

中国近代官办企业的融资变化

李彦超

【摘要】中国近代官办企业的融资方式随政局变化与社会转型而不断变化。近代官办企业最早的融资方式是官款,之后受投资领域拓宽、财政的持续恶化等因素影响,又出现了吸纳社会商股、钱庄借款、外国借款、银行贷款等多元形式。官办企业的融资结构在1872年之前以官款为主,此后兼用吸纳社会商股、钱庄借款等;甲午战争后至北洋政府统治结束前,官款锐减而外债居高不下;南京政府官办企业的融资结构主要是由中央财政和国家行局贷款构成。官办企业的融资以财政为基础,社会融资能力较差,内源性融资不足,融资形式的选择主要是基于资金的可得性。

【关键词】官办企业;融资形式;融资结构;融资特征

【作者简介】李彦超(1989-),男,河南项城人,中央财经大学博士后科研流动站理论经济学博士后。

【原文出处】《中国经济史评论》(京),2021.第1辑.84~105

引言

官办企业,指中国近代政府创办的企业,主要包括官办、官督商办、官商合办等组织形式的企业。从19世纪60年代至1949年新中国成立前夕,中国的生产方式完成了从手工作坊到机器大生产的转换,而官办企业在这一过程中发挥着先导性的作用。官办企业首先面对的问题就是融资,因它们是政府创办的企业,必然获得国家财政的支持。但事实上,近代历届政府财政大多空虚,官办企业仅依靠财政是不能满足其融资需求的。官办企业在融资矛盾的驱动下,不断根据自身所处的内外条件寻求新的融资形式,进而发展出独特的融资道路。探讨中国近代官办企业的融资变化,有助于我们把握官办企业的本质属性,对解决当前国有企业融资问题或有启示。

现有研究多有涉及中国近代官办企业的融资问题,但都没有专门的论述。如孙毓棠、汪敬虞、陈真、张国辉、许涤新与吴承明、杜恂诚、张忠民等学者都在专著中论及近代官办企业的经费筹集问题,但并未系统地探讨其融资变化;^①还有学者分别探究了中国近代企业的融资形式,朱荫贵、杜恂诚、张忠民等

谈论了官款融资,^②李玉、朱荫贵等论述了社会商股的融资形式,^③黄逸平和袁燮铭、朱荫贵等阐述钱庄的融资形式,^④朱荫贵、兰日旭等论及银行融资形式,^⑤洪葭管、张国辉、汪敬虞、宓汝成、向明亮、朱英等研究了外债融资形式,^⑥但他们都未专门从近代官办企业的角度研究近代企业的融资形式。因此,本文拟探讨中国近代官办企业的融资形式、融资结构变化及融资特征,填补这一学术空白。另外,本文讨论的官办企业主要是指工矿、交通运输类企业,官办银行不是讨论的重点。

一、中国近代官办企业的融资形式

中国近代官办企业的融资形式是不断发展变化的。中国近代最早的官办企业是洋务派创办的军用工业,其融资形式主要是政府官款调拨。但随着清政府财政状况的恶化、官办企业经营范围的扩大以及国内外政治局势的变动,官办企业必须根据自身条件和外部社会环境调整融资形式以维持发展。最终,近代官办企业的融资形式,从单一的官款融资发展到兼容商股股权融资、国内借贷融资、外债融资等多元形式。此外,近代官办还出现较小部分的企业

集团内部资金的相互调拨、直接吸收社会储蓄等融资形式,但这些形式并非本文讨论的重点。

(一)官款融资

官款融资,即官办企业的经费,主要是由国家财政拨款。中国近代官办、官督商办、官商合办企业的官款融资形式又有所不同。

官办企业的融资,即政府对企业无偿拨款。洋务运动时期的军用工业融资,就是政府官款调拨。这种企业所耗经费数额巨大,洋务派官员不断地向清政府申请。大型企业的经费多来自中央财政,是奏请调拨的海关税、厘金和军需项下的拨款等;中小企业的经费多依赖本省财政,是调拨的地方茶引、厘金、地丁以及洋药税等。清政府的拨款成为企业能否经营、生存以及解决财务危机的关键。两江总督马新贻在给同治皇帝的奏折中写道:“综计该局(江南机器制造总局)用款:造船项下既须兼办枪炮,而制造之外又有诸色工程,各项经费,较之前二年间用费倍增。”^⑦在奏请调拨的官款中,海关洋税是主体。^⑧甲午战后,中国政局跌宕起伏,各个政府对军工企业都是维持官办,军工企业经费也基本由财政核算拨款。

官督商办企业的官款融资,是政府资金垫借,必须由企业还本付息。19世纪70年代,洋务派在创办“官督商办”的民用企业之初,必须垫支部分官款。1872年,轮船招商局成立时,“经北洋大臣李鸿章奏准拨借直隶练饷局存款制钱20万串,作为官本”。^⑨在企业运营中发生融资困难,还得挹注政府官款。1876年,李鸿章“虑势将不支,故于烟台定约后督同各司道台局赶紧筹拨款50万,以免重出庄利,该局气力为之一舒”。^⑩这些垫借的官款,主要来源于税款、饷款、部款、报效款等。这些官款,需要还本付息,但利息不高,有时也会缓息、免息。但清政府的官款支持既无规划,也无通盘考虑,更无从资金上长期扶助支持的措施,带有很大的随意性。^⑪

官商合办企业的官款融资,形成企业的股份,官商根据股本比额分配盈余。甲午战争后,在交通、矿政等垄断营利行业,官商合办企业逐渐增多。但近代官商合办企业的官款来源,同样具有多样性。比

如,1918年成立的河北龙烟铁矿共有资本500万元,其中的官股部分来源于西原借款。^⑫1918年成立的河北斋堂煤矿,“官股虽经海军、农商两部各分认20万,但未照交,仅就历年欠缴矿税9.0784万元改作股本”。^⑬南京政府的官商合办企业是官办企业的主流形式,在诸多管理官办企业的职能部门中,以资源委员会最为重要,这些部门所属企业官款融资主要来源于财政拨款。

(二)商股股权融资

财政是官办企业融资的基础,但中国近代历届政府财政都较为匮乏,在资金大量缺口的情况下,官办企业选择招集巨额的商人资本进入企业。中国近代的商股融资来源,主要包括买办商人、一般商人、官僚以及地主等群体积累的资金。引入社会商股的形式,主要分为官督商办和官商合办。

