

“由外而内”：晚清外债善恶之辩到 内债思想萌生发端^{*}

毕学进 马金华

摘要：晚清财政左支右绌，不得不举债以纾财困。甲午战争前，时人呼吁“用洋人之本，谋华民之生”，建议清廷筹借外债以厚库帑。然部分知识分子发觉，外债不仅利息甚高，折扣又大，且致利权旁落，反对国家举借洋债。他们从传统爱国伦理出发，呼吁政府可汇民众报国之心筹集内债。这影响了清廷中枢财政决策，清廷随即发行了息借商款、昭信股票、爱国公债等多只内债。但受限于晚清中国的债信与金融网络环境，内债募集只能强征硬勒，因此在民众看来，“爱国”的公债无非是变相的“苛捐”，最终募款寥寥。这也表明，无论是“外债救国”论，还是“内债报国”论，或都难以挽救江河日下的晚清财政。

关键词：外债 内债 财政困境 变相苛捐

晚清中国财政渐趋不敷，清廷不得不举债补苴。巨额的债务举借引致了一系列政治、经济和社会效应，这引发了学术界的广泛讨论。前贤围绕内外债的举借（如，潘国旗，2007；马金华，2011；马陵合，2005）、管理（如，姜良芹，2004a；刘杰，2017；刘晓泉，2014）、效应（如，江晓成，2017；姜良芹，2004b；廖常勇，2007）等展开了丰富的探讨，虽新论迭出，然略显遗憾的是，不少学者皆以外债论外债、以内债论内债，债务研究互为割裂，尤其是从外债思想到内债思想的嬗递过程，鲜有学者探及。从外债到内债思想的转变，不仅是思想上的简单更易，更引发财政上的深刻变革，甚至一度影响晚清到民国的

[作者简介] 毕学进，中央财经大学中国财政史研究所，邮政编码：100081，电子信箱：bixuejin@foxmail.com；马金华，中央财经大学财政税务学院，邮政编码：100081，电子信箱：mjh0629@163.com。

* 本文系国家社会科学基金重点项目“近代中国政府间事权与财权划分研究”（批准号：20AJY018）、国家社会科学基金重大招标项目“清代财政转型与国家财政治理能力研究”（批准号：15ZDB037）阶段性成果。

财局与政局。那么，为何清政府在多举外债情形下会萌生内债思想？为何在一缺债信、二缺新式银行网络等要素情势下，清廷会迭加发行多只内债？其理论渊源与现实依据何在？对此问题的考析，不仅可近真再现晚清债务思想由外而内的历史演变轨迹，也可从新的视角探析晚清财政转型的另一面相。

一、救国还是害国：晚清外债二重属性之辩

举借外债，是清廷在度支左右支绌情形下的现实选择。从同光之交到甲午之战，清廷财政处于割肉补疮之态，“所需之紧急款项，非不能在当时由各省筹出，惟因各省筹款往往缓不应急，且户部所拟筹款之方又多不能一次筹出一笔巨款，故为应急需，往往不得不以借外债为临时挪移之法”（罗玉东，1933）。在库帑支绌之时，军政实业水利需款皆急，正如罗玉东（1933）所言，“此二十年中（指光绪前二十年），（清政府）亦曾借九次外债，总数约在40000000两以上，用途多为补助国防及应付急需”。不仅如此，因财政拨款困难，洋务企业也多次有举借外债的行为。例如轮船招商局在1883年以7%年息向天祥、怡和洋行借款743443两，后该局又向汇丰银行以7%年息借款30万英镑（张国辉，1982）。仅1883—1894年间，洋务企业举借外债至少13笔（张国辉，1982），规模颇巨。

政府、洋务企业纷纷举借外债，或与不少具备全球视野的知识分子的外债“救国”观渲染有关。工业革命以后，意大利、日本等国纷纷举借外债以办实业，这或为知识分子推崇。如马建忠（1994：143）认为，“铁路专有商办，而借债则官为具保，如是则阳为借债之名，阴收借债之效。用洋人之本，谋华民之生，取日增之利，偿岁减之息”。黄遵宪（1981：91）也认为，举借外债强国可待，“召募洋债，岁息八厘……恐后如是数年，铁道交遍于中国，可计日可待也”。

此种思想尚为媒体认同。《申报》于1881年1月16日发表《借洋债以筑铁路说》一文，表达了与马建忠同样的观点：

借洋债，实为筹款之后路，西征大军初则出关转战，餉不可以不继，今则整饬善后，费亦不可以不筹，曾借洋债以供其用矣。若云铁路又何尝不可？……屯田不可不办也，城郭官署不可不设也，桥梁道路不可不修也。种种布置，非钱不行，本省无所出京库，无所拨他省，无所济则。除借洋

债一法，无他法也。若夫借洋债以开铁路，此犹可得已之事也。……同治以来，已借之债殆千有余万，国家以岁入之款抵之，而经借者于其中，加利而取盈焉，此岂政体之所宜哉。目下各国均派常驻之钦差，正可使之与各国就近商借立定合同。^①

以上直意地方屯田、城郭官署、桥梁道路建设处处需款，除借洋债一法，并无他路。况左宗棠西征筹借外债，地方修建铁路举债，举借外债似为纾困良方。再如《申报》1881年1月22日载述：

开筑铁路，……其款之法如何？余曰此事大难。铁路之费，向惟外洋各国有成数可稽……朝廷以新疆后事宜须用数百万，允向洋商借银五百万两，而以关税抵之，逐年连本利，还亦不过十年之期。然则有洋债可借，而中国苟欲大兴作犹不至束手无策也，且以善后而借洋债，拚此重利获效尚不能速，以军务宜造铁路之故而借洋债，拚此重利而见功不至太迟。况一处兴筑，既有成效，即数处可以仿行，将来东南各口，亦可以铁路辅轮船之用……以借洋债为上策也。粤匪之乱，应除数省，每省又除数年总之，实扣者不下四千万，而现在奉为成例扣无已时，一半以供各省之费，一半以为各官之私肥，可知中国未始竟无款项可集，特行之不得其法，致于有弊无利耳，且不特此也。……而欲为俄事，而筑铁路则其功即在旦夕间，还当以借洋债为策之上矣。^②

以上观点也明指筹借外债之利。太平天国兴起，中央财政空虚，修建铁路筹款实难，筹借外债兴建铁路，亦有西征筹借洋款先例，逐年连本亦不过十年之期，因此筹借外债修建铁路应为上策。

借外债补内需的思想尚得到枢臣的认同。如，1880年因安设电线，李鸿章授意刘铭传上奏清廷筹借外债。“电线须与铁路相辅而行，省费既多……莫如议借洋债。”^③李鸿章甚至奏称筹借外债利在久远，“（借外债）盖铁路既

① 《借洋债以筑铁路说》，《申报》1881年1月16日，第1版。

② 《论铁路筹款之难》，《申报》1881年1月22日，第1版。

③ 葛士浚：《清经世文续编》卷109洋务九，清光绪石印本。

开，则本息有所取偿，而国家所获之利又在久远也”。^① 在李鸿章看来，举外债兴办铁路，政府自可运营获得官业收入，本息可偿，无需担心列强盘剥之累，实乃利国方策。地方督抚张之洞也直言修建铁路除举借外债并无他法。“拨官款为数甚微，拓集民股，亦仅百数十万元，毫无济事，诚以中国财源枯竭……舍借款无速兴修之方。”^② 张氏直言，筹借外债利源可开，财困即纾。“早借巨款……利源既开，筹还自易。”^③ 故张之洞督鄂期间，债出多门，他举借外债多达20笔，数额在千万两左右，利息多在4—8厘之间，规模甚巨，是李鸿章的20余倍。除张之洞外，钦差大臣左宗棠奏言拟借洋款加拨饷银、^④ 直隶总督王文韶奏言借洋款修建卢汉铁路、^⑤ 黑龙江将军萨保军饷告急拟借洋款应急、^⑥ 外债举借似有遍地开花之势。

