

# 论近代中国企业的“负债经营”

朱荫贵

(华中师范大学 历史文化学院,湖北 武汉 430079)

**摘 要:** 近代中国企业在经营发展中普遍存在“负债经营”现象,且形成固定资产通过筹集资本解决、流通资本通过借贷资金解决的经营模式。企业负债常常接近或超过自有资本。这种现象的出现与近代中国处于经济结构转型期,社会对于经办新式企业认识不足致资本难筹、传统企业分配制度“官利”的影响,以及新式企业与外国在华企业进行商战力求尽快形成规模等因素有关。但是这种“负债经营”模式也使得企业基础脆弱,难以承受金融风险的冲击。

**关键词:** 近代中国;企业“负债经营”

**中图分类号:** K25; F129 **文献标识码:** A **文章编号:** 1005-605X(2020)03-0005-14

在研究近代中国企业的发展过程时,我们可以注意到其中有一个突出现象:就是近代中国企业存在大量借款,并依靠这种借贷资金进行正常的经营活动。而且,这种“负债经营”现象不是企业在经营过程中遭遇突发事件或资金周转不开时,向金融机构借贷以渡过难关的临时性措施,而是将外借资金充作流通资本,并理所当然地通过这种方式进行企业经营。这种“负债经营”的借贷资金比例一般都不会少,大体能够占到自有资本金的40%以上<sup>①</sup>,且这种现象一直持续存在于整个企业的存续期,因而可以说是一种较为独特的“负债经营”现象(或称“负债经营”模式)。

对于这种现象,当时就有不少学者和经济学家留下了观察分析和评论,如汪叔梅就认为“我国事业家往往于经营一种事业之前,只顾目前缔造之勉可成立,决不计及日后之如何维持久远,其初创也,筹备需费,建筑需费,机器需费,以及其他种种,无一不均需费,而其凑集之区区资金,已于此时消耗殆尽。换言之,即其资金于开始成立之时,即全部用于固定之土地、房屋、生财机器以及其它设备项下。”<sup>②</sup>这种说法,也得到调查研究众多企业的经济学家方显廷的认同,用他的话来说就是“华厂创办之始,每估算其机械土地建筑等费,而决定其资本数,其它费用,不再加入;换言之,办一纱厂,其所集股本仅有固定资本,而无流动资本也。”“盖不如是,则股本不易募集,即发起人不易兴办也。原来一般群众之心理,股东之眼光,以为募集此数,足获巨利,多集则徒虑耗费,获利转微,已认为不易之原则,虽有识者无能置辩也。”<sup>③</sup>“纱厂资本百分之九十或百分之百,皆投于机器、厂房为我国纱厂之普通

<sup>①</sup>据王宗培《中国公司企业资本之构造》(《金融知识》第1卷第3期,1942年5月)中各种统计数据,陈真编《中国近代工业史资料》第4辑,三联书店1961年版,第57—71页。

<sup>②</sup>汪叔梅《我国银行业当前之危机》,《中行月刊》第10卷第4期,1935年4月,转引自李一翔《近代中国银行与企业的关系》,台湾东大图书公司1997年版,第237页。

<sup>③</sup>方显廷《中国之棉纺织工业及棉纺织品贸易》,《经济统计季刊》第1卷第3期,第403页,陈真编《中国近代工业史资料》第4辑,第295页。

惯例,有者其固定资本甚至较其已付之资本额大。资本悉为固定资本,则流动资金需向银行透借,或以机器厂屋抵借。”<sup>①</sup>

学者刘大钧对 20 世纪 30 年代上海工业的调查也同样证实了这一点“上海工业之资金大半不甚充足。创办之人仅凑足资金,为购置厂地及机器之用,至一切流通资本,则恃借贷以资周转。”<sup>②</sup>来自银行界方面的信息,也从另一角度证实了这种现象的存在“多数工厂大都资本不足,向恃银行贷款为营运资本。”<sup>③</sup>这种“负债经营”模式甚至推及到抗战期间的国家资本企业,如资源委员会的下属企业也是如此“各生产事业,开工生产后之流动资金,皆需向银行设法筹划。”且从 1943 年开始,固定由“中、交二行承放本会工贷”。<sup>④</sup>

对于这种“负债经营”现象,目前还存在许多没有能够很好解释和回答的问题,例如,“负债经营”现象是否普遍存在于近代中国企业?或者是偶尔出现在某些时段、某些企业或某些行业?如果是普遍存在的话,促使这种现象出现的原因是什么?“负债经营”对于近代中国企业发展的影响和效应又是什么?这种现象的出现与近代中国的资本市场间又有什么关系?等等。有鉴于学界对此问题研究相当薄弱<sup>⑤</sup>,针对上面提出的有关问题,笔者拟对近代中国企业的“负债经营”现象进行一些粗浅的分析和探讨,以为引玉之砖求教于学界。

### 一、近代中国企业普遍存在“负债经营”

当我们对此问题开始关注,并有意识进行考察之时,我们就会发现这种“负债经营”现象确实普遍存在于近代中国企业之中。这里,我们先从一些典型企业入手进行观察。

轮船招商局是近代中国最早成立的机器民用企业。在近代中国,轮船招商局先后经历了晚清、民国北京政府和南京国民政府三个时期。体制方面历经了官督商办、商办、国营和股份制改造四个阶段,在近代中国企业中具有相当的代表性。在对招商局从 1872 年成立后到 1937 年的半个多世纪的发展历程进行考察时,笔者分别对晚清、民国北京政府时期和南京国民政府时期的招商局负债情况进行过重点考察。<sup>⑥</sup>考察后得到的几点结论是:首先,“无论是晚清还是民国时期,招商局都持续负有大量债务,在我们考查的这几十年时段里,招商局不存在没有债务的时期。很多时候,所负债额甚至超过招商局的资本总数。换句话说,如果不能从外部获得贷款,近代中国最大的轮船航运企业招商局是无法维持下去的”。

其次,从招商局获得融资的渠道来看,“晚清时期招商局的借款主要来自政府、传统中国金融机构钱庄和外国在华银行。民国时期则主要是华资银行、外资银行和钱庄”。民国后最大的改变,是来自官方的借款已经消失,1890 年招商局的官方借款清偿完毕后,维持招商局日常经营和周转的债务资金,主要来自于资本市场上的借贷。只不过此期银行取代了过去的钱庄,成为招商局获取贷款的主要对象。“民国后招商局从华资银行中获得总数 21 笔贷款 1453 万余元,远远超过招商局的资本总数,与之相比,来自钱庄的 3 笔借款合计总数仅有 62 万余元,相比而言重要性大大下降。即使把 1927 年 48 家银行钱庄团抵押借款 274 万余元划出一半算作钱庄的贷款,再加上钱庄此后的 3 笔贷款 62 万余元在内,钱庄的贷款总数也不过 200 余万元,在民国后招商局所获贷款的数额中,处于最后垫

①谷源田《整理申新纱厂谏议》,《大公报·经济周刊》第 67 期,1934 年 8 月 15 日,转引自李一翔《近代中国银行与企业的关系》,第 238 页。

②刘大钧《上海工业化研究》,商务印书馆 1940 年版,第 65—80 页。

③《中国银行民国二十四年营业报告》,转引自李一翔《近代中国银行与企业的关系》,第 238 页。

④摘自国民党资源委员会委员吴兆洪在 1947 年 8 月资源委员会财务报告,《资源委员会公报》第 13 卷第 2 期,陈真编《中国近代工业史资料》第 3 辑,第 889 页。