清政府创办民用工业之初,财政资金匮乏,而此时社会上巨额的买办资本引起了他们的格外关注。买办商人也想经营利润高的航运、煤矿等行业,并积极攀交洋务派官员以寻求政治力量的庇护,买办与洋务派最终达成了共识。洋务派官员招揽有影响力的大买办商人入局承办企业,这些买办及其亲友首先投资,进而带动社会资金投入官督商办企业。但当时社会民众对股份制不甚了解,对政府也不太信任,普通商人还是对官督商办存在顾虑的,招募商股并不顺利。1878年,开平矿务局计划招集资本80万两,实际只招得20余万两,主要投资人还是唐廷枢、徐润及与他们有联系的港粤商人。^⑭然而,由于官督商办企业的实际经营权操纵在少数由官方委派的承办人手中,商人的利益根本无法保障,挫伤了商人入股企业的积极性。19世纪80年代中期以后,官督商办企业招股更加困难。甲午战争后,官督商办企业的商股基本消失。

甲午战争后,官商合办企业的商股多来自官僚及其关系密切者。1897年,总理衙门在讨论兴办机器工厂的筹资问题时,提出“并准本省各官,暨京外大小官绅,量力附股”。^⑮官僚既是政府股东代表,又是私人投资者,这种双重身份便于他们将国家的控制转换为官僚私人的控制。如龙烟铁矿的发起人是北洋政府大官僚徐世昌之子徐绪直,较大的商股为

段祺瑞、曹汝霖、盛恩颐等,他们可以在官商合办的外衣下谋求自身的经济利益。^⑩南京政府限于政府财力,只能利用有限的资金,通过官商合办的模式向民间企业渗透,实现国家对经济的掌控。南京政府官办企业的商股来源主要有两种渠道:其一,南京政府没收北洋政府官员的逆产并化私为公,原企业的私人资本转化为商股;其二,政府强行入股民营企业,民营资本转为商股。南京政府的官商合办企业远远超过官办企业,但商股在工业资本中所占比重较小。

官办企业的商股融资经过了官督商办、官商合办阶段,最后选择了官商合办形式。官督商办企业的商股主要是买办资本,北洋政府官商合办企业的商股多为官僚私人资本,南京政府官商合办企业的商股多是官办企业资本参股的民间资本,商股的表现形式也反映了中国近代的政商关系。

(三)国内借贷融资

官办企业的创办经费,主要用于固定资产投资等,可以通过官款及商股资金筹集;而常经费就是企业的短期流动性资金,需求量较大,而且需要持续投入,主要依靠资金借贷市场。资金借贷市场分为国内市场与国外市场,此处主要阐述国内市场。

钱庄是中国传统的金融机构。19世纪60年代,钱庄就以庄票的形式对官办企业融资。1867年之后,江南制造局的常经费在江海关二成洋税内开销,但“如有不敷,向于钱庄通融借用”。^⑪1898年萍乡煤矿成立,在成立及前几年的营运中,资本周转基本靠贷款维持:“开办之初,并未领有资本,起首用款,即皆贷之庄号。”“至所收股本,乃1899年以后事,且系陆续零交,指作还款,不能应时济用,势不得不辗转挪用,以为扯东补西之计。”^⑫在资本短缺的情况下,一个官办企业可以向多家钱庄借贷,一个钱庄也可以同时向多家企业提供贷款。钱庄虽有善于审时度势和灵活多变的优势,但放款周期较短、资本规模有限,与近代官办企业资金需求量大、周期长的要求并不适应。1933年以前,钱庄都是中国金融市场的主要参与者。

甲午战争后,新式银行对官办企业的融资提供了部分支持。1897年5月,盛宣怀筹建了中国第一

家华资新式银行——中国通商银行。随后,户部银行(后称大清银行、中国银行)、交通银行及各省官钱局号(民国之后基本都改组为省银行)相继成立。辛亥革命前,中国通商银行的贷款很大一部分投放给了官办企业,尤其是盛宣怀所经营的汉阳铁厂、大冶铁矿、萍乡煤矿和华胜纺织厂等。南京政府成立之初,就建立了“四行二局一库”的金融垄断体系。1937年前后,工矿类等官办企业开始迅速扩张,“各生产事业,开工生产后之流动资金,皆须向银行设法筹划。以前多系零星借款,自1943年始由中、交两行承放本会工贷,至1945年止,共借工贷90亿”。^⑬国家行局对官办企业的融资发挥了巨大作用。

在国内借贷融资形式中,钱庄和新式银行都发挥着重要作用。南京政府成立以后,由于全国建立了“四行二局一库”的金融垄断体系,国家行局取代钱庄成为官办企业主要的借贷对象。

(四)外债融资

鸦片战争以后,洋行和外国在华银行在沿海沿江各大商埠迅速发展。甲午战争前,洋务派官员对于官办企业借用外资是非常谨慎的。但中日《马关条约》签订后,外国资本对华输入合法化,官办企业在财政融资无望且国内资本市场发育不成熟的条件下,不得不选择外债融资。甲午战后至北洋政府统治结束之前,由于国家主权不完整,外债多为资本输入性。南京政府成立之后,收回部分主权,外债多为庚款(庚子赔款)和钨锑外债。

甲午战争之后,清政府财政进一步恶化,外国资本对华输入合法化,官办企业的外债融资越来越多。官办企业的外债融资,既是国内融资渠道狭窄的无奈选择,也是列强争夺中国利权的结果。外债融资主要集中在官办交通运输、矿政企业,尤其是铁路企业。中外签订的铁路借款合同,按借贷常例,列有利率、还本期限、担保或抵押品等项。就利率而言,截止到一战发生时,欧美各国通行利率一般在2%~4%,辛亥革命前列强给中国的铁路借款利率基本上是5%,其后三四年提高到6%~7%的水平,到20世纪20年代达到9%。1895~1914年,中国的铁路外债,如果在自由竞争的条件下,利率最高需要支付5.5%。^⑭在还本期限上,多数以50年为期,若提

前偿还,每100元须另加若干(一般是2.5元);绝大多数借款合同都规定了以铁路本身的资产和营运收入作为担保,也有少数几笔作为担保的是中央、地方的某些税项;这些借款合同里还涉及控制经营权、分取余利权、购料权、继续提供贷款和展筑支路的优先权等。^①

南京政府也筹借外债,主要包括庚款、钨锑外债。一是庚款。1929年6月,国民政府通过了《拨用庚款发展建设事业案》,并将庚款投资范围扩展到了官办企业。^②庚款经批准后,其款项大多被指定用于购买海外机器设备等,有利于输入技术和设备。^③如1931年10~11月,建设委员会申办电器事业购买器材借英庚款14万英镑。^④此外,还有一些官办企业所借庚款项目已成,但最终未用的。二是钨锑外债。1936年初,资源委员会开始统制在赣、湘、粤、桂等省的钨砂及锑品的生产、收购及运销工作^⑤。1936~1937年多用于对德易货及外销。同年4月,中德在柏林签订《中德易货协定》,中方以农矿物资抵付易货的形式获得德国1亿金马克的贷款,分配给资源委员会980万金马克用于创办官办企业。^⑥该会与矿产品所在地的省政府议定,所得营运利润,会、省各分一半,根据1939年2月行政院所颁布的《钨锑专款处理办法》,该会可将所得款项作为事业经费。1936年7月至1939年3月,资源委员会除由国库领得经费外,又领得钨锑盈余共840万元。^⑦