筹借外债与募款兴办实业救国桴鼓相应，亦或与清廷渐趋失灵的协饷休戚相关。由富省协济瘠省，是清季财政体系运转的重要链条。然到咸同之际，协饷体系渐趋废弛，这一面与地方督抚紧掌财权有关，另一面则是富省日穷月亏的财政难以协济。处于边省的云南、贵州等省，饷源枯竭，奏催协饷之折时达枢层，^⑦ 朝廷不得不准地方筹借外债协济边省。1884年，“岑毓英奏滇饷枯竭，年内必须解款四五十万等语，前准张之洞借洋款百万，分济滇桂各军，着即将前款赶解大批济滇，并于年内解足”。^⑧ 这似可窥见，准借外债以济边省以维国家稳定，也是枢层重要考量因素之一。

以上观点表明，不少知识分子、朝廷要员皆有举借外债之呼吁，甚至有

① 刘锦藻：《清续文献通考400卷》卷362 邮传考三，民国景十通本。

② 《商订两湖境内粤汉铁路及鄂境川汉铁路借款合同折》（定稿未奏），《张文襄公全集》奏议卷70，第28页。

③ 《商订两湖境内粤汉铁路及鄂境川汉铁路借款合同折》（定稿未奏），《张文襄公全集》奏议卷70，第28页。

④ 《奏请援案酌借洋款归还加拨饷银等事》，同治七年八月十八日，中国第一历史档案馆藏档案，档案号：03-4821-036。

⑤ 《奏为筹议卢汉铁路借比国洋款候旨批准事》，光绪二十三年四月二十二日，中国第一历史档案馆藏档案，档案号：04-01-30-0502-001。

⑥ 《奏为江省军饷急需接济拟请借洋款应急事》，光绪二十七年三月十二日，中国第一历史档案馆藏档案，档案号：03-6163-042。

⑦ 《奏为各省欠拨协滇新饷甚巨请饬下各省督抚监督速解事》，光绪元年四月二十日，中国第一历史档案馆藏档案，档案号：03-6055-073。

⑧ 《德宗实录》卷196，光绪十年十月戊戌。

不少推崇者抱有“外债救国”的激进观，这一度引导了中央的财政决策，在甲午战争之前，清廷多次举借外债以纾困境。

清廷在财政左支右绌的境况之下，向外寻求融资似无可厚非。一方面，从国际金融市场寻求外资以调和财政似为国际惯例。如，法国经历普法战争以后，财政紧迫，不得不募集债务。“其本国人应募者，五十一亿元有奇，外国人应募者，百零四亿元有奇，其仰助外资者殆三之二。”（梁启超，1999a：1326—1327）意大利为建设事业，募集巨额公债，其中外资占比高达三分之二。面对西方势力的不断渗透，近代日本明治维新之初，时任大藏省少辅的伊藤博文力排众议，向英商借款100万英镑，借以修筑东京至横滨间的铁路，为国内殖产兴业构建了交通运输线。因此，国外纷纷筹借外债，用以补齐实业发展的短板，通过外资的调和，让国家的财力适配了事权需要，实业迅速起步发展，“国民总殖，蒸蒸日上，曾不数年，而外国人所持其国之债券，冥冥之中自归返于其本国人之手”（梁启超，1999a：1326—1327）。另一方面，是时清政府各项事业需款皆急，屡借外款似在情理之中。洋务运动、左氏西征、赈灾救济接踵而至，而“入款供应支者，实无盈余”（罗玉东，1933）。据统计，自同治四年（1865）到光绪二十年（1894），清廷三十年的国库总收入为21.46亿两，总支出则达到22.28亿两（陈秀尾，1994）。可见，借外资以应内需，似为合理的因应之策。因此，一大批主动接轨世界的知识分子，诸如李鸿章、张之洞、马建忠等，纷纷寻求外资帮助。他们利用洋款，修筑铁路，发展工业，推动了国家早期近代化的进步，其积极意义似不言自明。

然而，尽管举借外债已成全球惯例，也是财政左支右绌下寻求融资的因应选择，但是其弊端也引起了不少知识分子的注意。时人甚至直言外债利息过高、折扣颇大、利权外泄，直言洋款“害国”。

沉重的债息负担，是时人认为外债害国的主要根据之一。早在1879年，《申报》就指出，“就今日事势论之，挖肉补疮大不易支。西边善后不得已而借洋债情尚可原，若以国中腹地运道水利之所关，而谋借一分二厘半息之洋债，恐办理曾无已时，安能以河运之所省贴补利息，而海关税项势必全归于洋人”。^①实际上，晚清因兴办实业、筹措洋款蔚然成风，本息负担确实极重。光绪二十

① 《沈制军核覆修复河运疏书后》，《申报》1879年10月9日，第1版。

五年，御史熙麟奏称“息债岁约需两千余万”，^①息债达财政收入的25%。如此巨息是否能偿清，户部堂官时惊悚不安。杨度表达了对外债本息偿还之忧，他甚至指出，“坐食此洋债之饭，着此洋债之衣，……五十年后中国力能否偿债赎路，非其所顾”（杨度，1986：112）。闽浙总督谭钟麟更是上奏建议禁止举借外债：“息借洋款商款各情，查借银论磅，洋人百计绕算，中国受累无穷，请飭各省以后不准再有借银论磅之事。”^②御史也奏言，中国民穷财尽，息债借款势断不可行。^③朝廷也曾一度下发谕旨，“至借用洋款，耗息甚多，于国计大有关系，嗣后无论何项需用，概不得借用洋款”。^④朝野上下似不约而同认识到洋债耗息颇大，以国家本就不敷之库帑偿无底之巨额债息，受累无穷，这引发时人深思。

外债的偿付转嫁则也是时人忧虑的主要焦点之一。有评论指出，巨额的外债会转移给人民及其子孙代偿，加重人民负担。《申报》于1905年发表的评论指出：

屡次外债之借，必使我民代偿耶。夫代偿亦何怒之有？为家长者，借人之债而使其子弟偿之，亦应尽之义务也，为子弟者又何敢怒耶。^⑤

外债皆以政府收入为担保，而政府之税皆取之于民，以上论述似可窥见时人对政府举借外债的负担转移给人民的担忧。实际上，晚清政府所借外债，有部分是以厘金等税收作为担保，当外债不足以偿之时，代际代偿便成为可能，此种担忧在情在理。

另外，汇价补水甚多也是时人反对举借外债的重要原因之一。1885年《申报》报道：“光绪四五年间，闽省所借洋款，每磅只折银三两六钱之谱，洎至偿还时，则已涨至三两八九钱，甚至四两有奇。惟原议按磅归还，中国