⑤主要有朱荫贵《“调汇”经营:大生资本企业集团的突出特点——以大生棉纺织系统为中心的分析》,《广东社会科学》2016 年第 2 期;陈碧舟、张忠民《近代外商企业的负债经营研究——以美商上海电力公司为例(1933—1937)》,《贵州社会科学》2017 年第 11 期,等。

⑥参见朱荫贵《从轮船招商局的借款看近代中国的资本市场》,《社会科学》2012 年第 10 期。

底的数量最少的一位。”<sup>①</sup>

第三,除银行和钱庄处获得贷款外,招商局还向外资银行和洋行处获得融资贷款,晚清时期3笔,民国时期2笔,总次数不多,数额却很大。晚清和民国时期向外国银行和洋行的贷款带有“救急”的色彩,且数额巨大,如“民国十二年南北战争起衅,营业大受影响”,因而向汇丰银行举债500万两。再一次是“民国十三年江浙战事发生,长江航运因而停航,继而北洋亦起战争,航运亦停,加之连年亏损,现款早已告罄”<sup>②</sup>,因此又向美商花旗银行告贷100万两。这两笔外资银行贷款,数额都相当大,汇丰的一笔更是数额惊人,且还贷期限也长达20年之久,可谓招商局近代外债史上数额最巨,时限最长的一笔借款了。

大生资本企业集团是以大生纱厂(设在南通)、大生二厂(设在崇明)、大生三厂(设在海门)等棉纺织企业为核心建立起来的民族资本企业集团,由晚清状元张謇等人创办。其第一家企业大生纱厂1899年开车投产。该厂开车投产时,资本只有44.5万两。<sup>③</sup>此后发展迅速,1910年时已拥有包括纺织、农垦、航运、食品加工、机械等行业在内的10多家企业,近300万两资产,是当时中国最大的民营企业集团;民国初年该企业集团继续发展,到1923年时已拥有40多家企业,控制的资本总计2483万余两,各纺织厂拥有纱锭16万枚,布机1340余台。<sup>④</sup>而且,南通的企业均直接或间接与大生有关系,这一点,正如大生纺织公司查账委员会报告书中所说“南通实业,咸肇始于大生,故其对内对外经济往来,咸认大生为主体。”<sup>⑤</sup>

大生企业兴起时,股本的筹集十分困难,不得不从一开始就不断向近代中国金融机构和各方寻求贷款。大生一厂从1895年开始筹办,直至1899年才得以开机。“前后五载,阅月四十有四,集股不足二十五万”。<sup>⑥</sup>在兴办过程中因股本难招,资金缺乏,几次面临夭折,处境艰难。<sup>⑦</sup>也因此,在大生的历届账略中,均有记载向各方寻求借款的“调汇”<sup>⑧</sup>一项栏目,现将大生一厂从开办开始的第一届直到被银行团接管的第24届的“调汇”款目列于表1。

从表1的数字中可见,作为大生资本企业集团主干的大生一厂,从成立开始直到第24届,每届财政结算都背负巨额债款。除1899年和1900年两届的贷款数占自有资本数不到50%,此后均超过自有资本的一半且有越来越多的趋势,到1917年第19届后,每届的债款数均超过自有资本数,第24届债款数是自有资本数的将近2倍,不过这时,已是大生企业集团难以维持下去的时候了。

上海水泥厂是刘鸿生企业集团中主要的支柱企业,同时也是耗资最大和效益最好的企业。上海水泥厂成立于1920年9月19日,资本总额银120万元,分作1200股,每股100元。<sup>⑨</sup>随后在上海龙

①参见朱荫贵《论钱庄在近代中国资本市场的地位和作用》,《社会科学》2017年第8期。

②上引均见国营轮船招商局编《国营招商局产业总录》,1947年自印本,第14页。另参见朱荫贵《从轮船招商局的债款看近代中国的资本市场》,《社会科学》2012年第10期。

③④《大生系统企业史》,江苏古籍出版社1990年版,第126,204—208、143页。

⑤《大生企业系统档案选编》,南京大学出版社1987年版,第179页。

⑥《大生纺织公司年鉴(1895—1947)》,江苏人民出版社1998年版,第84页。

⑦对大生一厂在招股集资中的种种艰难情状,1907年大生一厂在召开第一次股东常会会议时,张謇向各位股东作了回顾,并以经历“四险”的方式作了总结。见《大生纺织公司年鉴(1895—1947)》,第78—86页。

⑧“调汇”是大生纱厂向外筹措资金的一种说法。如大生分厂第一届说略中有:“(1907年)八月开股东会,十月开董事局会,议增股本二十万两,以利经营,而入股者仅六万余,不能不别为调汇以应用,而拆息洋厘之大,为近年所未有。若因此缩手不调,则更非工商营业之法……”。1908年9月15日大生分厂股东会议事录中也有“调汇有二法:一、各股东群力调助;一、将本厂机器房屋作抵押,可得巨款营运”的记载《大生纺织公司年鉴(1895—1947)》,第109、115页)。

⑨《上海水泥厂第一全宗历史考证(1920—1937年)》,上海档案馆馆藏,档号:Q414-1-502(2)。《刘鸿生企业史料》也记为“资本总额120万元,分作1200股,每股100元”(《刘鸿生企业史料》上册,上海人民出版社1981年版,第158页)。这里疑有误,似应为12000股,因同书第163页表格1924年光刘鸿生的个人股份就有6633股,加上他弟弟刘吉生1000股,合计7633股。其他股东合计5067股,总计12700股。故此前的1200股应为12000股(见《刘鸿生企业史料》上册第163页《刘鸿生刘吉生投资华商上海水泥公司股份比重》表)。

表 1 大生一厂前 24 届账略中“调汇”情况表 单位: 规元两

| 年份         | 资本数     | 调汇数        | 各年支出调汇利息数 | 调汇数占资本总数百分比 | 调汇利息支出在总支出中所占百分比 |
|------------|---------|------------|-----------|-------------|------------------|
| 光绪二十五年第一届  | 445100  | 124910.4   | 8656.1    | 28.1        |                  |
| 二十六年第二届    | 519400  | 163619.4   | 15529.8   | 31.5        | 7.05             |
| 二十七年第三届    | 569500  | 296514.2   | 19057.1   | 52.1        | 7.38             |
| 二十八年第四届    | 787500  | 165023.2   | 33934.7   | 21.0        | 12.24            |
| 二十九年第五届    | 1130000 | 594230.1   | 60712.6   | 52.6        | 18.12            |
| 三十年第六届     | 1130000 | 558397.6   | 82164.6   | 49.4        | 16.04            |
| 三十一年第七届    | 1130000 | 651499.1   | 81826.8   | 57.7        | 15.61            |
| 三十二年第八届    | 1130000 | 1036131.6  | 152489.4  | 91.7        | 23.52            |
| 三十三年第九届    | 1130000 | 1017249.0  | 123950.0  | 90.0        | 22.11            |
| 三十四年第十届    | 1130000 | 1178045.3  | 105495.7  | 104.3       | 19.92            |
| 宣统元年第十一届   | 1130000 | 1503957.4  | 107019.0  | 133.0       | 18.19            |
| 宣统二年第十二届   | 1130000 | 1282153.6  | 108185.7  | 113.5       | 19.53            |
| 宣统三年第十三届   | 1130000 | 861146.1   | 101774.0  | 76.2        | 19.05            |
| 民国元年第十四届   | 1130000 | 915578.7   | 97300.0   | 81.2        | 18.32            |
| 民国二年第十五届   | 1130000 | 1129361.9  | 99954.0   | 99.9        | 17.94            |
| 民国三年第十六届   | 1130000 | 979384.8   | 122095.8  | 86.7        | 19.65            |
| 民国四年第十七届   | 2000000 | 1833312.6  | 136290.4  | 91.7        | 22.84            |
| 民国五年第十八届   | 2000000 | 1836574.5  | 197599.7  | 91.8        | 22.19            |
| 民国六年第十九届   | 2000000 | 2757621.2  | 263018.6  | 137.9       | 21.34            |
| 民国七年第二十届   | 2000000 | 2545334.9  | 348687.6  | 127.3       | 26.10            |
| 民国八年第二十一届  | 2000000 | 2547592.4  | 398681.4  | 127.4       | 23.97            |
| 民国九年第二十二届  | 2500000 | 2986145.5  | 445931.5  | 119.4       | 26.38            |
| 民国十年第二十三届  | 2500000 | 4016602.9  | 584770.1  | 160.1       | 29.07            |
| 民国十一年第二十四届 | 2500000 | 见说明 1      | 1002745.7 | 372.3       | 43.82            |
| 合计         |         | 36026509.6 | 4744732   |             |                  |

