

危機中的穩定：1930年代中國的資本市場

——第六次中國商業史論壇

李培德*

壹、中國商業史論壇緣起

中國商業史不是一門新的學科，但在香港、臺灣和中國大陸，學界對商業史的注意還不過是近十數年來的事。雖然，中國商業史研究最早是由歷史學家發起，但由於廣義的商業史涵蓋面大，單是史學訓練已不足夠應用，因此，包括經濟學、社會學、人類學、政治學、會計學、管理學的多元學科視野，有助加強我們對商人和企業家本身，以及由他們所創辦的商業機構、公司、企業的歷史，以至商業制度、商政關係、商業文化之深入認識。¹

香港大學亞洲研究中心於推動中國商業史研究，不遺餘力，先後於1996、1998、2000年主辦第一屆、第二屆和第三屆中國商業史會議（是屆與香港中文大學歷史系合辦），邀請本港和海內外專家探討相關的學術問題。²此外，又分別於1998和2000年與英國牛津大學中

國研究所、上海復旦大學歷史系聯合舉辦民國時期中國金融史研討會。不過，大型的研討會往往消耗大量人力、物力和時間，並且在掌握主題方面比較難去統一，所以我們嘗試改變形式，以組合少數報告者的論壇形式來取代大型研討會，並強調因應不同的主題，邀請於研究領域上互相有關的學者參加，以取得更佳的討論效果。

除了促進學術交流外，中國商業史論壇設立的目的還在於公開研究資訊，使在不同區域的研究者能共同分享研究資料，繼而進行對話、交流研究心得，以提高講求方法、理論和資料運用三方面俱備的研究水平。³從2008年1月舉行第一次中國商業史論壇起，約每兩至三個月一次，直到2009年1月舉行第六次論壇，我們一共邀請了27位學者（包括筆者本人，詳情請參閱附表）參與是次的學術交流。這批學者來自中國大陸、臺灣、香港、日本、韓國、新加坡，都是亞洲區內研究中國商業史問題的代表。

1 李培德，〈前言〉，《東方文化——中國商業史專號》，第39卷第1期（2005年6月），頁1。

2 歷屆研討會發表的專題論文，將整理編輯成中國商業史研究系列叢書，由香港大學出版社出版。

3 Pui-Tak Lee, "A Proposal to Chinese Business History Research Network in Asia," in *Chinese Business History*, Vol. 18, No. 1 (Spring 2008), pp. 1-7.

最後一次的論壇，由於與當前的金融海嘯有關，特別吸引與會者的注意。

貳、第六次中國商業史論壇討論紀要

1930年代可以說是中國金融市場最為動盪的年代，不過由於中國用銀，與世界主要經濟體系國家不同，世界經濟蕭條並未馬上對中國造成影響，相反地，由於中國幣值相對偏低，大大刺激了中國的出口。不過，因為世界銀價波動，白銀的大量流入或流出對中國經濟均構成威脅。所謂「上海充血，內地貧血」，熱錢大量流出並停留於上海，使公債、外匯、黃金、房地產市場均出現嚴重的投機。是次論壇由黑田明伸、李宇平、李一翔三位專家主講，共同探討1930年代中國資本市場的興衰、法幣紙鈔之推行所遇到的問題、上海金融市場於全國和亞洲區內的扮演角色、中小型銀行的倒閉風潮、中國政府如何採取穩定措施等一連串的金融貨幣史問題，並由林滿紅作綜合評論，以下輯錄討論的主要內容。

一、吊詭的1930年代

1930年代對於中國來說，並不是一個幸運的年代，先有世界大蕭條，中國經濟被捲入世界危機，繼而出現白銀

風潮，中國白銀大量外流，造成農村破產，中國經濟從此陷入萬劫不復的局面，最後爆發中日戰爭。從1980年代起，經濟史學家開始重新檢討世界大蕭條對中國經濟的影響，指出於1930年代中國出現的經濟危機和世界大蕭條並無直接關係。

目前，學界對此存有兩派不同的意見。第一派，支持說：受世界大蕭條影響，中國出現恐慌，由於白銀外流引發貨幣危機，中國出口下滑，國際收支失去平衡，中國經濟進入惡性循環的衰退；第二派，反對說：世界大蕭條並沒有馬上在中國出現，因為中國用銀，與世界用金的國家不同，中國經濟雖有衰退現象，但並非受世界大蕭條影響，提出此種觀點的學者，計有Thomas Rawski、Ramon Myers、David Faure、Tim Wright。中國雖然受世界銀價影響，在銀價下跌時，中國出口固然增加，但在銀價上升時，中國仍可受惠於購入工業原料和機器，有利中國工業生產和出口。中國在整個1930年代，雖然有龐大的入超和貴金屬外流，但都可從外人在中國的投資和華僑匯款所得到的收入相抵，使國際收支得到平衡。在這一次的論壇討論中，李宇平和李一翔基本上持上面第一派說法，但同時補充