① 《奏为岁款出入悬绝请妥议预筹量入为出事》，光绪二十五年四月二十日，中国第一历史档案馆馆藏档案，档案号：03-6577-024。

② 《德宗实录》卷351，光绪二十年十月乙巳。

③ 《奏为民穷财尽息债借势已断不可再迤并铁路修期长而无利直陈愚见事》，光绪二十一年闰五月二十八日，中国第一历史档案馆馆藏档案，档案号：03-5611-023。

④ 《德宗实录》卷70，光绪九年九月壬辰。

⑤ 《论户部会议推广公债及户部改借奥国外债事》，《申报》1905年2月11日，第2版。

除利息外，亏折不少。”^① 以上表明，举借外债，中间补水甚多，折价颇巨，两广督臣岑春煊据此直言举借洋债累深害巨。^② 除汇价补水，列强借与中国之债一般实到款只有九折左右（宓汝成，1980：369），其折扣榨取实多。

另有观点指出，举借外债会导致利权旁落。如，修建铁路会导致路权尽归列强。据1886年《申报》报道，“以创行铁路，或者为筹必不得已之策。则曰：暂借洋款。夫暂借洋款创成铁路，将来即以此路之利归诸洋人”。^③ 以上表达了对筹借外债而修建铁路下路权路利外溢的担忧。故盛宣怀对借债修路评论说：“铁路……货利属彼，军权亦属彼，路利在人，路害在我。”^④ 疆臣忠告说：“近闻中国政府因中德所立新约有准德商承办山东铁路条约，恐将来铁路落于德人之手，殊多为害。经政府商之各省督抚臣，……湘抚陈中丞，及盛京卿等电，……皆系洋款万不可行。”^⑤ 路权旁落尚属一端，更应引起注意的是巨额外债导致的海关行政管理权、国家部分税权等国权沦丧殆尽，尤引起时人焦虑。

作为一种融资策略，知识分子将外债简单定性为“救国”还是“害国”或许并不太客观。外债“救国”论似夸大了其融资功用，也忽略了中国与各大融资主体在融资规则上的不平等性。而外债“害国”或有过度排外之嫌，他们虽警惕外债带来的债息负担、偿付转嫁和利权旁落，但提出的“息债外款势断不可行”似乎过于激进。与单纯“救国”还是“害国”论不同的是，梁启超对外债则有折中的认识。

梁启超提出，善于利用外债者，能达供求相剂之需，“能如欧美各国之以本国公债券，自由吸集者，最善也……”，利用外债发展生产，“本国国殖日进，则债券自源源归还”，达到“利用他国母财，以殖吾产而兴吾业。其得之也”的效果（梁启超，1999a：1329）。他认为，外债可补内资不足，故“国民之总殖，不足以开发之，其势因非借重外资不可”（梁启超，1999a：1326—

① 《京华摘要》，《申报》1885年6月25日，第2版。

② 《为两广督臣岑春煊举借洋债累深害钜事呈文》，光绪三十三年六月，中国第一历史档案馆藏档案，档案号：03-6703-144。

③ 《喜书本报铁路将兴事》，《申报》1886年1月8日，第1版。

④ 盛宣怀：《寄王夔帅刘岷帅张香帅陈》（光绪二十四年正月），载《愚斋存稿》卷30（电报七）。

⑤ 《疆臣忠告》，《集成报》1898年第28册，第27页。

1327)。但他并不支持中国大规模举借外债。他认识到列强屡次借巨款于中国，除了单纯获得利润外，还有深刻的政治目的——控制中国的财政自由支配权、左右国家的政治决策。他指出，“外资输入之地，即为生计权移于外人之地；生计权移于外人之地，即为政治权移于外人之地”（梁启超，1999a：1325）。将外资转移之地比喻为外人生计之地，确有独到见解。实际上，清廷屡次举借外债，关税等税收已不能自主，外资输入之地工厂遍布，犹如吸血之管插入中国大地，确有生计权旁落之危，这也反映了梁启超对于外债深刻的忧虑与清醒的认知。不仅如此，梁启超还提出“外债误国”，他在《外债平议》一文中，通过考察各国举借外债致使国家灭亡的事例，提出清廷外债举借应当谨慎。梁启超考察发现，埃及、土耳其等国不计规模举借外债，致使债台高筑，国外资本大量涌入，国内革命风起云涌，债主愈迫，国帑全空，政权遂为列强把持，他提出外债举借不善犹如“杀人”，有灭国之危险（梁启超，1999b：2007）。对此，梁启超提出了外债八字箴言：“抵制经也，利用权也。”梁启超对外债的善恶二重性有深刻理性认知。他认识到了适度举借外债对于财政支绌的中国而言，可以充实财政，润剂金融，于国于财皆有利。但与此同时，如果不顾财力国力，不计规模举借，则会导致财权旁落。因此他提出，“借债之第一义……此本息责诸将来之税源……则其可借者也”（梁启超，1999b：2014）。即在财政确有新浚之税、企业确有必得之利时，可举借外债，否则不可借之。

“救国”也好，“利国”也罢，现实的财政问题亟待解决。尽管清廷外债举借规模甚巨，但度支依旧竭蹶不振，部臣与疆吏反映财政窘困等纷至沓来，^① 朝廷却无可奈何。更有朝廷要员痛陈外债之弊，对户部屡借洋款表示十分不解。^② 面对日益高筑的债台与日渐薄空的库帑，户部堂官时有临深履薄之忧。看来另辟他径以筹巨款，已成朝野上下共识。

二、购债报国：内债思想萌生的学理逻辑

既然举借外债利息既高、折扣较大、债息又重，有“误国”之危，知识

① 《题为光绪二十年协拨各省二十一二两年不敷兵饷请飭速解事》，光绪二十一年十二月初二日，中国第一历史档案馆馆藏档案，档案号：02-01-04-22609-024。

② 《奏为洋债论磅亏耗最甚请旨防禁事》，光绪二十年八月二十八日，中国第一历史档案馆馆藏档案，档案号：04-01-01-1000-020。

分子、士大夫遂转变视角，“由外而内”，萌生举借内债的思想。

中国的第一只内债一般被认为是1894年的息借商款（刘巍，2021）。但是内债思想的发端可能要更早。早在1887年，《申报》即言应当舍外债而举内债。“自巨寇窃发以来，外而强邻扼境，内而伏莽思蠢动，制造器械药弹等军需告匮者屡矣。至今日而议，创设海军需此巨款，若欲一律举借，势必不能。况海军十队每队十二只统计费银不下五六千万两，如此巨款何从筹划？……统计十八省每省借三百余万，便可成事。”^① 这似可表明，内债思想的萌生要比清政府第一只内债发行早七年左右。

之所以会萌生内债思想，除出于外债误国的现实考量外，尚有深刻的传统“忠君”理论根基。知识分子认为，中国自古以来，具有根深蒂固的“忠君”思想。在君王国家发难之时，民众踊跃捐输以解君忧，是中国传统王朝一以贯之的传统美德。早在成周时期，便有“溥天之下莫非王土，率土之滨莫非王臣”之说。儒家思想的正统地位确立后，三纲五常、天地君亲师的纲常位次赫然而立，到经过宋代程朱理学的发展，忠君思想根深蒂固。周敦颐甚至有“天下之本在君”^②之言。“国家有难，竭力以卫上，捐躯以拒敌。”^③ 晚清中国历受外邦欺凌，国家有难，仁勇之士本当捐躯拒敌，何吝几文身外钱财？正是此种观念，驱动了晚清内债思想的萌生。