资料来源: 资本数见《大生企业系统档案选编》, 第 159—161 页。“调汇利”数和“支出调汇利息数”见《大生企业系统档案选编》各届账略( 第 2—146 页)。“调汇利息支出在总支出中所占百分比”一栏数字见《大生系统企业史》第 150—151 页间插表。可参见朱荫贵《“调汇”经营: 大生资本企业集团的突出特点——以大生棉纺织系统为中心的分析》,《广东社会科学》2016 年第 2 期。

说明: 1、该届账略中没有出现“调汇”借入的款项数字,但有“借入抵押款( 二厂押款在内) 规银 3973750.8 两”和“存借入信用款规银 1360902.2 两”的记载,两者合计共 5334653 两( 该数字见《大生企业档案资料选编》第 152 页)。2、原账略小数点后为三位,本表保留一位,一位后数字四舍五入。3、“调汇数占资本总数百分比”一栏数字为笔者计算。

华购置地基,添置设备,经过三年的艰难筹备后于1923年8月正式开工生产。但是,上海水泥厂从建厂开始就面临着一个巨大的困难:资金不足。也就是筹建和营运水泥厂的资金短缺数额巨大。据1922年8月13日上海水泥厂第一届股东会议纪录中的说明,上海水泥厂“在开业前需用款二百万元,已为万不可少之数”。但是,“公司资本仅有120万元”,为此,“董事会几次讨论、议决、追缴,还是不能解决”。<sup>①</sup>不能解决的原因是因为股东看到形势变化,大家都不肯拿出钱来。

很明显,上海水泥厂在筹办期间资金的短缺是一个严重问题,在招股增资这条道路走不通之后,向金融机构借贷,就成为总经理刘鸿生解决上海水泥厂资金运营困难的最主要途径。1922年11月18日,上海水泥厂与安康钱庄签订借款合同,“借用九八(规)元计三十五万两……言明以六个月为限期,利息按月一分照算。”<sup>②</sup>

这是上海水泥公司向金融机构借贷的开始,1923年5月,“以押借款项将于15日到期而急用之款甚多,为了驾轻就熟,由安康钱庄联合其它行庄合借规元六十五万两,仍照原合同条件续借一年”,“次年到期,又经展期一年,借款总额增至规元一百一十两正。”1925年11月,“为了减轻借款利息,商得四明银行同意,以同一抵押品及担保品转向该行押借规元一百一十两,期限一年。次年到期,改为九十五万两,继续押借一年。”<sup>③</sup>此后直到被债权人组成银行团接管的1933年,仍然有数十万债款存在。

也就是说,借贷资金1923年8月投产前就存在,投产后的头两年最多,借款占到股本的比例达百分之九十一以上,此后虽然随着股本的逐渐增多和银行借款的逐渐归还,使得借款数额有所减少,但是这些借款数字仍然证明了这样一个事实:即上海水泥厂成立和投产的初期,借贷资金的有无对企业的生存与否有着决定性意义。而且,上海水泥厂是刘鸿生企业集团中表现相当突出和盈利状况相当稳定的企业<sup>④</sup>,但就是这样的企业,经营中向外借款始终存在且大多数时候占到股本数一半左右,这个事实同样证明来自金融机构的借款在上海水泥厂的生产和运营中占有举足轻重的重要地位。<sup>⑤</sup>从这个意义上说,借贷资金是上海水泥厂生存运营的生命线,应该不是夸大。

1932至1939年间,学者王宗培曾对苏、浙、冀、鲁、晋、皖、鄂、豫、川等九省及上海、香港地区的100家企业进行了资本及结构等情况调查,这些被调查的100家企业中,“制造事业约占7成,其他不及3成”。同时,王宗培将这100家企业按照资本数额大小划分为4个等级,自有资本在300万元以上者为第1级,共24家;资本在100至300万元者为第2级,共31家;资本在50万元至100万元之间者,为第3级,共22家;资本不足50万元者为第4级,共23家。为使分析时更加准确起见,王宗培再将这100家企业中曾经公开面向社会吸收存款者、企业借款和存在款呈冻滞者以及是新设立或改组后的公司排除,留下78家公司。表2就是原有的100家公司和经过调整后的78家公司中借款及存款对自有资本的比数表。

从表2可以看出,未调整前的100家企业,所负债款(包括借款和存款)最低占自有资本的60%多,四个等级企业所负债款平均下来占自有资本的68%;经过调整后的78家企业情况稍好,所负债款稍低一些,在50%以上,四个等级企业所负债款平均下来比没有调整的企业要低一些,占自有资本的56%。这个统计表反映的企业状况,无论从地域和时间上应该说都具有相当的代表性。

①《奚安斋口述》(1960年4月,《刘鸿生企业史料》上册,第163页。

②《1922年11月18日华商上海水泥公司与安康钱庄签订的借款合同》,《刘鸿生企业史料》上册,第164页。

③《上海水泥厂第一全宗历史考证(1920—1937年)·9 财务情况》,上海档案馆馆藏,档号:Q414-1-502(2)。

④徐新吾、黄汉民主编《上海近代工业史》,上海社会科学院出版社1998年版,第196页《统计表》。

⑤1936年,据兴业银行调查刘鸿生企业集团财务负债状况的报告称,刘鸿生企业集团的“负债总数达五百万元,内中欠各银行四百万,其他各户一百万,每年负担利息约需五十万,再加每年开支约计二十五万,则每年共应支出七十五万。而资产方面,固定收入不过二十万,不可靠之收入约四十万,因股份、地产无利者多,生利者少。往年以开漆售品处之盈余为大宗进益,尚不觉经济周转之困难。现既逐年减退,则付息发生问题,还债更无希望。似宜及早整理,以清担负,否则愈拖愈重,殊可虑也”。该份报告指出,刘鸿生企业集团的财产价值“无行市可以根据,若以每年收入作比例计算,约值六七百万”。为此,该份报告提出建议“本行借款为保障本息计,有增加押品之必要”。(《1936年浙江兴业银行报告》,《刘鸿生企业史料》中册,第41—42页。)

