Q264-1-290。

[40]《中华民国史档案资料汇编》，第五辑第一编，财政经济(一)，第239页。

[41]《蒋中正先生年谱长编》第三册，第496页。

[42]参见吴景平：《上海金融业与国民政府关系研究(1927-1937)》，第130-148页。

[43]《截留国税与停付债券本息声中各团体之力争》，《银行周报》，第16卷第1号，1931年1月19日。

[44]《上海商业储蓄银行史料》，第339页。

[45]《蒋中正先生年谱长编》第三册，第552页。

[46]《上海商业储蓄银行史料》，第339页。

[47]《二十一年一月六日行务会议陈先生致词摘录》，《陈光甫先生言论集》，第78-79页。

[48]《二十一年一月二十日行务会议陈先生致词摘要》，《陈光甫先生言论集》，第79页。

[49]《上海商业储蓄银行史料》，第339页。

[50]《二十一年一月二十日行务会议陈先生致词摘要》，《陈光甫先生言论集》，第79页。

[51]《截留国税与停付债券本息声中各团体之力争》，《银行周报》，第16卷第1号，1931年1月19日。

[52]宋春舫等：《上海商业储蓄银行二十年史初稿》(1934年5月)，第四章，上海市档案馆藏，档号：Q275-1-170；上海商业储蓄银行编：《行史资料：本行大事记》，上海市档案馆藏，档号：Q275-1-168。

[53]《上海商业储蓄银行史料》，第345-346页。

[54]《蒋中正先生年谱长编》第四册，第438页。

[55]《上海商业储蓄银行史料》，第605-606页。

[56]《赈灾公债昨晨抽签还本》，《申报》，1933年11月11日，第11版；《统一丙种海河短期两公债昨还本抽签》，《申报》，1936年10月10日，第12版。

[57]《各银行公债保管会本月五日成立》，《申报》，1934年9月3日，第12版。

[58]《上海商业储蓄银行史料》，第616页。

[59]《上海商业储蓄银行史料》，第712-714页。

[60]《上海商业储蓄银行史料》，第 594 页；上海商业储蓄银行编印：《本行生长之由来》（1949 年 2 月），上海市档案馆藏：档号：Q275-1-173。

[61]据《上海商业储蓄银行史料》，第 700、703、713-714 页；沈祖杭：《吾国银行与政府内债》，《银行周报》第 20 卷第 7 号，1936 年 2 月 25 日。

[62]《上海商业储蓄银行史料》，第 616 页。

[63]《上海商业储蓄银行史料》，第 606 页。

[64]《二十一年一月二十日行务会议陈先生致词摘要》，《陈光甫先生言论集》，第 79 页。

[65]《廿二年五月陈先生读中国银行廿一年度营业报告后之感想》，《陈光甫先生言论集》，第 130-131 页。

参考文献：

1. 陈文彬. 社会信用与近代上海银行业的发展——以上海商业储蓄银行为中心[J]. 学术月刊, 2002(11):54-60.
2. 陈光甫先生言论集[M]. 上海商业储蓄银行印行, 1949.
3. 蒋立场. 上海银行业与国民政府内债研究(1927-1937) [M]. 上海:上海远东出版社, 2012.
4. 吕芳上主编. 蒋中正先生年谱长编(第三、四册) [M]. 台北:国史馆, 国立中正纪念堂管理处, 财团法人中正文教基金会, 2014.
5. 千家驹编. 旧中国公债史资料 1894-1949 [M]. 北京:中华书局, 1984.
6. 上海市档案馆编. 陈光甫日记 [M]. 上海:上海书店出版社, 2002.
7. 上海市档案馆编. 一九二七年的上海商业联合会 [M]. 上海:上海人民出版社, 1983.
8. 王正华. 1927 年蒋介石与上海金融界的关系 [J]. 近代史研究, 2002(4):76-112.
9. 吴景平. 上海金融业与国民政府关系研究(1927-1937) [M]. 上海:上海财经大学出版社, 2002.
10. 薛念文. 上海商业储蓄银行研究(1915-1937) [M]. 北京:中国文史出版社, 2005.
11. 燕红忠. 近代中国的政府债务与金融发展 [J]. 财经研究, 2015(9):108-120.
12. 中国人民银行上海市分行金融研究所编. 上海商业储蓄银行史料 [M]. 上海人民出版社, 1990.
13. Coble, Parks M. The Shanghai Capitalists and the Nationalist Government, 1927-1937 [M]. Cambridge, Mass: Council on East Asian Studies, Harvard University, 1980.

14. Cheng, Linsun. Banking in Modern China: Entrepreneurship, Professional Managers and the Development of Chinese Bank, 1897-1937[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

15. McElderry, Andrea. Robber Barons or National Capitalists: Shanghai Bankers in Republican China[J]. Republican China, 1985(1): 52-67.