在甲午战争前夕，清人陈耀卿作《论筹餉为行军要义》一文，内述中国绅商富户，皆有忠君爱国之心，在与日本对峙之时，巨商大贾皆勉力输捐，以济餉用：

绅商富户，早恨其穷兵黩武，甘为戎首，尚肯以有用之钱财作此无益之耗费乎？而不然者，即有人勉力输捐，或十数元，或数十元，或百数十元，以区区之捐数，供军士之食用，恐倭人虽狡，不能作无米之炊，此皆倭人目前之窘况，而非所论于我中国也。我中国地大物博，巨商大贾，莫不思有以报效之。王公卿相，莫不思有以捐输之。^④

① 《接录中国创设海军议》，《申报》1887年1月15日，第12版。

② 周敦颐：《周元公集》元公周先生濂溪集卷之四，宋刻本。

③ 丘浚：《大学衍义补》卷21，清文渊阁四库全书本。

④ 陈忠倚：《清经世文三编》卷56兵政十二兵政十三，清光绪石印本。

1886年,《申报》评述也说,“忠诚殷富者,动之以利,劝之以理,晓之以恩,必有心存报国……诚能推心置腹,择笃诚司道公正绅士善为劝导,谕以时艰势迫,发其义胆忠肝,……公民亦乐助其法”,^①其发行内债思想,即建立在民众皆有忠肝报国之心的基础上,在国家时艰势迫之时,公民必踊跃认购。1894年甲午战争即将爆发之际,海防吃紧,需饷浩繁,帑藏时有不敷,户部请奏息借商款以解财困,“各商民具有天良,但使本息无亏,常无不踊跃从事也”。^②户部认为息借商款可行之处亦在于,朝廷际此帑绌时艰之时,商民皆具天良,定当踊跃认债报国。

甲午战争后,在野要员再从忠君爱国之忧的道德高度出发,倡议筹借华款,以应财困。此时,中央政府因外债颇巨,每年还本付息多达数千万两,财政日有不敷之势。光绪二十四年正月,詹事府右春坊右中允黄思永上奏《奏请特造股票筹借华款疏》,再次提议举借内债,其认为内债可行的机理,依然在于华夏之民人人具有爱国报国之心,“人人晓以休戚相关之理,人人动其忠君爱国之忧,内有可恃,外自不敢生心……”。黄思永奏称,库藏空虚,举借外债,汇价补水,利息又高,应由外向内,筹借内债。虽因息借商款多有扰民之举,但切不可因噎废食。中国合天下之地力人力财力有四万万之众,且朝廷“深仁厚泽”,民心所向,值此多事之秋,人人皆有爱国之忧,恒河沙数,聚沙成塔,必能募得巨款。^③光绪帝朱批“着户部速议具奏”。^④五天后,户部复议:“内外大小臣工,受国厚恩,际此帑绌时艰,尤当熟计安危,出家资以佐国用。况朝廷不责以报效,不强舍捐输,一律按本计息,分期归还,谁无人心,谁无天良,断不忍观望连回,一任大局之溃裂。”^⑤这表示户部基本认同黄思永发行内债乃民心所向之议。连《申报》也评论说:“此息借一事,系为备拨要款,凡大小文武现任候补候选人员,俱各身受国恩,自应深

① 《接录中国创设海军议》,《申报》1887年1月15日,第12版。

② 《酌拟息借商款章程折(光绪二十年甲午八月初九日)》,载千家驹《旧中国公债史资料1894—1949年》,财政经济出版社1955年版,第6页。

③ 《奏请特造股票筹借华款疏(光绪二十四年正月初九日)》,载千家驹《旧中国公债史资料1894—1949年》,财政经济出版社1955年版,第6页。

④ 《德宗实录》卷414,光绪二十四年正月癸巳。

⑤ 《奏准自造股票筹借华款疏(光绪二十四年正月十四日)》,载千家驹《旧中国公债史资料1894—1949年》,财政经济出版社1955年版,第11页。

明大义，酌量筹领，俾成巨款。”^① 这表明，当时的知识精英秉承这样一种思想：外债不可借，内债可借，国内人民皆有爱国忠君之天良，在国难振蹙之时，定当纷纷解囊报效国家。

枢臣纷纷从传统的忠君爱国理论视角出发，认为国家蒙难，人民认债报国应是理所当然，在中央要员的渲染之下，地方也从国民急公效义的道德高度出发，奏请发行内债。1905年，袁世凯首开地方内债之端，他在奏折中说，“各国遇军国要需，皆临时募债……踊跃输将，常逾定额，固由国民急公效义使然”。^② 袁氏之言，似与黄思永意似，即在国家财政支绌之时，国民皆有急公好义之情，不忍大厦将覆，必会踊跃输将。他甚至认为，国人认购公债，是视为报效不求偿还，如政府能取信于民，以募华款，必能维挽民心，恢张国力。袁氏此举，被中央部院赞许。邮传部奏称，“查国债一项，国民以为筹款之常法……惟国债有内外之分，国遇有急需又多取资内债，以其利归于民……袁世凯创办公债后，业绩昭著……将来该振兴实业要需，皆可取给于此”。^③

在士大夫们看来，忠君爱国只是可行条件，募集内债除了商民皆有天良乐意认购外，尚有一必要条件，那就是具备认购能力。在知识精英看来，这亦完全可行。因为自古以来，中国地大物博，人口众多，聚沙成塔，必能筹齐巨款。“以中国地大物博，幅员数万里，人丁数万万，苟能矢志忠君爱国之诚。”^④ 正如清人陈耀卿所言，“我中国地大物博，巨商大贾莫不思有以报之”。^⑤ 1887年《申报》评论说：“以我中国人民之广殷富之多，岂无忠诚殷富者？……必有心存报国。”^⑥ 这也是黄思永认为内债发行可以成功的必要条件之一：“合天下之地力人力财力，类别区分，各出其余，以应国家之急；似乎四万万之众，不难借一、二万万之款。……其力数倍于臣，数十倍于臣者，如恒河沙数，聚沙成塔，只在人为。”^⑦ 报界赞之：“今时事如此多艰，为官

① 《谕领股票》，《申报》1898年3月1日，第2版。

② 《直督袁奏拟试办直隶公债票酌订章程折》，《申报》1905年2月7日，第4版。

③ 《邮传部奏拟仿直隶成法筹办赎回路公债折和章程》，《大清光绪新法令》第六类财政，清宣统上海商务印书馆刊本。

④ 《德宗实录》卷414，光绪二十五年十月癸巳。

⑤ 陈忠倚：《清经世文三编》卷56兵政十二，清光绪石印本。

⑥ 《接录中国创设海军议》，《申报》1887年1月15日，第12版。

⑦ 《奏请特造股票筹借华款疏（光绪二十四年正月初九日）》，载千家驹《旧中国公债史资料1894—1949年》，财政经济出版社1955年版，第6页。

者无论正途异途，既各无才具以分九重宵旰之劳，惟此为官所得之财，自当略破宦囊用以报效。想诸臣工，具有天良，自当不生慳吝。至于富商巨商，虽以前者息借一事，不免稍有所疑，然苟能晓，以此次股票，信实可靠。”^①

1905年，山东、江苏、直隶三省留学生为津镇铁路筹款，面对筹款问题，部分留学生呼吁三省父老踊跃筹款，提出全路二千里需银二千万两，所费颇巨，但分摊到三省后则如九牛一毛，完全可以分摊。1905年10月9日《申报》专有报道如下：

