

闵杰：股票投机引发的清末金融大恐慌

作者：闵杰 文章来源：<http://finance.people.com.cn/GB/1045/6063022.html> 点击数： 更新时间：2007-8-14

近百年前，上海骤然爆发了一场规模空前的金融危机，将全国卷入恐慌之中。1910年7月，上海正元、兆康、谦余三大钱庄同时倒闭，受其牵连，中国金融业两大支柱源丰润和义善源相继倒闭，恐慌波及各省，其规模之大，影响之深，为近百年来所罕见，这就是著名的“橡胶股票风潮”，一场由股票投机引起的金融危机。受恐慌的冲击，全国从南到北，破产钱庄和商号不计其数，中国民族资本主义经济自1903年以来连续6年的上升势头被打断，大萧条弥漫全国，延续数年之久。

风潮起源

这场恐慌之所以被称作“橡胶股票风潮”，直接原因是上海商界和金融界参与了国际资本的橡胶投机活动。当时上海人把橡胶叫作橡皮，所以习惯上又称为“橡皮股票风潮”。

20世纪初，由于交通事业飞速发展，橡胶资源紧缺，价格暴涨。1908年伦敦市场橡胶每磅售价2先令，1909年底涨至10先令，1910年春达到最高点12先令。橡胶公司的股票价格也水涨船高，有的面值10元的股票，最高时涨至180元，于是国际资本大量转向了橡胶资源的开发。南洋群岛是各国投资的重点地区，到1910年初，为开发南洋橡胶资源而成立的公司达到122家，并在报刊上刊登广告公开招股，橡胶股票炙手可热，极受追捧。在伦敦金融市场，最快的销售速度是，100万英镑的橡胶股票，半小时之内销售一空，国际橡胶投资早已转变为投机，而且接近疯狂。

国际投机立即影响到国内，中国最大的资本市场上海被深深地卷了进去。据《泰晤士报》估计，在开发南洋的122家橡胶公司中，至少有40家设在上海，大多由上海的洋行经办并代售股票，并在上海的外国银行开户，40家公司的资本总额2500万两，主要销售对象是华人和在上海的外国人。这些公司的情况各有不同，有些已经栽种了树苗，等待出胶；有些购买了土地，打算做地产交易；当然也不乏徒有虚名专门骗钱的皮包公司。暴利当前，鱼龙混杂是毫不奇怪的。于是，很多上海人连橡胶为何物都没弄明白，仅凭市井传言，就迫不及待地抢购股票，惟恐落于人后，失去暴富机会。在从众心理下，到1910年4月，仅几个月，40家公司的2500万两股票已经销售一空，经过炒买炒卖，股票价格轮番上涨。一家叫做“地傍橡树公司”的股票，2月19日在上海股票交易所的开盘价为每股25两，4月6日已涨至50两，一月有余，价格翻番。

1910年6月，国际橡胶投机活动盛极而衰，世界金融中心伦敦橡胶股票行情暴跌，上海股票交易所立即停止橡胶股票的交易。在此后的半年多时间里，橡胶股票成了无人问津的品种。直到1911年春才恢复交易，但此时只有卖盘，没有买盘。延至7月，买盘开始出现。据上海股票交易所的通告，6月29日橡皮股票的卖盘开价每股5两，7月6日的买盘报价每股4两，与一年前的价格实有云泥之差，其实是价值的回归。

总计1909年至1910年秋春之间，上海各界购买橡胶股票动用的资金达到4000万两，而当时清政府全年的财政收入不过1亿两左右，投机规模之盛可以想见。参与投机的重要力量，是上海的各大钱庄。以此为导线，正元、兆康、谦余三家钱庄同时倒闭，受牵连而倒闭的钱庄总共达到9家，这是橡胶风潮的初起，以后源丰润、义善源的倒闭则是风潮的扩大。

金融机构的牵累

在清代，中国最主要的金融机构是钱庄，此外还有票号和银号，它们都是传统的金融机构，但汇划、放款等主要业务，已经与中外贸易和工业等新经济行业发生密切联系，成为中国新式金融业的主要力量，其势力之大，对金融市场影响之巨，远远超过刚产生不久稚嫩的银行业。倘若没有钱庄的介入，橡胶股票投机的失败对于上海众多市民来说只是赔损钱财而已，不至于爆发一场金融大恐慌。