综上所述,近代中国官办企业的融资形式从单一走向多元,这是由中国近代的政治经济条件所决定的。洋务运动时期,军用工业主要融资尚可依靠政府财政调拨的形式。而民用工业的融资包括财政垫支、社会商股、钱庄贷款等,这种被动的多元化融资形式正反映了国内资本市场难以适应机器大生产的近代工业。甲午战争后至北洋政府统治结束前,由于国家财政崩溃,商股对官办企业丧失信心,官办企业不得不依赖外债融资形式。南京政府有一定的财政基础及控制着国家行局,官办企业的主要融资形式以财政拨款与国家行局贷款为主。

二、中国近代官办企业的融资结构变化

中国近代社会的剧烈动荡,导致官办企业的融资形式从单一走向了多元化。融资形式决定融资结

构,官办企业的融资结构也会随着融资形式的变化而变化。

(一)从官款独资到兼用社会商股、钱庄借款(1861~1894年)

1861年曾国藩创办安庆内军械所,拉开了洋务派兴办军用工业的序幕。接着,清政府的督抚相继创办了苏州洋炮局、江南制造局、金陵制造局、福州船政局、天津机器局等军工企业。这些军工企业都是政府独资兴办,其开办费、经常费都是由兴办洋务的地方督抚奏请清政府从中央财政或地方财政调拨的。因此,这一时期的官办企业呈现出单一的外源性融资特征,与之相应的融资结构也主要是政府官款。

然而,军用工业在发展的过程中遇到了资金困难以及基础工业不配套等问题,迫切需要兴办民用工业以缓解局面。但清政府并不能提供兴办民用工业所需的全部资金,此时社会上已经客观存在且引人注目的巨额买办资金,便被洋务派设法招揽入局。李鸿章所拟定的措施是“官为维持”“商为承办”,即由“官”指定与它有联系的商人出面,先贷给部分官款,以博取社会信任,以便招徕资金,承办企业,嗣后视情况陆续归还官款。^⑧1872年,第一家官督商办企业——轮船招商局成立,官办企业这种单一官款的融资结构开始动摇。此后,开平煤矿、贵州青谿铁厂、黑龙江漠河金矿、云南铜矿局、上海机器织布局、华盛纺织总厂、湖北缫丝局、天津铁路公司、电报总局等9家企业,也采取了官督商办的形式。

这些官督商办企业的融资结构较为多元化。一是政府官款。在创办之初和经营过程中,官督商办企业都需要政府垫支官款,而且在招商募股情况不佳的情况下,官股在融资结构中所占比例往往过半。二是社会商股。在官督商办企业制度的设计中,洋务派对商股融资寄予厚望,但事实上官督商办企业对商人的吸引力并不大,商股招募大多比较困难。在企业运行过程中,由于官僚及其代理人掌握企业的决策权,商人利益大大受损,在19世纪80年代中期以后,出现了原有商股退出现象。洋务派原本计划将招募的社会商股作为官督商办企业融资结构的主体,但后来并未达成所愿。三是钱庄借

款。洋务运动时期,中国各大商埠的钱庄资本额并不充裕,然而这些官督商办企业的流动资金较为紧张,不得不向钱庄贷款。钱庄放款灵活多变,又与大买办商人关系密切,则钱庄贷款在官督商办企业的融资结构中也相当重要。另外,在中国国内资本市场发育极不完善的条件下,还有小部分官督商办企业借用外债、直接吸收社会储蓄、企业集团内部调拨资金等,但这部分资金在融资结构中所占比例较小。

官办独资企业的融资结构是单一的政府官款,官督商办企业的融资结构中包含政府官款、社会商股、钱庄贷款等。在1861~1894年的洋务运动时期,官办独资企业一直存在并有所发展,而官督商办企业至1872年才开始兴办。因此,以1872年为节点,在此之前官办企业的融资结构主要为政府官款,在此之后官办企业的融资结构除了政府官款,还兼有社会商股、钱庄贷款等,但官款在整个官办企业中所占比例最高。

(二)官款比例缩小与外债比例的居高不下(1895~1926年)

甲午战争以后,中国的形势发生了以下变化。第一,清政府认识到官办企业耗费巨资而终无效果,不再大规模创办新式官办企业,转而鼓励民间发展工商业。第二,清政府面临着巨额的战争赔款,难以在财政上支撑官办企业的官款融资。第三,1895年中日签订了《马关条约》,外国资本输入中国合法化。在这种形势下,官办企业以解决财政困难为目的,开始向银行业、交通运输业、工矿业等垄断利润行业转移。

1. 军工业

从甲午战争至清朝覆亡,原有的洋务军用工业得以延续下来,还新建了一些军工企业,由于清政府财政窘迫,它们的官款融资不断被压缩,外债融资开始增多。甲午战争后,湖北枪炮厂取代江南制造局成为最大的军火供应中心,其常年经费每年需银80万两,而清政府指定的汉、宜关税等款全年只有40万两,每年短缺之数东挪西借仍无法凑够,最后只能减少生产,至1907年底已亏欠华洋商款500余万两。^②福州船政局也因官款融资不济而选择借用外债,“该局还拟招商开采穆源铁矿……1903年将鱼雷厂

改建……反欠下汇丰银行未清债款23万余两”。^③其他军工企业的官款融资也更加困难,融资结构出现官款缩减、外债增加的现象。

北洋政府时期,由于政府基本依靠外债维持统治,因而军工企业的官款实际上也直接或间接来自外债。这些军工企业由于经费缺乏,大多数陷于半停顿状态,有的稍微发展,有的则勉强维持,^④只有少数的军工企业得到政府断断续续的财政拨款。如汉阳兵工厂(原湖北枪炮厂)是当时国内最大的军工企业,其主要经费来自中央财政,也有部分经费来自湖北地方财政,而且该厂大多数机械设备的洽购和改进是从国外进口,且有外国技术人员,财政经费难以补给,造成欠债大量积累。^⑤此外,其他兵工厂的经费状况还不如汉阳兵工厂。北洋政府的军工企业隶属陆军部,其经费由财政拨付,而政府财政基本靠外债,因此军工企业融资结构的主体也是外债。