以全路二千里计之约需华银二千万两，则内债与商股即不能全行担任，亦需一千五百万两。再等而下之亦需一千万两。夫以三省之力，担任此一千万两，合之固觉其多，分之则尚见其少。无论殷富，如江苏此数百万之款，固事轻而易举，即其次如直隶又其次如山东以筹此三百万之款，固亦措置裕如也。况募债与集股不仅限于三省，以如此极繁盛、极重要司南北机关，握中央枢纽之铁路，苟债券与股票一经发行，意必有争先恐后，求应募集而不得者矣。^②

以上表明，部分留学生群体已经接受内债思想，提出内债可集中民力，可全国发行，如以内债与商股募之，则必筹款大成。留学生认为，以三省之力担一千万两，分摊实则寥寥无几，以如此极繁盛之区，内债一经发行，必有争先恐后求募。这也表明，在留学生群体内有观点认为，以中国地大之广，人口之多，募集内债是完全可行的。

三、新型苛捐：债信、金融网络与内债践行悖论

既然一来华夏之民素有忠君之忧，二来华夏人丁繁盛，聚沙成塔，积小流可成大河，在国难之时，认债报国便是天经地义。1894年，户部拟定章程六条拟行息借商款，以六月为一期，分三期偿还，第一期不还本，第二期起本利并

① 《论举行昭信股票》，《申报》1898年2月27日，第1版。

② 《二续直隶山东江苏三省留学生为津镇铁路事致父老书代论》，《申报》1905年10月9日，第2版。

还。利息参照外债以七厘酌定，如遇闰月，亦照增利息。^① 为了让商民踊跃认购，朝廷甚至规定，“如集款至一百万两以上者，其善堂会馆请给匾额并将绅董首事酌奖一二人以示鼓励”。^② 1898年3月，户部又定《昭信股票详细章程》，拟募集金额为1亿两白银，年息5厘，债票分为100两、500两与1000两，以盐税、田赋等税作为担保，期限二十年。前十年付利息，后十年本息并付。为了激励踊跃认购，规定凡募集10万两以上者由各地方报请嘉奖。1911年10月武昌起义爆发，财政已经穷途末路的清政府，拟募集爱国公债垂死挣扎。根据《爱国公债章程》等办法，该项公债募集总额3000万元，利息为周年6厘，期限9年。前4年只付利息，第5年起开始还本付息，该项公债以部库作为担保。^③

虽然清廷在意识上认同华夏之民皆有忠君爱国之念，但是在公债实际募集中，困难重重。息借商款在全国发行后，实际上只有浙江、广东、江苏、湖北、陕西、山西、直隶、京师、江西、四川等省份募集到了一定款项。而其他省区，募集款项可谓“难于上青天”。在安徽，“部议息借商款及筹饷各条，皖省各属早经劝办，并专派委分赴劝捐，惟商人重利，鄙吝者多缙绅富户，相率退避，办理艰难，诚有不可言喻者”。^④ 福建省还专门派员到新加坡募集，但因财政度支十分困难，福建省摊派中央赔款多达200余万，最后息借商款不了了之。即使是在募集到款项的地区，募集过程也十分艰难。广东省“息借商款一事，开办已历数月，所有七十二行认捐银一百万两，目下尚未能缴齐”。^⑤ 杭州“杭垣各业捐络绎告竣，惟息借商款去腊由藩司出示，谆谆劝谕，至今尚无眉目”。^⑥ 湖北省“查鄂省息借商款公债已积至五百数十万，江汉宜沙各关，亦均入不敷出，无可挹注，若任口递年短绌，将有岌岌不可终日之势”。^⑦ 四川省“并无富民赴司请领印票”；上海“酱园业彼推此诿，议

① 《户部谨奏为借用商款备充饷项议定章程奏明立案恭仰折》，《申报》1894年10月23日，第1版。

② 《德宗实录》卷347，光绪二十年八月丁卯。

③ 《爱国公债章程》，宣统三年十月二十九日，中国第一历史档案馆馆藏档案，档案号：06-01-001-000736-0163。

④ 《筹款不易》，《申报》1895年2月21日，第3版。

⑤ 《岭南春雨》，《申报》1895年3月13日，第2版。

⑥ 《武林官场杂录》，《申报》1895年3月25日，第3版。

⑦ 《度支部试办宣统三年各省各衙门预算总说明书》，《东方杂志》第7卷第12期（1910年11月）。

论无成，然每斤已加钱八文矣，前日黄大令邀请业中人到署面劝，诿称并无董事经办”。^①可见募集过程并不顺利。昭信股票募集更是困难重重，据《申报》报道，“时至今日，国用浩繁极矣，国库支绌极矣，而计臣之谋画，亦可谓竭心尽力矣，昭信股票甫得举行，各省札筹此款报中，已书不胜数。虽大吏捐输为僚属绅民之倡，而商贾尚不无徘徊观望，可见现银之少”。^②可见民众并不踊跃认购。不少地方强行摊派，中央为防民变，不得不停止昭信股票的发行。募集半年时间内，清廷总计募得昭信股票数额不足2000万两（陈锋和蔡国斌，2015：562），实际募款率只有不到20%。相对于1亿两的目标额，可谓是杯水车薪。昭信股票的发行，不仅距离募集目标款项相差甚远，且民怨沸腾，险生民变，御史不得不奏请停募。^③清政府募集爱国公债之时，财政已为千疮百孔，政权覆亡只在旦夕，此种情形下，“清廷光办爱国公债，而应募者寥寥”。^④为此，清廷严厉规定，凡是王公大臣，均需一律认购。^⑤同时规定，“由议员购买清廷爱国公债票，然后分往各亲贵处劝捐，并拟调查各亲贵存款实数，以强迫手段勒令捐认”。^⑥与此同时，度支部还规定如果王公大臣不认购，则一律参劾。“度支部请拨内帑购买爱国公债以资提倡，王公大臣有不购者一律纠参。”^⑦然而即便如此，仍有载洵、载涛等部分王公贵族不愿认购。对此，袁世凯曾说：“现在需款正殷，余借外债及爱国公债外，别无声音。如彼等不出金以购爱国公债，则将用清廷内帑及诸皇族财产十分之八云。”^⑧此项公债募款基本无几，对此，1912年《申报》发表评论说，“夫公债国债也，……清廷寿命之不永矣，而今果然”。^⑨最终，清廷募集爱国公债1160万元，但其中1016万元为清廷皇室认购（陈锋、蔡国斌，2015：563），然而这对于前线需款正急

① 《息借实难》，《申报》1895年3月14日，第3版。

② 《书户部覆奏铺税药牙折后》，《申报》1898年3月24日，第1版。

③ 《户部为核议御史黄桂奏请停办昭信股票事等》，光绪二十四年七月二十二日，中国第一历史档案馆馆藏档案，档案号：06-01-001-000729-0052。

④ 《清谈》，《申报》1912年1月22日，第3版。

⑤ 《为请先期禀明王公等均购买爱国公债数目等知会各王公世职章京事》，宣统三年十月二十九日，中国第一历史档案馆馆藏档案，档案号：06-01-001-00736-0164。