表 2 被调查企业中借款及存款对自有资本之比较表

| 等级                   | 家数  | 未调整前之 100 家企业数字 |       | 家数 | 调整后之 78 家企业数字 |       |
|----------------------|-----|-----------------|-------|----|---------------|-------|
|                      |     | 自有资本            | 借款及存款 |    | 自有资本          | 借款及存款 |
| 第 1 级( 300 万元以上)     | 24  | 100.00          | 67.35 | 15 | 100.00        | 52.97 |
| 第 2 级( 100 至 300 万元) | 31  | 100.00          | 60.45 | 26 | 100.00        | 55.82 |
| 第 3 级( 50 至 100 万元)  | 22  | 100.00          | 99.72 | 17 | 100.00        | 75.06 |
| 第 4 级( 50 万元以下)      | 23  | 100.00          | 83.80 | 20 | 100.00        | 88.39 |
| 平均                   | 100 | 100.00          | 68.08 | 78 | 100.00        | 56.29 |

资料来源:王宗培《中国公司企业资本之构造》,《金融知识》第 1 卷第 3 期,1942 年 5 月,陈真编《中国近代工业史资料》第 4 辑,第 64 页。

此后,李紫翔在《四川经济季刊》第一卷第三期发表《我国银行与工业》一文,内中有 1941 和 1942 年他们对 121 家重要工业企业的资产负债情况调查,这 121 家工厂所处行业和资产负债情况如表 3 所示:

表 3 1941 至 1942 年 121 家工矿资产和负债情况统计表 单位:千元

| 产业别    | 家数  | 净值     |       | 负债     |       |
|--------|-----|--------|-------|--------|-------|
|        |     | 数目     | 所占百分比 | 数目     | 所占百分比 |
| 总计     | 121 | 426679 | 38.97 | 668250 | 61.03 |
| 水电工业   | 3   | 32597  | 45.63 | 38845  | 54.37 |
| 冶炼工业   | 8   | 73207  | 52.58 | 66025  | 47.42 |
| 金属制品工业 | 2   | 3081   | 69.18 | 1373   | 30.82 |
| 机器制造工业 | 22  | 36650  | 31.52 | 79610  | 68.48 |
| 电器制造工业 | 1   | 313    | 48.41 | 333    | 51.59 |
| 木材及建筑业 | 3   | 4478   | 32.18 | 9437   | 67.82 |
| 土石品工业  | 8   | 45632  | 60.73 | 29504  | 39.27 |
| 化学工业   | 32  | 57727  | 52.81 | 51587  | 47.19 |
| 饮食品工业  | 9   | 23616  | 39.53 | 36125  | 60.47 |
| 纺织工业   | 16  | 86538  | 23.50 | 381716 | 76.50 |
| 文化工业   | 1   | 902    | 49.02 | 930    | 50.98 |
| 矿业     | 16  | 61938  | 45.98 | 72765  | 54.02 |

资料来源:李紫翔《我国银行与工业》,《四川经济季刊》第 1 卷第 3 期,陈真、姚洛编《中国近代工业史资料》第 1 辑,三联书店 1957 年版,第 773 页。

从上表的数据可见,战时工业资本具有这样一些特点:借款占到资本平均的 61.03%,最低的金属制品工业为 30.82%,最高的纺织工业为 76.50%,多数工业的负债水平在 50—70% 之间,与战前王宗培的调查相比,依赖借入资金维持生产的程度并没有改变。可以说,没有借入资金,任何工业生产都无法进行下去。

上述的这些状况,都可以证明当时的中国企业中,“负债经营”是一种普遍现象。

## 二、“负债经营”现象产生的原因

那么,为什么会出现这样一种普遍的“负债经营”现象呢?可以说,造成这种现象的原因绝非简

单的一两句话可以说明。追根溯源,应该与以下的几种因素有密切关系:

众所周知,近代中国新式企业并非是在自己的社会母体中自然孕育而出,而是诞生于西风东渐,列强凭借坚船利炮强力冲击和打开中国大门的时代环境中,是在一种被动和较为突然的情况下诞生的。整个社会需要一个对其认识和接受的过程。因此,即使在朝野呼吁与列强“商战”,新开设的新式企业筹备时也打着“分洋商之利,立自强之基”等口号,可是愿意投资参与兴办新式机器工业企业的国人依然疑虑重重,对其性质功能和在与西方企业竞争中是否能够获利犹疑不定,这种状况必然影响到新式企业的股份招集。例如轮船招商局是北洋大臣李鸿章向皇帝直接请求,得到“奏准”开办的企业,可是在1882年之前,成立已经十年的企业一百万两资本金始终难以收齐。

开平矿务局是晚清洋务运动时期成效较为明显的企业,光绪三年(1877年)总办唐廷枢拟定的招股章程中说“拟集资八十万两,分作八千股,每股津平足银一百两。……定于注册之日先收银十两,即给第一期收票。光绪四年正月再收四十两。即发第二期收票,以便购办机器。其余五十两,限四年五月收清,即将两期收票缴回,换发股票,以便开办。”但直到光绪六年九月时,开平矿务局只招到“股本三十万两,现已多用十万两有零”。“此时再筹垫十四万两挑河,实为心力不逮”<sup>①</sup>,在分几期收股的情况下仍然难以达到筹资目标。

又如张謇创办的大生纱厂自光绪二十一年(1895年)九月开始筹办,至二十五年(1899年)四月开车试生产,“首尾五载,阅月四十有四”。<sup>②</sup>在这四十四个月中,大生筹集的总资本金为445100两。其中领用张之洞前购而搁置不用的官机折价25万两,剩下的195100两中,还包括地方公款41900两,真正面向社会招集到的商股资金只有153200两,到开车为止,距离预定的招集商股25万两的目标,还有相当大的差距。在此期间,招股困难导致的资金不足始终是该企业最突出和最困难的中心问题,多次使得大生纱厂到了夭折的边缘。因为招股难,张謇曾尝试了种种办法,在开车之前的四十四个月中,大生纱厂的体制就经历了商办、官商合办和绅领商办三个阶段,根本原因就是资金难以筹措而不得不改变体制。<sup>③</sup>上述刘鸿生上海水泥厂开办时资金不足,不得不向金融机构借贷方才得以开工的窘境也是一个典型例证。

种种迹象表明,近代中国资本较为贫弱,加上国人对新式机器企业和组织运行有一个认识过程,因而导致一段时期内招股难,从而不得不需要借贷资金应付设立和开工时的各种需要,进而出现“负债经营”。

除此之外,“负债经营”现象的出现和存在还与传统中国商事习惯有关。中国是一个有着几千年不间断文明传统的古老国家,在经济领域中同样形成了有自身特色的传统和商事习惯。前已说过,近代中国的新式企业是在一种西力冲击,被动和较为突然的情况下产生的,在这种背景条件下,继承和融合一些传统的商事习惯是很自然的事情。其中,传统商事习惯在利润分配时的“官利”制度<sup>④</sup>,应该说就与“负债经营”模式的出现有着密切的关系。

“官利”,又称“官息”,也称“正息”“股息”,与“余利”“红利”对应称呼。“官利”分配制度的特点在于:其一,不管是谁,只要购买了企业股票成为股东,就享有从该企业获取固定利率——“官利”的权利,而不管该企业的经营状况如何。其二,这种固定的官利利率一般以年利计算。其利率虽因企业情况和行业领域不同而有差异,但大体上19世纪七八十年代是年利一分,到了清末一般在八厘,20世纪二三十年代降低到六厘。因为必须支付官利,所以企业年终结账,不是从利润中提分红利,而是先派官利,然后结算营业利益。不足,即谓之亏损;有余,则再分红利(红利在这里被称为余利,或直