了過去我們忽略的觀點；黑田明伸和林滿紅則較接近第二派說法。

二、主要觀點

李宇平論文〈集團經濟下的孟買與上海——1930年代前後期亞洲國際金融秩序的比較觀察〉並沒有對1930年代中國經濟下「恐慌說」之定論，她提出1930年代以中國中心的亞洲金、銀兩大貨幣圈的動向及其對亞洲國際金融秩序的衝擊。中國是亞洲，也是世界唯一的銀本位國。亞洲以中國為中心的銀貨圈，幾乎與殖民母國金幣相聯結的南亞、東南亞殖民地國貨幣圈、1931年廢除金本位制並實施金滙兌本位制的日本貨幣圈，呈現分裂的局面。1935年前，中國實施銀本位，其對外匯率因國際銀價變動而上漲。緬甸、泰國、印度這些殖民地的貨幣，相對於金貨圈及英鎊，卻呈不變或上升的走勢。中國對這些英系殖民地的貨幣，自然水漲船高。另一方面，日本自1931年放棄金本位後，日圓大幅貶值，相對於英匯下跌約48%，而相對於印度、緬甸、泰國、印度的幣值，自然也是呈現跌落的局面。日圓與中國銀元相比則更有大幅低落150%之巨。換言之，日圓貨幣圈的對外匯率，漸漸高於英系金貨圈的對外匯率。中國銀圓貨幣圈的對外匯率不只高於英系金

貨圈的對外匯率，且更高於日圓貨幣圈的對外匯率。因此，1930年代中國對外貿易條件趨向惡化，且當各國進口貿易因經濟恐慌而趨於縮小之際，中國的進口貿易，反而逆向擴大，致中國總體貿易收支呈現逆差。⁴

李一翔論文〈近代中國第二次銀行停業倒閉高潮初探〉認為在1930年代世界經濟動盪大背景下出現的第二次銀行停業倒閉高潮中，雖然涉及的銀行數目較多，但由於其所造成的影響有限，無礙於大局。究其原因，從客觀上看，受到白銀風潮嚴重打擊的金融機構以錢莊為主，對銀行業的影響相對輕一些，停業倒閉的銀行中除廣東銀行、明華銀行的規模較大外，其餘多為一些小型銀行，其實際地位與錢莊無異，對社會經濟的破壞力有限，不似1920年代幾家大型中外合資銀行停業時對社會造成的巨大震動。從主觀上看，對於停業倒閉銀行的善後處理比較妥當，時間也較為及時，特別是國民政府迅速介入，採用行政手段進行了嚴厲的干預。這種政府行為的作用比市場自發調節更為有效，能夠促使相關的銀行監管制度得以建立與完善，有力地維護了金融市場的穩定。⁵

4 節錄自李宇平所撰論文概要。

5 節錄自李一翔所撰論文概要。

黑田明伸的論文“Make Paper Monies Speak about Their Own History in China: A Historical Perspective of Paper Money Standard in 1935”主要針對1935年中國法幣推出前與後的流通情況作一比較，指出新的法幣並不能完全取代過去於市場流通的銀元和可兌換紙幣，更有甚者，竟發生在地方上的國民軍拒收新法幣事件。黑田認為所有在中國流通的貨幣，都會因政治、經濟、社會等因素形成一「流通區」（circuit），不同的「流通區」有其界限存在，外間的貨幣難以逾越，新推出的法幣亦不能例外。黑田指出，過去我們對1935年實施的法幣改革給予太高的評價，其實從「流通區」的角度來看，並非完全成功。

林滿紅從1930年代中國所處的內外環境，提出以下幾個問題來引發大家的討論：首先，政府處於危急關頭時扮演了一個怎樣的調停角色，如何解決貨幣供應緊縮和金融機構倒閉問題？第二，參考前人如卓遵宏和城山智子的研究，⁶她不認為當時是錢莊倒得多而銀行倒得

少，有關銀行倒閉的賠償機制到目前為止學界還不是很清楚。第三，1930年代中國白銀外流和19世紀的白銀外流完全不同，因為對於中國來說，白銀既是貨幣也是商品，到了1930年代中國的「商品賬」和「金融賬」已經可以明確分開了。最後，中國和美國對擺脫大蕭條的影響有什麼分別？美國是否利用太平洋戰爭來創造所謂「總體需求」，把局面由under employment扭轉為over employment？

三、今後展望

中國商業史論壇隨着六次論壇的順利展開，可謂已成功提供了一個專門的學術交流平台，完成了第一期計畫的工作。接下來要做的便是出版和建立一個資訊交流網站，和建立研究成果儲存庫，讓有興趣從事中國商業史研究的人，無論是資訊或研究成果方面，都可以通過簡單的方式（例如電腦）自由下載所需的資料。此外，我們還須解決語言的問題，在華文社區如中、港、臺、新加坡，中文是最普遍通用的語言，當然不會有大問題，但在整個亞洲地區進行交流的話，又不得不借助英語，因此語言極可能成為今後要解決的問題。

在六次論壇舉行期間，有學者提出今後我們可以成立中國商業史研究「聯

6 卓遵宏，《中國近代幣制改革史（1887-1937）》；Tomoko Shiroshima, *China during the Great Depression: market, state, and the world economy, 1929-1937* (Cambridge, MA: Harvard University Asia Center, 2008).