2. 工矿业

在甲午战争前,列强就垂涎中国的矿产;甲午战争后,外国资本对华输入合法化,外资渗入中国工矿业已势不可挡。官办工矿企业中,外资主要以外债形式为主。

甲午战争后至辛亥革命,官办工矿业中最典型的企业是汉冶萍煤铁厂矿有限公司。1896年,汉阳铁厂由官办改为官督商办,由盛宣怀接办,但招募商股仍然困难。从1896年4月至1897年12月,汉阳铁厂“结帐亏折银七十余万两”,^⑥盛宣怀只得调动他所控制的轮船招商局、电报局等企业的资金投资入股汉阳铁厂,此外,盛宣怀从其控制的中国通商银行也融得资金。^⑦大冶铁矿与汉阳铁厂同时由盛宣怀接手,他为了缓解汉阳铁厂的财务危机,在1904年签订大冶铁矿与日本制铁所的煤铁互换合同,从日本兴业银行借款300万元。^⑧汉阳铁厂消耗焦炭巨大,盛宣怀在1898年奏请开办萍乡煤矿。煤矿开办之初,商股难集,唯轮船招商局、电报局两局及零星附股,收得库平银100万两,还向10多家国内的银行、钱庄借贷。^⑨但钱庄的贷款多是月结,利率较国外市场高,萍乡煤矿不得不选择资本雄厚的外资。1899年借德商礼和洋行德银400万马克;1904年借华俄道胜银行库平银13.2万两;1906年、1907年借日本大仓

组日金30万元和20万元。^⑤与此同时,汉阳铁厂也多次举借外债,1902年首次借大仓组日金25万元,1904年借日本兴业银行300万元,1906年借三井物产会社日金100万元。^⑥1908年,盛宣怀将汉阳铁厂、大冶铁矿和萍乡煤矿合并成汉冶萍煤铁厂矿有限公司(以下简称“汉冶萍”)。从1908~1911年,汉冶萍共借了11次外债,其中8次是日本债,到1911年共欠日本债款1721万日元,包括600万元的预借生铁价款。^⑦至辛亥革命前,汉冶萍所负的日债约为1200万两,约占其当时投资总额的37.5%,占其所有债项总额的45%。^⑧此外,这一时期还有不少官办企业,如开平煤矿等也开始借用外债。

北洋政府财政极度枯竭,不惜以主权换取巨额外债,政府对官办企业的投资大多来源于外债。汉冶萍在1909年转为商办企业,1914年北洋政府拟将其收归国有,但由于日本的反对及北洋政府并无财力,计划失败。龙烟铁矿是该时期典型的官商合办的工矿企业,其额定资本为银洋500万元,官商各半。其中,官股名义上是交通部122万元和农商部128万元,但实际上龙烟公司官股资金有一半多来源于“西原借款”。“西原借款”中“吉黑森林金矿借款”七项支出之一“缴纳龙烟公司股款日金100万元、银31.2万元”,“满蒙四铁道予借款”支出细目第七项及说明有“缴纳龙烟公司股款日金1万元、银64万元”。^⑨其商股也是由中华汇业银行^⑩募集的,主要投资者是北洋政府的大官僚、大军阀、大银行家。此后,龙烟公司全靠银行信用借款和股票押款,至1923年底欠各银行和往来单位仅本金就达100余万元。^⑪在此期间,龙烟公司的部分外国借款计划也因国内外的反对而破灭。这一时期,还有不少官办工矿企业借用外资,情况和龙烟公司类似。

3. 交通运输业

甲午战争至北洋政府统治结束,中国的铁路主要是官办。这一时期,中国主权丧失,政府财政崩溃,而列强争相攫取在华铁路借款权,交通运输业尤其是铁路业的融资结构基本上都是外债。

甲午战争后,官办铁路选择外资,实际上是国内官款不济、商股难筹的被动选择和列强强制性资本输出的双重结果。1897年,铁路总公司督办大臣盛

宣怀在筹集芦汉、沪宁等铁路经费之时,计划“所拟招股4000万两,先借用部款1000万两,由南北洋拨官款300万两,招集商股700万两,借洋款2000万两”,“商股必在路成之日有利可收,方能招集。洋债亦须工将及半有路可指,方可抵借”。^⑫清政府修筑铁路之初最依赖官款,但户部无款可拨,只能先从南北洋库储中拨官款300万两作为启动经费,并责成北洋先承摊50万两,可北洋实际只拨付了24万两。^⑬盛宣怀在国内资金难以筹集的情况下,不得不先借用外债以济用。1898~1911年,清政府修筑的4326公里铁路中,除京张铁路约300公里外,其余都是借用外债修筑的,共举借铁路外债22笔,合银元近4.56亿元。^⑭

北洋政府统治时期,铁路业依靠外债的局面延续了下来。民国初年,北洋政府强行收回仅有数百公里的民办铁路,重新将其纳入列强贷款修筑的计划。北洋政府收回铁路权,实际上是迎合列强投资铁路的要求并取得借款,所借外债中部分是充当军政费用的,铁路建设费用只是其中一部分。1912~1926年,北洋政府与各国和国际财团共签订铁路借款合同39件,借款总额3.88亿元,而修建铁路里程不过3186公里。^⑮铁路业是政府各项事业中唯一能够稳定、较多获利的部门,但其融资结构中基本上都是外债。

甲午战争后,官办企业主要涉及军工业、工矿业、交通运输业等行业,但清政府财政空虚,北洋政府更是以借外债度日,国家财政根本无力投资这些行业,此时的商股经历了官督商办之后对官办企业失去了热情,国内金融市场发育又不完善,中国近代官办企业不得不选择利用外资。在国家主权丧失的情况下,这些官办企业最终在外债的泥潭里越陷越深。因此,从甲午战争至北洋政府统治结束,官办企业的融资结构呈现出官款融资迅速缩小、外债融资居高不下的现象。

(三) 中央财政拨款与国家行局贷款的本位回归 (1927~1948年)

南京政府的国家统治能力比北洋政府显著增强,南京政府整顿财政、建立国家银行体系,使官办企业有了相对充足的国家资本支持。因此,这一时

期官办企业的主要融资结构就是中央财政拨款、国家行局贷款。

1. 中央财政拨款

南京政府成立以后,财政政策以及财政整顿成为经济政策和经济工作的重心所在和当务之急。南京政府经过一系列财政经济的整顿,初步形成了中央、省、地方三级财政网络,为中央财政投资官办企业奠定了基础。

至1935年,南京政府开始以财政资金投资官办企业。由于南京政府接收北洋政府的官办企业并不多,尤其是满足战争需要的工矿业基础薄弱。在战时经济统制条件下,南京政府各机关,如资源委员会、交通系统、经济部、地政署、军事系统等部门都开始投资官办企业,其中南京政府投资工矿业官办企业的主体经济职能机构是资源委员会。中央财政对资源委员会的拨款主要包括三部分,即财政预算(国币)、外汇和特矿盈余。一是财政预算(国币)。财政预算是最基本的经费来源,在1942年以前,资源委员会所属厂矿绝大部分还处于创业阶段,所需资金较多且主要依靠国家财政预算。自1936年6月至1945年底,政府预算拨款共119.1亿元,折合战前币值9884万元。^⑧二是外汇。资源委员会在编列年度预算时,将所需外汇编入预算,并与国币分列,由国库拨付。这部分外汇源于南京政府向德、苏、美等国的举债,并以农矿产品偿还。其中,资源委员会负有生产和收购偿债物资的责任,从而代财政部办理易货(主要为特矿产品)偿债业务。抗战时期,资源委员会从历次外债中所得外汇计1508万美元、61万英镑,折合战前法币约值6000万元。^⑨三是特矿盈余。资源委员会的特矿出口,除易货偿债外,还有自销部分。自销部分的利润与特矿产品所在地省政府平分之后,按规定均应上交国库。但1939年前资源委员会财政预算遭拖欠而导致创办中的工矿企业难以继续施工,随后至1939年2月,行政院发布“钨锡专款处理办法”,该会可将所得款项作为事业经费。^⑩据统计,1936年至1939年3月,钨锡盈余转为创业资金的达840万元。^⑪