⑥ 《歌舞漏舟之京师》，《申报》1912年1月1日，第7版。

⑦ 《专电》，《申报》1911年11月5日，第5版。

⑧ 《西报之北京时局谈》，《申报》1912年1月5日，第6版。

⑨ 《清谈》，《申报》1912年1月22日，第3版。

的军需而言，可谓九牛一毛。爱国公债发行不到半年，清廷即“寿终正寝”。

既然知识分子认为华夏幅员万里，人丁数亿，人人具有报国爱国之诚，上至巨商大贾，下至贩夫走卒，时思报效朝廷，为何清廷发行内债却购者寥寥？其悖论何在？其中缘由，乃为在晚清的债信与金融网络环境下，上层精英与下层民众对内债认知“上下脱节”。

回顾举借内债思潮持有者，基本以朝廷大员、留学生以及知识分子等上层精英为主；而内债的认购者，为民众。二者之间关于内债思想认知有难以逾越的鸿沟。一面是朝廷大员、留学生和知识分子呼吁广筹华款解国难，他们从忠君爱国出发，提出认购内债是解君忧、排国难的大义体现。而另一面则是人民大众劝募不购，“内国人民，素无应募公债之观念与经历，因而茫然于其利害所在，应募者必少”。^① 这表示内债的思想在上层与下层人民之间存在脱节。

内债思想的“上下脱节”之局是多力驱动的。1910年8月，《申报》发表了一篇颇有见解的论述，剖析了其内在理路：

考各国国家财政历史，皆有公债之沿革。如从前意大利之都市贡献、日耳曼之自由市市债、日本之藩侯御用金，皆为今日国家公债之滥觞。独我国向来只有鬻爵捐输，而无国家借债之习惯与经验。此固由政体国情之不同，亦实为吾国人忌言国债之一原因也。然时至今日，鬻爵捐官，早为文明政治所不许。而公债一端，则随世运发达，今且群认为财政上重要之项目。西人有言：惟真立宪国始真有完全之公债。吾国既采立宪政体而进行，此后国债经营，必为操纵财政者所必及之问题。况以今日之大势，证之举行国债为将来必至之势乎。夫以国债兴政，非以直接补苴临时的收入为目的，实以间接培养经常的岁入为目的。绝不同于私人的、滥费的借债之性质也……

使今日吾国募集公债，而但为内债之发行，则无论何种国民，其爱国心之热，终不敌其利己心之强，恐未必踊跃应集以赴急需。况就现势观察，觉吾国内债，其难于专恃者有数理由：内国人民，素无应募公债之观念与经历，因而茫然于其利害所在，应募者必少。官府未能立信用于国民，而于财币交易，尤多留不信之历史，如昭信股票其一也。吾国人民普通投资所获利息每以一二分上下为准，今以数厘息之公债，

^① 《论财政困难之结果》，《申报》1910年8月21日，第3版。

必非普通人民所乐受。就令激于公义，或加以强制，勉强应足。然以吾国民素鲜游金，使各个人应营产业之资本，悉数投入公债，经济界必大起恐慌。其余阻碍处甚多。一言以蔽之，今日吾国人民，尚无应募公债之程度。而国家及今一切经营又所需至巨。仅恃己国自身，必无此供给之富力可断言也。国内之债，既不足以募集矣……^①

以上引述深刻分析了晚清公债发行之失败的主要原因：“其爱国心之热，终不敌其利己心之强。”其内在理路在于人民虑其利害所在，应募者必少。正如《申报》所指出的，“中国官事痼疾，……百计延宕，胥吏中饱，惶惶宪谕，……其不见信于民也久矣”。^②在当时的政府信用环境下，民众普遍认为，所谓的购债报国，无非是一种新型的苛捐杂税而已。

千家驹在《中国的内债》一书中，有一段关于债信的精辟论述：“这两次（指昭信股票与爱国公债）的募债为什么会失败的呢？很明显的，这是因为当时中国缺乏发行公债所必须具备的条件，发行公债的第一个条件就是要有昭著的信用，要把国家当为一个经济单位的主体，因为从债权人与债务者的观点，看公债与私债是丝毫没有区别的，如此人民才不至于把购买公债视为输捐，而把它当成一种投资，然而这个条件在当时是不存在的。”（千家驹，1933：3）数千年来的传统经验告诉民众，对于专制政府，人民只有纳税完粮的先例，绝没有放债给政府，而政府反要还债的道理。千家驹之语，深刻反映了人民群众对于内债的思想认知：数千年以来，人民群众只会给政府纳税输捐，所谓的募集公债，在人民群众看来，无非就是一种变相的捐税，对此，人民群众当然不会“买政府的账”。所以，人民对于政府只有纳税完粮的义务，绝没有放债给政府的权利。所以，人民群众对于公债的认知，明显与朝廷官员认为的“各商民具有天良，但使本息无亏，常无不踊跃从事也”存在巨大差距。

朝廷枢臣、留学生等群体认为，华夏地大物博，每人认购一毫，必能汇流成海，但是内债的募集尚有一必要条件，那就是较为健全的金融机构。如无发达的金融网络，即使物博人多，公债募集也会困难重重。针对此，千家驹（1933：3—4）亦有一针见血的论述：“发行公债的第二个条件，是要有近

① 《论财政困难之结果》，《申报》1910年8月21日，第3版。

② 《接录中国创设海军议》，《申报》1887年1月15日，第12版。

代金融机关的组织，有全国的金融市场，有金融机关才能吸收社会上流动或闲置的资金，有金融市场，银行家或投资者才能把资金用来购买政府的证券，而证券亦可以当为有价证券而流通。但中国之有近代史的金融组织才是最近一二十年内的事情，中国最老的一个银行——中国通商银行成立于1897年，为中国银行之前身的户部银行，于1904年才行开设，交通银行成立于1907年的12月，浙江实业银行与四明银行，都开始于1908年。新式银行的发展，在中国是异常幼稚的，当这种信用经济尚未发达，金融市场缺乏组织的清末，发行公债之遇到的障碍是无足怪的。”

因为没有新式银行，社会上流动或闲置的资金便难以吸收，似乎只能通过行政摊派。例如，在息借商款内债募集中，广东省强制规定当店一间需认购五千两，押店一间需认购三千两：“息借商款一事，已奉户部准行，现省中大宪，以当押店为众商之巨，□议当店一间，借银五千两，押店一间借银三千两，……分赴南番两县，当押商人劝谕，想商等必能仰体时艰，急公轮助也。”^①江苏省亦是如此，采取法令强制措施，规定如有劝捐不力者，当记大过观察，如此基层官员不得不强行勒派：

苏州访事人云，倭奴犯顺需饷浩繁，朝廷特准部议飭各省设立筹餉局，并息借商款，开办以后虽不乏富商巨贾踊跃输将，而守财之奴尚观望不前，不肯悭囊轻破。苏省计集得银六十余万两，以积谷仓所借为巨，擘典业只十余万金，绸布各业亦如之。其余零星铺户或千或百集腋良难，日前奎中丞飭粮道吴观察解赴金陵，呈缴张香帅，谓苏州系省会之区域中，不乏豪富，际此国家多事，正食毛践土者报效之时，即凑集二三百万金，亦不为过，何仅以此区呕者塞责乎？遂谕令观察，传谕地方官，加意认真向各富商婉劝，不得迁延观望致悞军需。如有劝捐不力者，当记大过观察，奉谕回苏即传谕各县官认真办理，现闻长元吴三县主已择定著名富商各派若干，务成百万之数以上。^②