①《开平矿务创办章程案据汇编》,孙毓棠编《中国近代工业史资料》第1辑下册,科学出版社1957年版,第629、641页。

②《大生纺织公司年鉴(1895—1947)》,第32页。

③《大生系统企业史》,第18—19、10—15页。

④关于“官利”的具体情况和作用,可参见朱荫贵《引进与变革:近代企业“官利”制度分析》,《近代史研究》2001年第4期。

接称呼红利)。其三,只要股东交付股金,官利即开始计算。虽工厂尚未建成开工,铁路尚未建成开车,官利也需支付。由于企业在没有利润的情况下也需支付官利,所以常常“以股本给官利”,或“借本以给官利”。<sup>①</sup>由于“官利”制度具有这些性质,所以股东与公司的关系,就不仅仅只是单纯的企业投资人的关系,而是投资人又兼债权人。股票的性质,也不仅仅只是单纯的证券投资,而同时又兼有公司债券的性质。<sup>②</sup>

由于“官利”分配制度中重要的一点是“只要股东交付股金,官利即开始计算。虽工厂尚未建成开工,铁路尚未建成开车,官利也需支付”;因为企业在没有利润的情况下也需支付官利,常常“以股本给官利”,或“借本以给官利”的缘故,所以一个企业在筹备开办时,如果一次招集较多的股金,其中有部分暂时搁置不用,这部分搁置不用的股金却要照付“官利”,对于企业来说就会成为不合算的事情。因此,“官利”制度的存在,是许多企业招募股金时分期收进的重要原因之一。例如光绪九年七月初十日,《申报》刊登的《开办邢内银煤矿务局后》中就说“本局议定招集股银四十万两,作为四千股,每股合上海豆规平一百两,分两期收进,先收五十两,以资开办。余俟银煤开旺,趸积运售不敷周转,再行定期续收。”“以收到五十两为始,按年一分起息……”。<sup>③</sup>上引开平矿务局的招股情况也是同样。

再如徐州利国驿煤铁矿之例:该矿“原禀集五千股……即先按五十万之数通盘筹划。于是购买煤田、厂基若干顷,租认铜、铁、铅、石官山数十座,采买木植、砖瓦,起造局厂、房屋,购运机器,并制备一切应用生材,扩充举办。计算以上用款,皆可陆续开支,则认定股银,何必一时收足?与其收而待用、虚糜子金,不若随用随收,更为谨慎。故于鸠工开井之际,所按者五千股,所收者不足三分之一”。<sup>④</sup>

这种“与其收而待用、虚糜子金,不若随用随收,更为谨慎”的心态,“本少固难周转,本多亦恐搁置”<sup>⑤</sup>的处置措施,当外界出现金融动荡和经营环境出现改变,有些此前答应入股的股东反悔不再缴纳股金时,企业就只能靠借贷继续维持和开办。近代中国的这种情况出现过多起,上述徐州利国矿务局就是一个典型事例,这也是“负债现象”出现的很重要的一个原因。

长此以往,这些做法延续和发展到 20 世纪二三十年代时,已逐渐成为这样一种普遍做法:即企业在创办之时,其筹集的资金和运用经费,只计算固定资本数,而流动资金则依靠借贷筹措,这是“负债经营”现象逐渐形成模式的重要根源。

第三,近代中国新式企业诞生后,其生存环境,是一个需要与帝国主义外来强大资本和本国封建政府掠夺进行斗争的艰难环境。尽快扩展规模,获取规模经济效益,是这时期新式中国企业在与外商相抗进行商战,谋求生存发展形成规模的重要原动力之一。但是,要尽快发展并形成规模,必然要采取某些超常规的措施和手段。其中,利用来自金融机构的贷款扩大企业规模,就是一种经常被使用的做法。但是,这种做法也必然增加了负债经营现象的产生和借贷的规模。

19 世纪末至 20 世纪二三十年代,中国经济发展中一批民间资本企业集团快速崛起。也因此,这段时期被中外研究者称为中国资产阶级发展的黄金时代。<sup>⑥</sup>

这些企业集团发展迅速,大多数起步于 19 世纪末至第一次世界大战爆发时期:如张謇大生企业

①张謇《大生崇明分厂十年事迹》,《张謇全集》第 3 卷《实业》,江苏古籍出版社 1994 年版,第 209 页。

②关于“官利”的性质、特点及其影响等,参见朱荫贵《引进与变革:近代中国企业“官利”制度分析》,《近代史研究》2001 年第 4 期。

③《开办邢内银煤矿务局后》,《申报》光绪九年七月初十日,孙毓棠编《中国近代工业史资料》第 1 辑下册,第 1099 页。

④《申报》光绪十一年三月十八日,孙毓棠编《中国近代工业史资料》第 1 辑下册,第 1112 页。

⑤《湖北鹤峰矿务局启事》,《申报》光绪十一年四月二十五日,孙毓棠编《中国近代工业史资料》第 1 辑下册,第 1154 页。

⑥这方面的研究成果很多,代表者如吴承明、江泰新主编《中国企业史(近代卷)》,企业管理出版社 2004 年版,第 390 页;法白吉尔著、张富强等译《中国资产阶级的黄金时代(1911—1937)》,上海人民出版社 1994 年版等。



集团中的骨干企业大生纱厂 1895 年起步 1899 年投产;孙多鑫、孙多森的通阜丰企业集团的阜丰面粉厂起步于 1898 年;荣家企业集团的保兴面粉厂起步于 1901 年;周学熙企业集团接办后新洋灰公司为 1906 年;范旭东永久黄化工企业集团的第一家企业久大精盐公司成立于 1914 年;郭乐、郭泉兄弟创办的永安企业集团起家的永安百货公司 1907 成立于香港,1918 年进入上海;刘鸿生企业集团中的第一家企业苏州鸿生火柴厂创办于 1920 年,等等。经过第一次世界大战时期的发展,到 1930 年代,大部分中国民间资本企业集团已经形成。

这些企业集团的另一个特点是规模大,在各自的行业里都有相当影响。这里可以举几个统计数字以见一斑:1919 年,周学熙企业集团中后新洋灰公司一个企业的销量就占国产水泥总销量的 100%。1924 年,后新洋灰公司的资本额占全国水泥业资本总额的 55.7%,占全国水泥业生产能力总数的 33.62%,占国产水泥业生产能力的 43.4%;<sup>①</sup>1930 年,刘鸿生企业集团的大中华火柴公司在中国火柴市场上的生产比重占 22.43%,销售比重占 22.25%;<sup>②</sup>1932 年,荣家企业在除东北以外的全国纺织和面粉行业中的地位是:纱锭数占 19.9%,线锭数占 29.5%,布机数占 28.1%,绵纱产量占 18.4%,棉布产量占 29.3%,工人数占 17.5%。茂新和福新面粉厂在全国面粉系统中所占比重为:资本数占 35.3%,粉磨数占 30.7%,面粉生产能力占 31.9%,当年实际面粉产量占 30.7%,工人数占 23.4%。<sup>③</sup>如加上孙多森、孙多鑫兄弟经营的通孚丰集团所属的阜丰面粉集团的生产能力,则荣家企业集团的茂新、福新系统加上孙家的阜丰系统,两家面粉企业的生产能力就占到全国除东北外面粉生产能力的 40% 以上。<sup>④</sup>