2. 国家行局贷款

南京政府运用政治力量修改银行条例,以金融

公债抵充官股组建或改组银行,建立了“四行二局一库”的国家垄断金融体系,官办企业融资可以得到国家行局的大力支持。

全面抗战前期,资源委员会各生产事业开工生产后所需的流动资金,也向银行借款,但多为零星借款。自1943年开始,由中、交两行承放该会工矿贷款,1943~1945年,共获得工矿贷款90亿元,约合战前法币1200万元。据四联总处拟定的《经济三年实施办法》所载,1940~1942年“拨发给国营厂矿资金共16654万元,其中财政拨款11415万元,占68.5%;四行投资800万元,占4.8%;四行贷款4438万元,占26.6%”。^⑫抗战胜利后,南京政府对战时的敌伪工厂企业实施了全面接收,官办企业的数量迅速膨胀,它们的流动资金主要依靠国家行局的贷款。

1937年全面抗战爆发后,南京政府实行战时经济统制,以中央财政拨款和国家行局贷款支持大后方的官办工矿企业。官办企业的融资结构中,中央财政拨款和国家行局贷款的融资居于主体地位。

综上所述,中国近代官办企业融资结构发生了重大变化。1861~1894年,官办企业从以官款融资为主到兼用社会商股、钱庄贷款;1895~1926年,官办企业融资结构中官款锐减,外债居高不下;1927~1948年,中央财政拨款与国家行局贷款成为官办企业主要的融资构成。

三、中国近代官办企业的融资特征

中国近代官办企业是在西方资本主义入侵的压力下产生的,这种机器大工业并非中国本土自然形成,中国当时也没有与此相适应的社会制度。在官办企业融资的过程中,必然要跟中国传统社会不断磨合,以适应其发展的需要。以下将结合中国近代官办企业的融资方式及融资结构的变化,来探究其融资特征。

(一)官办企业的融资以国家财政为基础

官办企业的融资以国家财政为基础,这是最重要的特征。中国近代历届政府财政能力的强弱,直接影响着其官办企业的融资状况。

洋务运动之初,清政府以官办独资形式兴办近代军用工业,主要经费都是洋务派督抚奏请的财政调拨。这种从西方引进近代工业,而且产品又无法

进入流通市场产生利润的工业模式,数额巨大的创办费和经常费只能依靠财政。但此时清政府的财政已捉襟见肘,官办企业的经费艰难地维持着。至19世纪70年代,洋务派创办民用企业时,财政已经无力支撑所需的全部资金,于是选择官督商办的组织形式。但事实上,官督商办企业招募商股困难,还得挹注政府官款。

甲午战争后,清政府财政陷入危机,难以维持对官办企业的拨款或垫款,官办企业或停产,或改为官商合办等。经过官督商办之后,民间资本对官办企业已经失去兴趣。在外国资本输入合法化的背景下,官办企业不得不选择外债融资。北洋政府时期,中央财政枯竭,政府基本靠外债度日,更无财力投资官办企业,或偿还官办企业的外债。此时的官办企业由于财政无力支持,融资结构中官股比例不断缩小,外债比例居高不下,北洋政府的官办企业大多落入外人之手。

南京政府的官办企业在财政的支持下迅速壮大。1935年,南京政府对国家财政进行了整顿,此后通过财政拨款的方式筹办及经营工矿等官办企业。南京政府有一定的中央财政能力,战时条件下的官办企业(尤其是资源委员会所属厂矿)得到相对充足的财政资金投入而迅速扩张,抗战结束时已在全国工矿领域形成垄断局面。在这种形势下,民间资本及地方政府积极寻求入股。

甲午战争前,官办企业的融资主要是靠国家财政维持的;甲午战争后至北洋政府统治结束,国家财政崩溃,官办企业的融资结构中官款融资比例逐渐减少,外债比例居高不下,导致企业大多落入外入手中;南京政府时期国家控制力强,其通过行政力量整顿财政,建立起全国统一的财政体系,保证官办企业有一定的财政资金投入,官办企业在国民经济体系中居于垄断地位。

(二)官办企业吸收社会资金的能力较差

中国近代历届政府的财政能力都不足以支撑官办企业的全部融资,大多数官办企业不得不吸收社会资金以满足融资需求。但从西方引进的股份制度与中国本土的社会条件并不适应,官办企业吸收社会资金的能力较差。

清政府创办民用工业之前,各通商口岸的买办商人已在流通领域积累了巨额资本,洋务派官僚萌生了吸收社会资金以弥补国家资金不足的想法。拟定官督商办的企业组织形式之后,洋务派就在商界物色有一定声望的商人出面招商募股,吸收社会资金。政府试图通过遴选私人投资者和私人企业管理者以构成一个结构灵活的“官商组合”,使政府不完全承担商业过程中的风险,而又可能对整个资本运行实行控制。但这种模式严重损害了商人的利益。其一,企业的经营管理权掌握在官员手中,官员从企业得到自己的政治或经济收益,而投资和经营的风险却由商人承担,严重侵蚀了商民的利益。其二,在企业经营破产时,官方享有优先债权人地位。政府垫款的确发挥了巨大作用,但在企业经营破产时政府要求优先赔偿官方垫款,而商人可能所剩无几。其三,洋务运动时期,国家始终没有制定官督商办企业的相关法律,企业中商人的利益自然也得不到法律的保护,商人普遍对企业的未来发展形势有所担忧。在募集商股时,企业一般都有对商人优惠的规定,但并未照章执行,商股只能听命。商人的利益无法保障,官督商办企业吸引社会资金的能力因而较差。

甲午战争以后,清政府加强了企业的立法和制度建设,官商之间的产权关系初步有了制度依据,官商合办形式取代了官督商办。但在官商合办企业中,清政府掌握着充分的控制权,招商募股的困难依然没有解决。北洋政府统治时,官商之间的资本与产权关系更为明确,加速了官办与商办的分途。北洋政府依靠借债度日,官商合办企业避免不了被勒索、财政垫款等。而且北洋政局不稳定,地方军阀势力也频繁变更,商人对政府更是缺乏信心。因此,北洋政府官商合办企业招商募股更加艰难。