钱庄介入橡胶股票投机主要通过两种形式：一是直接参与股票买卖。二是向股票投机者提供贷款。

先说第一种情况。上海各橡胶公司发行的股票，主要通过各国在上海的洋行销售，有关橡胶暴利的传闻，最早为洋行里的买办所知晓，然后传入商人耳中，成为市井传说，散布于里巷之间。一些大买办往往拥有自己开办的钱庄或商号，而洋行销售大宗的橡胶股票，又允许它们所信任的钱庄使用非现金的期票作为支付手段。于是，具有买办和钱庄主双重身份的人捷足先登，依靠大量增发钱庄庄票，率先抢购橡胶股票，随后转手卖出，成为最早参与这场国际橡胶投机活动的人物。其中最著名的就是正元、兆康、谦余三家钱庄的庄主陈逸卿、戴宝嘉、陆达生，在他们的操纵下，三家钱庄共增发600万两庄票，飞速抢购橡胶股票。此外，上海钱庄之间，关系密切者可以相互调剂头寸，称为往来钱庄。陈逸卿等人又调动森源、元丰、会大、协丰、晋大等五家往来钱庄的资金，将它们拉入投机活动，在上海银钱业形成三庄为首、五庄附入的橡胶股票投机集团。当伦敦橡胶股票暴跌后，陈逸卿经手的款项损失200余万两，戴宝嘉损失180余万两，陆达生损失120余万两，他们经营的正元、兆康、谦余三家钱庄赔累最巨，首先倒闭，三天之后，森源等五家往来钱庄也应声而倒。

以贷款方式介入橡胶股票投机，是一种更为普遍形式。上海许多钱庄并没有直接参与股票投机，而是处于股票的卖方（外国洋行）和买方（上海商家和市民）的中介地位。由于橡胶股票炙手可热，许多人倾其所有犹嫌资金不足，纷纷向钱庄举贷。钱庄对买卖橡胶股票者，有的采用信用贷款方式，有的采用实物贷款。其中实物贷款的办法是：商家用已经购得的橡胶股票向钱庄做抵押，贷得款项，再去抢购其他橡胶公司的股票。钱庄之所以乐意贷款，除了利息收入外，还因为看到股票价格日趋上涨，“以此项股票远胜现金，争先收积”。于是，钱庄大举介入，增强了橡胶股票投机活动中的资金运用，扩大了投机的规模。虽说很多钱庄没有直接抢购股票，但发挥了金融机构对市场的融资作用，危害也就更大。

恐慌的爆发

当7月的恐慌首次袭来时，上海瞬间倒闭了正元等9家钱庄，数量不可谓不多，但毕竟只占全市91家钱庄总量的10%。虽然市面恐慌，人们还没有方寸大乱，因为这时上海银钱业的巨擘源丰润、义善源还挺得住；而只要源丰润、义善源不倒，上海市面就乱不到哪儿去，更乱不了全国。源丰润是一家银号，义善源是一家票号，历来领袖上海银钱业，实力不在大清银行（清中央银行）和资金雄厚的交通银行之下。由于同业之间生

死与共，利害相关，每逢市面不稳，源丰润、义善源都会竭力救市，成为上海乃至中国银钱业的擎天之柱；同样，官府也会调剂款项，增强这两大机构的力量，以稳定市面。所以，7月的风潮发生后，上海道台蔡乃煌采取的最重要应急措施，就是向外国银行借款350万两，其中的140万两代正元集团归还欠款，其余210万两存放于源丰润、义善源，以稳定这两大金融机构。这样，在风潮发生两个月后，上海市面渐趋平静，危机虽然没有过去，但只是潜流涌动，未见惊涛骇浪。

恰在这时，即当年9月，大恐慌爆发了。

风起于青萍之末，全国的大恐慌竟然是由一件不大的事情引发的。1910年9月，清政府按照惯例要上海方面从源丰润、义善源等庄号提取190万两“沪关库款”，用以支付当年到期的“庚子赔款”。“沪关库款”是属于国库性质的上海海关的税款，历来由上海道台经手，存放于信誉卓著的源丰润、义善源，备中央政府不时之需。时距正元等钱庄倒闭仅两个月，上海道台蔡乃煌上奏朝廷，请求暂不从源丰润等钱庄中提取这笔巨款，改由大清银行拨银200万两垫付“庚子赔款”。当时市面未稳，源丰润、义善源虽然实力雄厚，在猛烈的金融风暴中不能独善其身，在某种意义上，金融大机构承受的压力更大。例如，源丰润的联号德源钱庄参与橡胶股票投机，损失200万两，为避免德源倒闭，源丰润为它一再筹垫巨款，所以“德源之亏，均源丰润之亏空也”，而源丰润所要救助的钱庄远非德源一家。同样，义善源也深受它那个系统钱庄的牵累。经过7月风潮的冲击，两大金融机构实际已经十分虚弱。但是清政府所关心的只是能不能如期交付“庚子赔款”，这是1901年它与八国联军签定城下之盟的主要内容。因之，军机处对蔡乃煌不愿提取源丰润存款十分不满。按照奏折的性质，蔡乃煌的奏折交度支部（财政部）处理。恰巧，度支部侍郎（副部长）陈邦瑞与蔡乃煌素有嫌隙，于是指使江苏巡抚（当时上海归江苏管辖）参奏蔡乃煌，说他妄称市面恐慌，恫吓政府，不顾朝廷颜面，拖延“庚款”支付。罪名如此之重，蔡乃煌当即革职。