这些企业集团的资本一般都在数千万元,如大生企业集团在 1914 至 1921 年期间在企业方面的投资总额达到 1244.3 万两,如果再加上盐垦公司的投资,“则大生资本集团所控制的资金总计达 2480 余万两。”<sup>⑤</sup>且这些企业集团的资本增长速度都很快,荣家企业集团 1923 年全部企业的自有资本为 1041 万元,可仅过 10 年,到 1932 年时就增加到 2913 万余元,较 1923 年时增加了 179.8%。<sup>⑥</sup>刘鸿生企业集团 1920 年创办第一家企业苏州鸿生火柴厂时投入资本只有 12 万元,此后历经十余年,到 1931 年时企业投资(包括公司股票、合资股份和船舶码头三项)已达七百四十多万元。<sup>⑦</sup>

这些企业之所以迅速扩展规模,是在内外压力之下寻求生存和追逐利润时,认识到生产和资本集中具有规模经济利益所引发。例如,刘鸿生在总结了与瑞典火柴业主进行商战的经验后指出“吾国火柴业在瑞商竞争之下,风雨飘摇,有岌岌不可终日之势,自弟发起荧昌、中华、鸿生三厂合并为大中华之后,对内渐归一致,于是对外始有占优势之望,足见合并一事,为吾火柴业今日谋自立之要图,非此即无从对外而维持其生存也。当此对外竞争剧烈之日,自应群策群力,团结一致,厚植我之势力,以与外商相抗,始能立于不败之地。”<sup>⑧</sup>

荣氏企业集团领导人在总结多年办厂经验时同样认为,“纱厂至少要在三万锭以上,才有竞争力”。他们在报告中指出“默察世界大势,知纺织一业非有多量产额不足与外商相颉颃,……盖产额愈多,则进料、销货亦愈便宜;而管理、营业各费也愈节省也”。<sup>⑨</sup>他们认为每收买一家纱厂,就减少一个竞争对手,同时也增强了自己的竞争力。荣宗敬曾说“我能多买一只锭子,就像多得一支枪。”<sup>⑩</sup>

为达此目标,他们采取了多种手段。其中通过内部积累滚动以及联营合并就是常用的手段之一。表 4 就反映了全面抗战前上海部分企业通过兼并手段扩张的情况。

①②③《刘鸿生企业史料》上册,第 169、154、139 页。

④⑥⑨《荣家企业史料》上册,上海人民出版社 1980 年版,第 285、286、269、254 页。

④《中国近代面粉工业史》,中华书局 1987 年版,第 201 页记载,1936 年时日生产能力达 51599 包,“占全国民族资本面粉工厂的日生产能力 452218 万包的 11.3%”。

⑤《大生系统企业史》,第 109 页。

⑦据刘鸿记账房资料整理统计,转引自马伯煌《刘鸿生的企业投资与经营》,《社会科学》1980 年第 5 期。另见《刘鸿生企业史料》之《前言》。

⑩许维雍、黄汉民《荣家企业发展史》,人民出版社 1985 年版,第 310 页。

表 4 抗战前上海企业集团中兼并企业组成情况统计表

| 企业集团名    | 生产企业总数 | 其中兼并企业数  | 兼并企业占生产企业总数的百分比(%) |
|----------|--------|----------|--------------------|
| 申新纺织公司系统 | 9      | 5        | 55.6               |
| 永安纺织印染公司 | 7      | 3        | 42.9               |
| 福新面粉公司   | 8      | 2        | 25.0               |
| 阜丰面粉公司   | 6      | 3(系租办公司) | 50.0               |
| 美亚织绸公司   | 13     | 4        | 30.8               |
| 大中华火柴公司  | 8      | 2        | 25.0               |
| 大中华橡胶公司  | 8      | 3        | 37.5               |
| 五洲药房公司   | 5      | 2        | 40.0               |
| 共计       | 64     | 24       | 37.5               |

资料来源: 黄汉民、陆兴龙《近代上海工业企业发展史论》, 上海财经大学出版社 2000 年版, 第 73 页。

在此兼并联营的过程中, 必然大大增加对资金的需求, 因此这段时期, 通过各种方式筹集资金成了各家企业的普遍的做法, 对内对外借贷也就自然成了题中之义。1927 年到 1931 年 4 年的时间, 荣家企业的负债总额从 1721 万余元增加到 4091 万余元, 增加了 137.8%。<sup>①</sup>

这些增加的债款来源包括各处的借贷、透支钱庄银行、该企业设立的储蓄部吸收的存款以及总公司下属各厂的存款等。其中增长最快的是来自于各庄和批发处的存款, 但绝对数字最多的却是借入款特别是透支银行和钱庄的债款, 两者相加达到三千一百多万元。为了从钱庄银行等金融机构处得到融资帮助和支持, 荣家企业负责人尽可能与金融机构保持紧密关系, 荣宗敬就曾以个人名义向多家钱庄投资, 其中有投资额可查的钱庄和银行在 1931 至 1932 年期间就有“信康钱庄、荣康钱庄、汇昶钱庄、振泰钱庄、生昶钱庄和统原银行, 投资额共在 25 万元以上”。荣宗敬曾说“我搭上一万股子, 就可以用他们 10 万、20 万的资金。”<sup>②</sup>

同时荣宗敬还是中国银行和上海商业储蓄银行的董事。正因为有这样的身份, 荣家企业获得了很多金融机构的贷款, 如 1931 年荣家企业在上海银行的债款就达 536.1 万元, 在中国银行的债款达 434.7 万元。<sup>③</sup>

需要注意的是, 在扩充企业规模解决对资金的大量需求时, 除向金融机构大量借贷外, 向社会直接吸收储蓄也是一种重要的手段, 向社会直接吸收储蓄比起向金融机构贷款, 往往利息支出还要更加节省。例如荣氏企业集团 1928 年准备设立“同仁储蓄部”, 面向社会吸收储蓄存款时, 设立的理由中, 除“可免受制于人、仰承金融资本家的鼻息”外, 还有“估计每年可节省利息支出二十万至三十万元”<sup>④</sup>的预测。

通过以上分析, 已经能够大体了解到近代中国企业中普遍存在“负债经营”现象的原因以及具体状况了。

### 三、企业“负债经营”模式的正负效应分析

可以说, 近代中国企业的“负债经营”现象, 从 1872 年第一家新式企业轮船招商局开始, 就一直如影随形, 伴随了近代中国企业的整个发展道路。当然, 一种制度得以存在, 必然有使其存在的社会基础、条件和要求。“负债经营”现象能够持续存在, 也必然对近代中国企业的发展存在多种效应。如从正面效应的角度看, 主要在于下面两点:

首先, 从近代中国企业诞生和发展的整个路径来看, 如果没有“负债经营”, 许多企业根本就无法

①③④《荣家企业史料》上册, 第 257、273、276 页。

②许维雍、黄汉明《荣家企业发展史》, 第 87 页。

设立,更谈不上后来的发展了。这方面的例子太多,如上面提到的轮船招商局、大生企业、刘鸿生的上海水泥厂等,都是典型案例,如果没有借贷资金,企业根本就无法设立,更谈不上发展了,没有提到的企业数量肯定更多。

其次,如果没有“负债经营”,在外来列强和国内政府压榨的狭小空间中,近代中国企业不仅难以生存,更不会有后来的发展,尤其是19世纪末20世纪初直到1937年全面抗战爆发前,近代中国企业快速成长,迅速走完兼并、重组、多头经营、形成集团的发展道路,而且不是一家企业,而是大小几十家企业集团。这其中成功的因素固然不会是一种两种,但大力寻求外力资助,尽快形成规模进而获取各种达到规模后带来的正面效应,“负债经营”在其中发挥的积极作用不仅难以回避,而且应该充分肯定。