(三)官办企业融资方式的选择主要基于资金的可得性

近代中国处于传统社会向现代社会转型的过渡和定型期,金融市场体系发育极不完善,公司制度环境不健全,官办企业融资最依赖的政府财政也通常是入不敷出。中国近代官办企业融资方式的选择无法遵循一定的顺序,更多的是按照资金的可得性来确定。

洋务运动早期,清政府财政尚可维持,兴办军工企业基本上依靠官款。此后,洋务派创办民用工业之时,财政已经不能提供所需的全部资金,洋务派开始寻求可能利用的资金。鸦片战争之后,买办商人积累的大量财富正在寻求出路,而且这些买办商人凭借财力与洋务派高级官员私交甚多。清政府对官督商办企业垫支一部分官款之后,就招引巨额的大买办资本入局,进一步吸引社会资金。在商股招集不顺的情况下,官办企业还向钱庄借贷,但钱庄资本额较小、周期短、利息高。此外,少数官督商办企业直接吸收社会储蓄等。官办企业的融资在艰难地维持着,根本没有选择融资形式的机会,以资金可得性为先。

19世纪80年代中期以后,商股因失望而普遍退出官办企业,社会商股的可得性也逐渐变小。此时,外国在华银行及洋行主动与官办企业洽谈贷款,但洋务派官员对外资是警惕的。1895年《马关条约》签订之后,外资对华输入合法化,由于官办企业资金短缺的现实,官办企业开始吸纳外资。此时,虽然中国新式银行已开始起步,但对近代工商业的支持甚少。北洋政府的财政崩溃,使官办企业融资中财政资金的可得性大幅下降,外资因其资本雄厚且背后有外国势力支持而可得性最强,之后才是中国新式银行、钱庄贷款。

南京政府有一定的国家财政能力,又掌控着国家行局,但官办企业的融资选择还是基于可得性。以资源委员会所属厂矿为例,在企业创办之时,首选的资金来源是中央财政资金,然后是部分外债,这是因为外债涉及引进外国技术等;在企业运行之后,仍有中央财政资金的投入,但国家行局的贷款资金迅速增加。南京政府时期,国家财政力量增强,以国家行局为主的新式银行体系也相对成熟,还有外国借款以及企业集团内部的资金调拨等,官办企业的资金可得性范围已经大大增加,但在融资顺序的选择上仍以财政资金为优先。这与近代西方国家企业、中国民族企业融资方式的选择仍然有较大差异。

(四)官办企业内源性融资不足

官办企业内源性融资不足,也是中国近代的社

会条件所致。需要指出的是,中国近代的官办企业有一部分是军工企业,其产品无法通过市场交换而获取经济利润,自然难以形成内源性融资,这种内源性融资不足是行业特殊性所决定的,在此不作为讨论的重点。

近代官办企业如果盈利,政府就经常要求报效,影响企业自我积累。晚清时期,只有少数新式企业能够盈利,但清政府从未停止要求它们报效,报效的最主要理由就是政府曾向这些企业投资、垫款或给予扶持措施。^③1884~1911年,轮船招商局向清政府的报效额达168万余两,相当于招商局同期资本总额400万两的42%。^④北洋政府时期,中央财政基本没有能力投资官办企业,但政府依然对盈利的官办企业定期或不定期的勒索。袁世凯任大总统后,强行提取铁路款达4000万元,以后历届北洋政府都有提款,在铁路会计上列为“特别解款”。^⑤邮电及银行业等官办企业同样遭受了军阀的勒索与盘剥。南京政府依然对交通运输业进行勒索,主要集中在国有铁路方面。1928~1935年,南京政府通过用铁路运输军需、物资和军队,但不付运费的方式,强行从铁路收益中侵占1.27亿元,占盈余的30%以上。^⑥

中国近代的官利制度也加重了官办企业的负担,减少了企业的自我积累。近代以来,官利成为合伙或股份企业中固定股息的俗称。官利即投资者不问企业盈亏,定期按固定利率向企业主领取的股息。这与西方国家的股份制有所不同,跟中国近代资本缺乏、资本市场发育不健全等因素有关。这种官利的利率一般载入企业的章程并见于相关的投资协议、契约或股票,成为企业经营必须遵循的原则。近代中国官利利率的依据是社会通行的存款利率,其极端年率最高可达30%,较高的也有15%~16%,最低约4%,通常情况下大部分都在7%~8%,其中最常见的是8%。^⑦由于官利必付,募股企业不论盈亏,先派发官利,然后再算营业利润。实际上,企业成为投资者早涝保收、毫无风险的存钱机构,股东亦由此变为债权人。企业有节余,则再分红并提取公积折旧金额;否则,谓之亏损。最终,企业的利润大多数被官利瓜分掉了,无法形成企业自身的积累。

1929年,南京政府颁布的《公司法》废除了官利制度,但国人追求稳定利润及投资安全感的心理已经根深蒂固,官利制度一直支配着企业的利润分配和资金流动。官利制度的最初实施虽然促进了商业资本向产业领域的流动,但随着企业的发展,官利制度越来越成为企业的沉重包袱。

四、结论及启示

通过对中国近代官办企业融资变化过程的梳理及特征的总结,我们可以得出以下结论。

一是中国近代官办企业的融资变化大致经历了三个重要阶段,与政治变动情况基本吻合。洋务运动时期,清政府财政虽艰难维持,尚有一定的国家能力,官办企业主要的融资形式是国家财政的调拨,即便官督商办企业出现以后,融资结构中出现了社会商股、钱庄借款及外国借款等新的融资形式,但官款融资仍然居于主体地位;甲午战争后至北洋政府统治结束,中国主权丧失,国家财政崩溃,甚至政府都依靠外债度日,官办企业不得不选择外债融资,最终陷入外债泥潭;南京政府在成立之初,先后统一全国财政和建立金融垄断体系,官办企业融资得到中央财政拨款及国家行局贷款的支持。

二是中国近代官办企业的融资与政府统治力量密切相关。中国近代官办企业主要是为政府服务的,财政支持是其融资的根本保证,而政府控制力量最终决定国家财政的汲取能力。如果比较晚清政府、北洋政府、南京政府三者的国家控制能力,则北洋政府最弱,南京政府最强,晚清政府居中。晚清政府财政空虚无法通过政治力量摆脱这种状态,北洋政府的情势较之更为恶化,只有南京政府国家控制能力强,在成立之初就通过政权力量统一了全国财政及建立了国家垄断金融体系,形成了强大的国家资本,为官办企业的融资奠定了坚实的基础。