清朝惯例，地方官一旦革职，必须将经手款项移交清楚。蔡乃煌是上海道台，经手款项达625万两之巨。为此，他致电军机处，要求宽限时日，再次申明万不可从源丰润等钱庄急提“沪关库款”。军机处接电，依然视为恫吓，严加申斥，命他在两个月内，将经手款项移交清楚。蔡乃煌既经革职，又遭斥责，羞愤之下，一举从源丰润等钱庄提回款项200多万两，源丰润当即倒闭。源丰润带倒了9家银号和钱庄，造成30家钱庄歇业，经过正元等钱庄的第一次风潮之后，上海金融业无法再承受这次打击，恐慌爆发了。

源丰润与义善源同命相连，都依靠官款为生，而且源丰润的往来钱庄，都与义善源关系很深。源丰润及其往来钱庄倒闭后，义善源不能独善其身，在坚持了一段时间后，也宣布倒闭。

恐慌的冲击

源丰润、义善源分号遍布全国，往来钱庄和高号不可胜数，它们的倒闭，使北至北京、营口，南至广州，西至汉口、重庆，全国各大工商业城市陷入一片恐慌之中，随之而来的是全国的经济萧条，而受其影响最大的，是与上海毗连的江苏、浙江。

江苏、浙江自近代以来受惠于上海，是晚清最富庶的地区，也因此受上海风潮的牵累最惨烈。自源丰润、义善源倒闭后，南京、镇江、扬州、苏州、杭州、宁波六大经济重镇倒闭了18家著名钱庄和票号，复受它们的牵连，除苏州外，上述五大城市的民族资本金融机构全被冲垮。与钱庄资本唇齿相依的江浙地区的商业资本，因为骤然断绝了资金的接济，丝业、洋货业、布业、五金等各类商家纷纷停止进出，或歇业，或倒闭，整个江南商业一片萧索。两省的工厂和运输业，普遍发生资金周转的困难，即使拥有资本1000万元的浙江铁路公司和400余万元江苏铁路公司，也不例外。正处在蓬勃发展中的民族资本主义工业，因为钱庄倒闭和商业的凋零，失掉了金融资本和商业资本的支持而一蹶不振，直到民国初年受欧战刺激才重新复苏。

橡皮股票风潮中，著名的上海《时报》发表社论，评述风潮的影响，社论虽为文言，但叙述精准，生动易读。文章说：“上海市场，固为全国商业之中枢，上海一败，则所有国中之商业，凡与沪有关系者，皆直接蒙其害。而沪商之未倒闭者，转因各省商业之倒闭，亦被其牵倒，一若循环报复者焉。而凡百工业，则因商业之倒闭，而失其贸易之中枢，亦相率而倒。此时财界扰乱已达其极，一般社会咸被其灾，于全国乃宣告破产矣。”文章清楚说明，作为一国之经济中心，上海金融危机对全国的灾难性影响。

（作者系中国社会科学院近代史研究所研究员）

文章录入：huangcs 责任编辑：huangcs

- 上一篇文章： 胡适与罗尔纲的师生情
- 下一篇文章： 台湾吴翎君、刘维开教授来所作学术报告

【发表评论】 【加入收藏】 【告诉好友】 【打印此文】 【关闭窗口】

最新热点

最新推荐

相关文章

- 《晚清国家与社会》一书出版
- 《晚清国家与社会》一书出版
- “一九四〇年代的中国”国际
- 略论晚清钱庄与洋行关系的互
- 北洋政府时期华资银行业内部
- 股票投机引发的清末金融大恐
- 胡适与罗尔纲的师生情
- 《天朝田亩制度》的经济背景
- 太平天国土地政策述略
- 中国学者评日本反思二战的书

网友评论：（只显示最新10条。评论内容只代表网友观点，与本站立场无关！）