但是,“负债经营”带来的负面效应也不应低估。“负债经营”这种发展模式带来的最大弱点,就是企业基础不稳,难以抵御外在环境大的变化,只要外在环境的变化使得企业难以持续获得外来资金的支持,导致资金链出现问题时,企业的危机也就来了。本文第一节提到的大生纱厂就是典型一例。大生这家发展快速资本雄厚的企业衰败起来速度也十分惊人:按照1924年“大生纺织公司查账委员会报告书”的说法,是“大生自开办以来,历23届,届届获利,在事者初不料一蹶之来,遂至不振”。<sup>①</sup>其实何止是“不振”,1925年,由中国、交通、金城、上海四银行和永丰、永聚钱庄等大生债权人组织的联合接管机构,以大生负债过重而清算和接管了大生各厂<sup>②</sup>,大生企业集团的辉煌也就从此不再。

历经23届财政年度届届获利的大生各厂,为何在短短的一两年时间里就一蹶不振被银行团接管?为比较清楚地说明此问题,我们把这期间大生纱厂的收益和分配情况列表,以便进一步的观察和分析,见表5。

从表5可见,在大生纱厂24届经营中,收益总项达到2821万余两,可谓不少,其中官利分配占去265万余两,余利占去557万余两,合计822万余两。收益总额中减去分配中官利余利的822万余两,还有近2000万两,可是24届账略中22届均有盈余,只有两届出现亏损,且亏损总额也不到50万两,何以一下就使得大生纱厂“一蹶不振”,以至于落到被银行等财团接管的地步?诚然,这其中有大生纱厂资金被盐垦事业和其它社会公益事业挪用等原因在内,可这似乎并不是导致大生纱厂困顿的主因,1923年7月23日大生纱厂召开股东常会议事时,张謇就表示了不同意见,他说“本厂开立二十四年,亏者二,赢者二十二……今则多以盐垦借调为累,不知在七、八、九年之交,大生得盐垦存款之利亦复不少。”<sup>③</sup>1925年大生纺织公司查账委员会报告书证实了张謇的说法“外间传说大生之厄,厄于垦,其实各垦欠大生往来银一百数十万两,今已逐步收回不少。两年以来营业垫本之需,方恃垦收租花以资周转。”<sup>④</sup>

客观地说,大生纱厂在24届财政年度中筹调了3600余万两资金用于纱厂的流动资金,其中有相当部分是为几个副厂建设筹调和垫付,为这些“调汇”仅利息支付就付出了474万余两,且每年均要为如何筹措“调汇”资金和为还债费心。因此,1925年查账委员会一针见血地指出“嗣因谋增副厂,只收股十余万两,用成本至一百八十万两之巨,纱机亦只一万五千,动力电机尚不在内。公司一旦担此重负,加以二十四、五、六届之积亏,又添九十余万两,成本多而股本少,全恃调款,无怪难支。故就事实推寻,大生之厄,实厄在副厂,而不在各垦。”<sup>⑤</sup>本身就已负债累累,还要不断地设法“调汇”,去借款为维持自己的营运和为“副厂”承担债务,这才是导致大生纱厂“一蹶不振”重要的甚至可能是最主要的原因。

在这种背景条件下,大生纱厂的发展基础必然脆弱不稳,环境正常生产顺利时还好,一旦外在环境条件改变,“调汇”不利时,企业就会碰上资金链断裂的危险,成为难以克服的障碍。“调汇艰难”的

①④⑤《大生企业系统档案选编》,第179、180、180页。

②《大生系统企业史》,第226页。

③《大生纺织公司年鉴(1895—1947)》,第169页。另参见朱荫贵《调汇经营:大生资本企业集团的突出特点——以大生棉纺织系统为中心的分析》,《广东社会科学》2016年第2期。

这种隐忧从大生纱厂开工生产时就一直存在,例如第二届账略中就记载有股东将余利存厂的倡议,原因就是股东深知“盖深鉴夫支持之苦,筹调之难”。<sup>①</sup> 1911 年第十三届说略中亦有“沪上金融奇窘,达于极点,钱庄倒闭十有八九,以言调汇,不啻缘木求鱼……”的记载。<sup>②</sup>

此后关于筹调资金困难的记载在历届账略说略中也所在多有,1923—1925 年大生第一纺织公司说略中对大生的困境和经营的难局状况,可说描述的最为典型“查本厂纱机九万五千锭,布机七百二十张,连同房屋及各项财产,计达规元六百五十余万两,而股本仅有三百五十万两,两抵不敷三百万两之巨。此外营业流动之金,尚不在内,全恃调汇以资周转。近年金融界鉴于纺织业失败累累,几于谈虎色变,莫肯助力。夫母金匱乏,已竭蹶堪虞,加以筹调不灵,能无大困?”<sup>③</sup>

表 5 大生一厂前 24 届收益分配情况表 单位: 规元两

| 年份         | 资本数     | 收项总额         | “官利”支出      | “余利”支出      | 收项总额与总支出两抵状况 |
|------------|---------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| 光绪二十五年第一届  | 445100  |              | 38712.776   |             |              |
| 二十六年第二届    | 519400  | 298611.304   | 40623.363   | 52369.9     | 78312.725    |
| 二十七年第三届    | 569500  | 364150.208   | 44402.714   | 69983.389   | 105978.406   |
| 二十八年第四届    | 787500  | 464274.232   | 46188.860   | 112144.573  | 187002.402   |
| 二十九年第五届    | 1130000 | 648225.181   | 79037.579   | 127600.000  | 265134.214   |
| 三十年第六届     | 1130000 | 737490.774   | 90400.000   | 135600.000  | 225124.370   |
| 三十一年第七届    | 1130000 | 1007171.479  | 90400.000   | 248600.000  | 483070.474   |
| 三十二年第八届    | 1130000 | 1048578.399  | 90400.000   | 228717.601  | 400204.641   |
| 三十三年第九届    | 1130000 | 616636.442   | 90400.000   | 17789.091   | 55904.727    |
| 三十四年第十届    | 1130000 | 688461.924   | 90400.000   | 81323.280   | 158852.592   |
| 宣统元年第十一届   | 1130000 | 795603.919   | 90400.000   | 113131.415  | 207383.980   |
| 宣统二年第十二届   | 1130000 | 619111.465   | 90400.000   | 24350.489   | 65090.684    |
| 宣统三年第十三届   | 1130000 | 670278.181   | 90400.000   | 72228.970   | 136120.558   |
| 民国元年第十四届   | 1130000 | 792645.632   | 90400.000   | 154703.757  | 261585.232   |
| 民国二年第十五届   | 1130000 | 859450.354   | 90400.000   | 183779.980  | 302291.972   |
| 民国三年第十六届   | 1130000 | 903365.953   | 90400.000   | 172266.971  | 282173.760   |
| 民国四年第十七届   | 2000000 | 806899.316   | 151676.424  | 21578.874   | 43198.890    |
| 民国五年第十八届   | 2000000 | 793522.574   | 160000.000  | 无           | -97079.684   |
| 民国六年第十九届   | 2000000 | 1894298.061  | 160000.000  | 317780.098  | 661768.530   |
| 民国七年第二十届   | 2000000 | 1839757.224  | 160000.000  | 307669.775  | 503669.775   |
| 民国八年第二十一届  | 2000000 | 4177614.077  | 180000.000  | 1524451.615 | 2514451.615  |
| 民国九年第二十二届  | 2500000 | 3592585.757  | 200000.000  | 1207907.445 | 1902007.445  |
| 民国十年第二十三届  | 2500000 | 2703020.283  | 200000.000  | 420171.165  | 691092.154   |
| 民国十一年第二十四届 | 2500000 | 1892227.749  | 200000.000  | 无           | -396074/049  |
| 合计         |         | 28213980.488 | 2655041.000 | 5574170.699 | 9037265.413  |