苏省募集中，尚有不少商号观望不前，在募集款项多达60万两情况下，还要求

① 《珠江寒浪》，《申报》1894年12月27日，第1版。

② 《贷良难》，《申报》1895年2月5日，第3版。

凑集二三百两，传谕地方官认真劝募，如达不到目标，当记大过观察。而实际的情况是，不少商号不肯倾囊轻破，零星铺户更是踌躇不前，如此情形之下，除了强制勒派，似并无他法。于是，基层官员择定富商各派若干，务募百万之款。可见，江苏省230万两的募集额，或有多半是通过强制募集的方式获得的。

除此之外，地方官员直接勒派之举亦频见于报端。如《申报》报道，“江西新淦县知县沈寿龙，贪暴妄为，息借商款勒派甚多”。^①就连户部堂官都认为息借商款颇有扰民，“息借商款，前无成效，且有扰民之口，遂不可行”。^②在昭信股票发行中，“奉天海城县知县米穉办理昭信股票，苛派骚扰，私设班管，任令蠹役擅作威”。^③地方官办理昭信股票借端殃民事件更是频奏于中枢。^④除了苛派骚扰外，还有不少地方按亩摊派，“按照每年地丁实征之数，派借一成。如征地丁银一万两者，派票十张，计银一千两。即在本缺内，分二十年匀摊”。^⑤浙江将昭信股票摊派到地丁实征之中，按一成强制派借。其他地方也大抵如此，“据称安邱县知县俞崇礼办理昭信股票，计亩苛派，按户分口严传不到，才锁拿严押，所派之数，不准稍减分厘”。^⑥不合理的公债摊派，令百姓惶急异常。“江西大宪访闻州府属兴国县，有勒派民领昭信股票情事，甚至多派差役肩舆下乡，凡小村落只一二千家，无甚巨富者，亦派借六千金，夫马饭食一切使费，尚不在内。统计城厢及各乡村，一县之内，须派接十余万，……百姓惶急异常，势将逼成事变。”^⑦

晚清时期财政竭蹶不振，人民更是哀鸿遍野。即使是京畿腹地的直隶，由于国人资本缺乏，四百八十万两的内债尚难募足，更何况是其他贫困省份？“直隶总督袁世凯……募四百八十万，……不得已由正金银行借三百万两，以实其言……固其法之未善，亦中国人资本缺乏，有以致之也。”^⑧爱国公债发行前后，由于清廷苛捐杂税与年增多，导致民众脂膏净吸，加之自然灾害，

① 《光绪二十二年二月十三日京报全录》，《申报》1896年4月4日，第11版。

② 《户部议覆筹借华款造昭信股票折》，《集成报》1898年第29册，第11页。

③ 《光绪二十四年七月三十日京报全录》，《申报》1898年9月25日，第12版。

④ 《奏为陈秉和奏参知县俞崇礼办理股票借端殃民折及奏昭信股票宜防流弊片并谕旨恭呈慈览事》，光绪二十四年，中国第一历史档案馆馆藏档案，档案号：03-5737-130。

⑤ 《股票要闻》，《申报》1898年4月10日，第2版。

⑥ 《光绪二十四年六月初五日京报全录》，《申报》1898年8月1日，第14版。

⑦ 《勒派股票》，《申报》1898年7月18日，第2版。

⑧ 刘锦藻：《清续文献通考》卷68国用考六，民国景十通本。

民生更是维艰，甚至易子而食：

今年各省水灾……易子而食，缘木而居，不数日间，毙于水者，半毙于饥者，亦半哀号嘶泣，惨不忍闻，同人等心滋戚然……^①

与人民的凄惨处境相比，骄奢淫逸的皇室贵族仍然过着奢侈游乐的奢靡生活，全然不顾王朝危亡：

载洵当清光绪三十年以前，不过一穷贝勒耳，自宣统元年以来，筹办海军监督……三年所入共有七百余万，此皆货悖而入富甲亲贵。此次清廷发行爱国公债，……惟载洵恐政府知其多财，只认万余金。清政府不足极力劝说，终不肯多出一钱……^②

红墙碧瓦外，路堆饿死骨。这一强烈对比图景似已跃然纸上，而更为颓然不悦之处还在于，处于倒悬之危的民众可能面对公债的摊派，而钟鸣鼎食的皇族，却不愿输将解囊。某种程度而言，满清之存亡，更与亲贵皇族痛痒休戚，即使武昌战火已开，“然试问掌国多年如奕劻，与平时炙手可热，如载洵载涛载泽辈，今也何如。爱国公债，百呼不应”。^③正如报界评论，“孔子云，其身不正，虽令不从。故乐输之款，必自官宦始”。^④官宦不肯多出一钱，连满清皇族都不“爱国”，普通民众又何以“爱国”？

四、余论

因财政竭蹶，清廷不得不举债补苴。然而选择何种方式举债是关键。“夫筹款之方法，曰借外债，也曰借内债也”，^⑤内债与外债都是政府筹措资金的

① 《张园湘振游艺会广告》，《申报》1911年9月22日，第1版。

② 《歌舞漏舟之京师》，《申报》1912年1月1日，第7版。

③ 《评论：忠告袁世凯》，《申报》1912年1月9日，第2版。

④ 《论息借商款事宜》，《字林沪报》1894年11月26日，第1版。

⑤ 《二续直隶山东江苏三省留学生为津镇铁路事致父老书代论》，《申报》1905年10月9日，第2版。

重要路径。晚清知识分子从国际融资惯例出发，通过向国外金融机构寻求融资以解决财政困境，屡借洋款以应战争赔款、补充军费，并用于实业与赈灾，故不少知识分子提出了“洋款救国”论。然而，事与愿违。与日法等国家不同的是，中国屡举外债，不仅未能实现国家的富强，反而因其带来的债息负担、偿付转嫁和利权旁落使国库更为空虚，甚至财权不能自主，使知识分子对洋款诟病颇多，直呼“洋款害国”。单纯从“救国”还是“害国”对外债进行定性，或失偏颇。作为一种融资工具，中国在财政困难之时向各大资本方进行借贷，其出发点是一种自愿互利的经济行为，国外金融机构可实现资本增值，清政府则可暂时解决财政困境。虽知识分子诟病外债利息过高，但理应看到供给与需求的市场影响。作为资本供给方，其最大预期是资本的安全回报。金融风险与政治风险无疑影响资金借贷定价。各大金融机构除要担负金融市场风险外，还需承担政权颠覆等风险。而是时中国历经太平天国等农民运动，王朝已趋不稳，一旦政权鼎革，外债的购买方、担保物等或将随之改变，或致借贷资本付之东流。因此，在高风险下，资本供给方采取高息策略，似为一种建立在风险预估下的市场行为。知识分子显然知晓巨额的债息会给政府带来巨大的财政负担，然而，作为融资合同的订立双方，并不具备平等博弈的条件。依靠母国的国家能力，各大资本供给方更具金融规则的定价权，而清政府明显不具备同等的议价能力，日益空薄的库帑又使其不得不寻求国际融资，对于外资提出的多项借贷条件，清廷似乎并无多少讨价还价的周旋余地。通过大规模举借外债，中国并没有像日本等国一般实现国家的富强，其个中缘由或在于，外债并未能撬动国家财政的红利杠杆。从晚清的外债结构分析，多数债务都用于战争赔款等消耗性投资上，“皆用之于不生产的，大部分为偿外国兵费之用”（梁启超，1999a：1329）。而对于洋务运动等实业生产投资甚少。各大制造局厂经费支绌，生产效率难以提升，可持续的税利来源极为有限，这可能是中国与日本等国同借洋款而“同途殊归”的因由之一。另外，巨额的外债，与晚清地方督抚的崛起、中央财权调度能力的下降、税收整理的失败并行交织，影响了国家宏观调控能力的提升，一同将晚清的财政“拖”入崩溃的深渊。