三是在中国近代官办企业的融资过程中,政府及官僚机会主义倾向过强,民间商人资本的参与度较低。中国传统社会长期重农抑商,工商业发展受政策影响极大,商人普遍对政府缺乏信任。洋务运动中的民用工业采取官督商办形式,政府试图引入商人资本并控制企业,而商人则恃官府保护以获垄断之利,因政府力量过强而合作破裂。甲午战争后,政府鼓励民间兴办工商业,普通商人则不再与政府合办企业,所谓官商合办企业,多是官僚及其密切者与政府合作,官僚集政府与私人代表于一身,大肆谋取私利。南京政府多以强制性侵蚀或挤压民间资本,官商合办企业中的商股仍然多是官僚私人资本。中国近代社会处于剧烈转型期,政治局势长期动荡,官办企业难以形成平衡官商利益的机制,造成民间资本在官办企业融资中的参与度较低。

四是国内资本市场对中国近代官办企业融资发挥的作用有限。中国传统社会资本匮乏,资金往往流向土地、高利贷、商业等领域,传统金融组织如钱庄等资本小、放贷时间短、利息高,并不适应近代官办企业投资金额大、周期长、风险高的融资需求。官办企业只有在经费周转发生困难时才向钱庄借款,钱庄从未成为官办企业稳定的主体融资来源。国内证券市场在洋务运动时期就已经产生,但北洋政府、南京政府时期的证券交易多是政府公债,官办企业在证券市场获得的融资支持有限。国内新式银行在甲午战争后就已出现,但清政府、北洋政府的官办新式银行主要是为解决财政危机,民间新式银行主要支持民族企业,官办企业经营普遍较差而难以得到新式银行的贷款,只有南京政府的新式银行才真正向官办企业大规模放贷。因此,国内资本市场对中国近代官办企业的融资支持有限。

中国官办企业在近代化过程中发挥着先导性的作用,但其融资长期处于不充裕的状态。究其原因,在于近代中国内忧外患,国家财政支绌,国内资本市场发育极不完善,企业内部也难以形成有效的内部积累机制,以至于官办企业的融资艰难维持,最终阻碍了中国近代化进程。新中国在解放战争的过程中接收了南京政府的官办企业,并将其改造成社会主义的国有企业。为了快速实现工业化,新政府在计划经济体制下直接向国有企业以财政拨款的方式提供建设资金及主要流动资金,从而奠定了中国工业化的基础。但计划经济后期单一的财政融资方式也抑制了国有企业发展的积极性,中国经济体制经过

市场化改革之后,国有企业融资渠道逐渐由单一的财政拨款向多元化的资本市场转换。然而,国有企业还是普遍依赖国有银行贷款,内源性融资不足,导致债务负担过重,这种融资矛盾问题实际上反映了公司治理结构的问题。国有企业需要引入民间资本,以优化融资结构、提高经营效率,但在具体操作层面上,国有资本与民间资本的合作仍然难以调和,而且政府最终掌握企业决策权。因此,如何平衡国有企业内部国有资本与民间资本的利益,仍是优化融资结构的关键。

注释:

①孙毓棠编《中国近代工业史资料:第1辑(1840-1895年)》,科学出版社,1957;汪敬虞编《中国近代工业史资料:第2辑(1895-1914年)》上册,科学出版社,1957;江敬虞编《中国近代工业史资料:第2辑(1895-1914年)》下册,中华书局,1962;陈真编《中国近代工业史资料》第3辑,生活·读书·新知三联书店,1961;张国辉:《洋务运动与中国近代企业》,中国社会科学出版社,1979;许涤新、吴承明主编《中国资本主义发展史》第3卷,人民出版社,2005;杜恂诚、严国海、孙林:《中国近代国有经济思想、制度与演变》,上海人民出版社,2007;张忠民、朱婷:《南京国民政府时期的国有企业(1927-1949)》,上海财经大学出版社,2007。

②朱荫贵:《中日早期现代化中资金问题的比较研究(1870-1911年)》,《上海行政学院学报》2001年第3期;杜恂诚:《1928-1937年中国的新设企业与政府投资》,《中国社会科学》2015年第3期;张忠民:《江南制造局早期(1865-1875)的产权制度特征——基于资产、经费、奏销视角的考察》,《贵州社会科学》2019年第9期。

③李玉:《19世纪80年代初上海股市风潮对洋务民用企业的影响》,《江海学刊》2000年第3期;李玉:《中国近代股票的债券性——再论“官利”制度》,《南京大学学报》(哲学·人文科学·社会科学)2003年第3期;朱荫贵:《近代中国的第一批股份制企业》,《历史研究》2001年第5期;朱荫贵:《试论近代中国证券市场的特点》,《经济研究》2008年第3期;朱荫贵:《1918-1937年的中国证券市场》,《复旦学报》(社会科学版)

2006年第2期。

④黄逸平、袁燮铭:《晚清中国钱庄的资本主义化》,《学术月刊》1988年第1期;朱荫贵:《抗战前钱庄业的衰落与南京国民政府》,《中国经济史研究》2003年第1期;朱荫贵:《论钱庄在近代中国资本市场上的地位和作用》,《社会科学》2011年第8期。

⑤朱荫贵:《两次世界大战间的中国银行业》,《中国社会科学》2002年第6期;兰日旭:《近代中国银行业资金运作变迁及其绩效探析》,《福建师范大学学报》(哲学社会科学版)2007年第3期。

⑥洪葭管:《从汇丰银行看帝国主义对旧中国的金融统治》,《学术月刊》1964年第4期;张国辉:《论外国资本对洋务企业的贷款》,《历史研究》1982年第4期;汪敬虞:《十九世纪外国在华金融活动中的银行与洋行》,《历史研究》1994年第1期;宓汝成:《庚款“退款”及其管理和利用》,《近代史研究》1999年第6期;向明亮:《利用外资视域下的中国早期矿业(1895-1925)——兼论汉冶萍公司举借外债得失》,《中国矿业大学学报》(社会科学版)2012年第4期;朱英、许龙生:《汉冶萍公司与日本债务关系之双向考察》,《江汉论坛》2016年第9期。

⑦《同治八年十月初七日两江总督马新贻等折》,中国科学院近代史研究所史料编辑室、中央档案馆明清档案部编辑组编《中国近代史资料丛刊·洋务运动(4)》,上海人民出版社,1961,第25页。