第六次論壇講者：左起黑田明伸、林滿紅、黃紹倫（致開幕詞）

李培德提供

盟」(consortium)，以彌補聯盟成員在資料、研究、出版資源的不足。在聯盟內，可互選輪任的主辦中國商業史論壇機構，這些具研究中國商業史實力的機構包括：臺灣方面，中央研究院近代史研究所、政治大學臺灣企業史研究中心、國史館；香港方面，香港大學亞洲研究中心、香港中文大學歷史系；中國大陸方面，上海社會科學院歷史研究所

和經濟研究所、復旦大學歷史系、上海市檔案館、上海圖書館、華中師範大學中國近代史研究所、廈門大學歷史系、天津社會科學院歷史研究所；日本方面，東京大學東洋文化研究所、東洋文庫、和由個別研究者組成的中國企業史研究群等。⁷

我們衷心希望很快就有研究機構接辦下一輪的中國商業史論壇。

附表：中國商業史論壇的主題、報告者和報告題目

第一次	2008年1月15日
主題	博覽會與現代中國和亞洲的想像
主持及評論	濱下武志（日本龍谷大學、中山大學）
報告人	1.馬敏（華中師範大學）：1910-1930年代國貨展覽會研究 2.呂紹理（臺灣國立政治大學）：商品網絡與亞洲圖像——二十世紀初期的亞洲博覽會初探 3.河世鳳（韓國高麗海洋大學）：近代東亞博覽會本土特設館的經濟效益
第二次	2008年3月28日
主題	近代中國企業的日本關連

7 研究代表為久保亨、萩原充、金丸裕一、富澤芳亞。

主持	黃紹倫（香港大學）
評論	李培德、王向華（香港大學）
報告人	<ol style="list-style-type: none"> 1. 萩原充（日本釧路公立大學）：漢冶萍公司後半期的歷史發展（1928-1948年）——中日兩國政府對鋼鐵業的復興政策 2. 富澤芳亞（日本島根大學）：1920、30年代的嚴家經營的紡織企業 3. 官文娜（香港大學）：住友家業的起源與繼承特徵——兼與中國的比較
第三次	2008年6月17日
主題	上海的消費主義與娛樂生活
主持及評論	熊月之（上海社會科學院）
報告人	<ol style="list-style-type: none"> 1. 馬軍（上海社會科學院）：Ciro's——上海仙樂舞宮的商業歷程（1936-1954年） 2. 岩間一弘（日本千葉商科大學）：從「上海小姐」競選來看戰後上海的大眾社會 3. 李培德：中國版雌雄大盜——1920至1930年代上海銀行家的舞弊和捲逃問題
第四次	2008年9月18日
主題	New Perspectives on Chinese Family Business*
主持及評論	Martine Azuelos（法國巴黎第三大學） & Jean-François Huchet（香港法國當代中國研究中心）
報告人	<ol style="list-style-type: none"> 1. 高承恕（臺灣東海大學）、何才滿（香港大學）：The Era of Professionalism and the Family Business: The Story of the Koos Group 2. 鍾偉強（新加坡管理大學）：The Historical Interaction between Family Business and Corporate Forms in Modern China: A Historical Sociology Analysis 3. 鄭宏泰、黃紹倫（香港大學）：The Mystery of Capital: A Brief Analysis on Ho Tung's Multi-layer Social Network
第五次	2008年11月28日
主題	商業與法律

主持及評論	何漢威（臺灣中央研究院）
報告人	1.科大衛（香港中文大學）：二十世紀中國的會計與會計師 2.孫慧敏（臺灣中央研究院）：專業介入——國民政府時期上海的律師與商業債務糾紛（1927-1937） 3.本野英一（日本早稻田大學）：從外國勢力來看1923年中國商標法的意義
第六次	2009年1月16日
主題	危機中的穩定——1930年代中國的資本市場
主持及評論	林滿紅（臺灣國史館）
報告人	1.黑田明伸（日本東京大學）：Make Paper Monies Speak about Their Own History in China: A Historical Perspective of Paper Money Standard in 1935 2.李宇平（臺灣中央研究院）：集團經濟下的孟買與上海——1930年代前後期亞洲國際金融秩序的比較觀察 3.李一翔（臺灣東華大學）：近代中國第二次銀行停業倒閉高潮初探

*是次論壇是與法國巴黎第三大學盎格魯·撒克遜經濟體系研究中心（Centre for Research on Anglo-Saxon Economies）和香港法國當代中國研究中心聯合主辦。



第六次論壇講者及部分出席者：右起李宇平、黃紹倫、林滿紅、黑田明伸、李培德、李一翔（李培德提供）