知识精英警惕外债的风险，旋即将融资视角由国外转向国内，这无疑是对外债之弊的反思，也借鉴了欧洲诸国发行内债的成例。国内公众认购政府债务，最为核心的要素还在于国家信用。而国家信用三个最为核心的维度是

财力、金融机构与政府约束（李晓和李黎明，2021）。从财力维度而言，晚清财政自咸同时期早已是割肉补疮，加之各类战争赔款、军备扩张等支出接踵而来，除增加捐税、举借债务之外，政府似已无良方，财力实不乐观。从金融机构维度而言，正如千家驹指出，中国当时缺乏较大的金融机构及全国性网络，以致募款汇解困难重重。当然，这是从现代银行视角进行阐释。实际上，在大清银行出现之前，中国已具备全国性的票号，票号由代办捐纳走向汇兑官款的道路，使政府与民间金融市场产生联系。随着财政日趋不敷，政府还利用关税、厘金税作保，大量向票号融资。然而，这种间接融资行为，是向民间金融机构的借贷，并不属于发行公债向民众直接融资范畴。即使当时中国没有大规模的银行网络，但全国性的票号似乎也可成为内债发行的委托方，借此利用市场化方法运营筹募公债，似是一种妥善途径。然而，受限于数千年来的“官”位思想，政府或难委托民间性金融机构进行内债的市场化运营，因此，市场规则让渡于行政规则，最后只能采取行政任务摊派的方式完成公债筹募。这又牵涉到国家信用的第三个维度，即政府约束。而数千年来的经验告诉民众，政府是难以被约束的。自古以来，任何一个王朝的苛捐、杂税、力役都是政府单方面的行政决策，民众不能主动参与，只能被动接受。募集内债，采取了行政强制摊派的方式，在民众看来，这又是新型的苛捐。而历朝历代的新税开征，也是强行课征，这与苛税何其相似？故人民对于政府只有纳税完粮的先例，似没有放债给政府，而政府反要还债的道理。即使政府不履行还债契约，民众除了暴力革命，似乎亦无其他合理途径约束政府，因此，民众对政府不信任，导致内债的募集困难重重。正是因为国家信用不足，官方又不敢委托民间金融机构利用市场化手段完成内债运营，最终的内债借贷关系在中国演变成了行政关系和道德逻辑，即民众如不认债，则是不爱国。仅仅依靠道德上的绑架，而忽略其中的市场逻辑与国家信用建设，内债的募集无疑不可避免地走向失败。

当然，转型、学习的过程，难免试错。晚清政府“由外而内”转变融资方式，是金融工具与制度变革的学习过程。对其制度移植的过程，尽管效果不佳，但也不能简单地否以概之。从外债的筹措而言，其在某种程度上填补了洋务企业的运营资金需要，虽数量极其有限，但对于国家早期工业化的资本积累，其意义仍毋庸置疑。从内债的发行而言，尽管三只公债募款寥寥，但或影响了民国时期的金融变革。及至民国，随着新式银行的金融网络布局，

金融抑制已得到一定缓解，金融工具愈发丰富，中央和地方依靠银行大量发借公债，国家的融资约束得到明显改善。如，北洋政府时期中央政府发行公债数额8.7亿元，实际募集数额达到6.1亿元，实募比约为70%（千家驹，1933：10），较之晚清时期的30%而言，已有进步。但民国时期的多只公债亦多投入军事性消耗，其公债发借依然未能驱动国家能力建设，国家融资的转型依然任重道远。

参考文献：

- 陈锋、蔡国斌，2015，《中国财政通史》第7卷《清代财政史》（下），湖南人民出版社。
- 陈秀尾，1994，《论晚清财政对洋务运动的影响》，《中国社会经济史研究》第1期。
- 黄遵宪，1981，《日本杂事诗广注》，钟叔河辑校，湖南人民出版社。
- 江晓成，2017，《清代的京债与地方吏治》，《清史研究》第1期。
- 姜良芹，2004a，《南京国民政府1936年内债整理案述评》，《近代史研究》第1期。
- 姜良芹，2004b，《试析1927—1937年国民政府内债发行的社会经济效应》，《民国档案》第4期。
- 李晓、李黎明，2021，《中西金融大分流的国家信用逻辑》，《吉林大学社会科学学报》第2期。
- 梁启超，1999a，《外资输入问题》，载《梁启超全集》第3册，北京出版社。
- 梁启超，1999b，《外债平议》，载《梁启超全集》第4册，北京出版社。
- 廖常勇，2007，《清后期国债的财政制度效应研究》，博士学位论文，西南财经大学。
- 刘杰，2017，《民国时期政府内债管理制度的变迁（1914—1927年）》，《学习与实践》第6期。
- 刘巍，2021，《西学中用：熊希龄财政思想与实践研究》，《福建论坛（人文社会科学版）》第1期。
- 刘晓泉，2014，《国民政府地方公债管理政策述评》，《江西财经大学学报》第1期。
- 罗玉东，1933，《光绪朝补救财政之方策》，《中国近代经济史研究集刊》第1卷第2期。
- 马建忠，1994，《借债以开铁路说（光绪五年冬日）》，载马建忠《适可斋记言》，辽宁人民出版社。
- 马金华，2011，《外债与晚清政局》，社会科学文献出版社。
- 马陵合，2005，《晚清外债史研究》，复旦大学出版社。
- 宓汝成，1980，《帝国主义与中国铁路（1847—1949）》，上海人民出版社。
- 潘国旗，2007，《近代中国国内公债研究（1840—1926）》，经济科学出版社。
- 千家驹，1933，《中国的内债》，社会调查所印行。

杨度, 1986, 《粤汉铁路议 (一九〇五年三月)》, 载刘晴波主编《杨度集》, 湖南人民出版社。

张国辉, 1982, 《论外国资本对洋务企业的贷款》, 《历史研究》第4期。

“From the Outside to the Inside”: From the Debate on Good and Evil of Foreign Debt to the Origin of Domestic Debt Thought in the Late Qing Dynasty

Bi Xuejin^a and Ma Jinhua^b

(Institute of Chinese Financial History, Central University of Finance and Economics^a; School of Public Finance and Taxation, Central University of Finance and Economics^b)

Abstract: In the late Qing Dynasty, the fiscal revenue was not enough and had to borrow money to solve the fiscal difficulties. Before the first Sino-Japanese War in 1894, people called for the Qing government to borrow foreign debt to develop the country and solve fiscal difficulties. However, some rational intellectuals realized that foreign debt not only had relatively high interest rates, but also large discounts, and it had caused the loss of state power. They opposed to the state's borrowing of foreign debt. They thought that China had so much land and resources that it should appeal to the Chinese people to buy domestic debt to raise money. This affected the Qing court's fiscal decision, and the Qing court immediately issued a number of domestic debts such as XIJIE funds, ZHAOXIN stocks, and AIGUO bonds. However, subject to the government credit and financial network environment of China in the late Qing Dynasty, few fund was collected. This showed that neither foreign debt nor domestic debt could save the public finances of the late Qing Dynasty.

Keywords: Foreign Debt, Domestic Debt, Public Financial Distress, Exorbitant Taxes

JEL Classification: B00, B19, N15

(责任编辑: 王姣娜)