⑧许涤新、吴承明主编《中国资本主义发展史》第2卷上,人民出版社,2005,第380页。

⑨顾家熊、聂宝璋编《中国近代航运史资料:第1辑(1840-1895)》下册,上海人民出版社,1983,第786页。

⑩《光绪三年九月二十九日论维持招商局》,庞淑华、杨艳梅主编《李鸿章全集》第7册《译署函稿》,时代文艺出版社,1998,第4350页。

⑪朱荫贵:《试论影响中日早期现代化进程的内在因素》,《传统文化与现代化》1994年第4期。

⑫王芸生编《六十年来中国与日本》第7卷,生活·读书·新知三联书店,1981,第237~238页。

⑬陈真编《中国近代工业史资料》第3辑,第691页。

- ⑭朱训主编《中国矿业史》，地质出版社，2010，第107页。
- ⑮清华大学历史系编《戊戌变法文献资料系日》，上海书店出版社，1998，第298页。
- ⑯郑连明：《龙烟铁矿公司创办始末——北洋官僚资本个案剖析》，《近代史研究》1986年第1期。
- ⑰《刘坤一集》第2册，陈代湘校点，岳麓书社，2018，第438页。
- ⑱张赞宸：《奏报萍乡煤矿历年办法及矿内已成工程》《萍乡煤矿调查始末》，转引自朱荫贵《论钱庄在近代中国资本市场上的地位和作用》，《社会科学》2011年第8期。
- ⑲吴兆洪：《资源委员会财务报告》，《资源委员会公报》第13卷第2期，1947年8月。
- ⑳汪敬虞主编《中国近代经济史(1895-1927)》上册，经济管理出版社，2007，第372页。
- ㉑汪敬虞主编《中国近代经济史(1895-1927)》上册，第372~374页。
- ㉒朱子爽：《中国国民党工业政策》，国民图书出版社，1943，第348~349页。
- ㉓张忠民、朱婷：《南京国民政府时期的国有企业(1927-1949)》，第307页。
- ㉔宓汝成：《庚款“退款”及其管理和利用》，《近代史研究》1999年第6期。
- ㉕资源委员会出口矿产品按其成交方式可分为自售、易货及偿债三类。自售即由资源委员会所属贸易机构直接出售予国外，或出售予国内华洋商行后转运国外；易货是指根据对德、对苏易货合同运交的矿品；偿债指根据中美、中英偿债协定向美、英运交的矿品。转引自郑友揆等《旧中国的资源委员会(1932-1949)——史实与评价》，上海社会科学院出版社，1991，第283页。
- ㉖郑友揆等：《旧中国的资源委员会(1932-1949)——史实与评价》，第29~30页。
- ㉗钱昌照：《两年半创办重工业之经过与感想》，转引自江苏张家港市政协学习和文史委员会编《纪念钱昌照专辑》，中国文史出版社，1999，第281~291页。
- ㉘张国辉：《洋务运动与中国近代企业》，第126页。
- ㉙许涤新、吴承明主编《中国资本主义发展史》第2卷上，第595页。
- ㊱许涤新、吴承明主编《中国资本主义发展史》第2卷上，第598页。
- ㊲许涤新、吴承明主编《中国资本主义发展史》第2卷上，第801页。
- ㊳《一九二三年九月十九日陆军部关于汉厂经费积欠过巨请筹拨致财政部咨电稿》，《中国近代兵器工业档案史料》编委会编《中国近代兵器工业档案史料》2，兵器工业出版社，1993，第256页。
- ㊴《光绪二十五年十二月初六日盛宣怀致张之洞函》，陈旭麓等主编《汉冶萍公司》2，上海人民出版社，1986，第180页。
- ㊵朱荫贵：《试论汉冶萍发展与近代中国资本市场》，《社会科学》2015年第4期。
- ㊶许涤新、吴承明主编《中国资本主义发展史》第2卷上，第603~604页。
- ㊷朱荫贵：《试论汉冶萍发展与近代中国资本市场》，《社会科学》2015年第4期。
- ㊸汪敬虞主编《中国近代经济史(1895-1927)》上册，第377页。
- ㊹汪敬虞主编《中国近代经济史(1895-1927)》上册，第377页。
- ㊺许涤新、吴承明主编《中国资本主义发展史》第2卷上，第606页。
- ㊻向明亮：《利用外资视域下的中国早期矿业(1895-1925)——兼论汉冶萍公司举借外债得失》，《中国矿业大学学报》(社会科学版)2012年第4期。
- ㊼郑连明：《龙烟铁矿公司创办始末——北洋官僚资本个案剖析》，《近代史研究》1986年第1期。
- ㊽该行是陆宗輿为迎合日本经济侵华需要而创设的中日合资银行，陆虽任该行总理，但所有业务均归日本人掌管。
- ㊾郑连明：《龙烟铁矿公司创办始末——北洋官僚资本个案剖析》，《近代史研究》1986年第1期。
- ㊿《光绪二十二年八月初九日总署奏统筹南北铁路建设总公司折》，王彦威、王亮辑编《清季外交史料》5，湖南师范大学出版社，2015，第2428~2430页。

④汪敬虞主编《中国近代经济史(1895-1927)》上册,第370页。

⑤许涤新、吴承明主编《中国资本主义发展史》第2卷上,第624、630页。

⑥许涤新、吴承明主编《中国资本主义发展史》第2卷上,第832~833页。

⑦杜恂诚、严国海、孙林:《中国近代国有经济思想、制度与演变》,第253页。

⑧郭红娟:《抗战时期资源委员会重工业建设的资金动员》,《中国经济史研究》2007年第4期。

⑨《钨锑专款处理办法(1939年2月3日院令核准)》,经济部编《经济法规汇编》第4集,商务印书馆,1940,第41页。

⑩郑友揆等:《旧中国的资源委员会(1932-1949)——史实

与评价》,第281页。

⑪杜恂诚、严国海、孙林:《中国近代国有经济思想、制度与演变》,第251页。

⑫朱荫贵:《中日早期现代化中资金问题的比较研究(1870-1911年)》,《上海行政学院学报》2001年第3期。

⑬朱荫贵:《中日早期现代化中资金问题的比较研究(1870-1911年)》,《上海行政学院学报》2001年第3期。

⑭许涤新、吴承明主编《中国资本主义发展史》第2卷上,第841页。

⑮许涤新、吴承明主编《中国资本主义发展史》第2卷上,第842页。

⑯张忠民:《近代中国公司制度中的“官利”与公司资本筹集》,《改革》1998年第3期。

The Financing Changes of Government-run Enterprises in Modern China

Li Yanchao

Abstract: The financing methods of government-run enterprises in modern China have been constantly changing with the regime change and social transformation. The earliest financing method of modern government-run enterprises was official funds. Later, affected by factors such as the expansion of investment fields and the continuous deterioration of finances, they developed multiple forms including the absorption of social business stocks, bank loans, foreign loans, and bank loans. Prior to 1872, the financing structure of government-run enterprises was dominated by official funds, and then used to absorb social stocks and bank loans; after the Sino-Japanese War of 1894-1895 until the end of the Beiyang government, official funds dropped sharply and foreign debt remained high; Nanjing government government-run enterprises the financing structure is mainly composed of central treasury and national bank loans. The financing of government-run enterprises is based on finances, with poor social financing capabilities and insufficient endogenous financing. The choice of financing methods is mainly based on the availability of funds.

Key words: Government-run Enterprises; Financing Forms; Financing Structure; Financing Characteristics