资料来源: 资本数见《大生企业系统档案选编》,第 159—161 页。“收项总额”和“收项总额与总支出两抵状况”栏目数字见《大生系统企业史》第 150—151 页间插表。“官利”支出与“余利”支出栏数字见《大生企业系统档案选编》,第 154—156 页。

①②③《大生企业系统档案选编》,第 5、71、162 页。

更严重的是,为了筹措这些流动资金,大生纱厂还得忍受各种极为不利的借款条件。1922年张謇哥哥张簪在给大生纱厂驻沪事务所所长吴寄尘信中的一段话,对此就表露的十分典型“查去腊中南等银行三十万借款之合同,致以一厂值五六百万之实产全部质押。此三十万一日不清,则五六百万全部之产皆处危险,苛虐、束缚何至于此?”以至于他气愤的表示“此项合同已陷一厂于绝境,今惟有将各项股票、田地、居室、衣物,罄所有破予个人之产,以偿此三十万两之债……”。<sup>①</sup>

很明显,不断增加的“调汇”借款,使得大生纱厂的各种机器、厂房、土地等等逐渐被抵押,严重影响了大生纱厂的生产活动。由于债务越陷越深,债息越背越重,产品成本无可避免的也会越发升高,经营条件也就越发不利,互为因果,恶性循环。当第一次世界大战结束后外国势力重新大举进入中国市场,与国内众多在一战期间增加的纱厂一起形成混争的局面,外在环境的变化使得继续借入大量借款维持企业运转的局面难以持续时,大生纱厂的资金链断裂就成为必然,整个大生企业集团依赖于大生纱厂企业系统资金挹注的局面同样难以维持,大生集团的衰落也就成为无可避免的事实。

针对纱厂20世纪30年代初的艰难经营局面,1932年经济学家方显廷就曾发表文章说“读者诸君,不记得近四五年中,有已经发起之纱厂而旋即解散乎?有已经开机之纱厂而旋即转售乎?有开机未久之纱厂而亟待清理乎?此等纱厂,值纱业最盛时代而发起,值纱业平复时代或不振时代而开办,资金不足,继以负债,负债过巨,继而搁浅,迨搁浅而大局不可为矣。”<sup>②</sup>

据严中平先生所说,根据他已经找到的资料,1931至1937年期间银行资本利用债务关系渗透侵占的纱厂有30家。在出现问题的这30家纱厂中,因为无力还债而被债权人接管的有12家,因为无力还债而被债权人拍卖或收买的有6家,被债务拖得停业清算的有5家,欠债结果未详的有5家,由银行垫款包办或加入股份的有2家。<sup>③</sup>这种状况,直接展示了“负债经营”中蕴含的巨大风险。

通过上面的叙述和分析,我们可以看到,在内外多种因素的共同作用下,近代中国开始了从农业经济结构向近代工业经济结构转型的过程,但是,国人对新式工商企业的认识不足,新式企业兴办时的资本难筹、传统商事习惯中分配制度对新式企业分配和经营造成的有形无形制约和限制、在华外资企业对华资企业形成的多种压力,使得华资企业力图尽快成长形成规模,来对抗外资企业在资金、技术、市场等方面的优势,这些多种因素的合力,使得近代企业在兴办和发展中不得不去适应和对抗内外环境形成的制约和压力,“负债经营”就是在这种背景下形成的一种生存方式或者说是不得不采取的一种策略。但是,这种方式或曰策略却有重大的弱点:

当社会环境以及内外条件适宜时,“负债经营”这种发展模式可以取得一定的成功,第一次世界大战期间和随后发展起来的民间资本企业集团就是明证。但是这种发展模式风险也极大,一旦社会内外条件发生变化,这种发展模式就很有可能难以为继。20世纪30年代,刘鸿生企业集团为了继续获得外来的贷款支持,各种资产作为借款质物抵押殆尽,在十分艰难的情况下四处求告贷款,上海水泥厂扩张计划也因此告吹;<sup>④</sup>张謇的大生企业集团、荣家企业集团因负债太重资金链断裂而相继被银行团接管的事实<sup>⑤</sup>,都显示出20世纪后崛起的中国民间企业资本集团“负债经营”存在的一个严重事实:沉重的负债经营导致的基础脆弱。严格的说,这些企业集团在某种意义上都是“泥腿的巨人”,无法经历大风浪的冲击。大生企业如此,上海水泥厂如此,荣家企业如此,当时中国的民间资本

①《大生集团档案资料选编·纺织编》(三),方志出版社2004年版,第158页。

②方显廷《中国之棉纺织工业及棉纺织品贸易》,《经济统计季刊》第1卷第3期,1932年9月,陈真编《中国近代工业史资料》第4辑,第295页。

③严中平《中国棉纺织史稿》,科学出版社1955年版,第247页。

④参见朱荫贵《从上海水泥厂看1937年前中国民间资本企业集团内部的资金问题》,田岛俊雄、朱荫贵主编:《中国水泥业的发展:产业组织与结构变化》,中国社会科学出版社2011年版。

⑤张謇的大生企业集团各厂于1925年开始被债权银行和钱庄组成银行团清算接办,“在银团接办以后的十余年中,大生纺织企业始终纠缠在债务之中,无以自拔”(《大生系统企业史》,第229页)。荣家企业集团自1934年开始,申新一、二、五、八厂被债权银行团控制,直接参与企业经营管理。六、七、九厂亦归银团垫款营运(垫款营运是指收棉花售棉纱的款项进出均由银团控制管理,企业的权力已经部分失去)。参见《荣家企业史料》上册,第442—445页。

企业集团也大都如此,这是中国近代企业发展史上普遍存在的一个现象和问题。同时,上述的事例也提示我们:工业化进程中企业的发展,需要有多方面条件的协作和配合。例如,近代中国资本市场不够发达,企业在遭遇金融困境的时候,就不容易从资本市场上得到有效的帮助。而这些问题要得到有效解决,绝不是一件轻易的事,这也是近代中国工业化进展步履蹒跚,难以顺利进行的重要原因之一。

本文为国家社科基金重大项目“近代中国金融市场发展与运行研究”(16ZDA133)的阶段性成果。]

作者简介:朱荫贵(1950—),男,贵州贵阳人,华中师范大学历史文化学院特聘教授、博士生导师。

责任编辑:张秀玉

# Study on the “Debt Management” of Modern Chinese Enterprises

ZHU Yin - gui

( School of History and Culture, Central China Normal University, Wuhan 430079, China)

**Abstract:** The phenomenon of “debt management” was common in the development of modern Chinese enterprises. The enterprises got fixed assets by raising capital, and borrow funds to obtain circulating capital. It was normal that corporate liabilities approached or exceed their own capital. The emergence of this phenomenon was related to factors that modern China were in the period of economic structural transformation, and there was little understanding of the new - type enterprises in the society, which made it difficult to raise capital. Also, the phenomenon was related to factors that the impact of the traditional government distribution system “official profits”, and that the new - type enterprises strived to develop scale to compete with foreign companies. However, this “debt management” model also made the foundation of enterprise fragile and it was difficult to withstand the impact of financial risks.

**Key words:** modern China; enterprises; “debt management”