

我國現負內外債與債信前途

魏友棊

一 先言

我國自從有財政以來，就是一部負債的歷史。民國成立以後，二十餘年間，因了政局的動盪不定，使舉債的種類與用途，不論是內國或外國，極盡五光十色之致。國民政府成立後，對於舊債雖經分別加以整理，但每年債務費的支出，在中央全部預算歲出上，總佔到百分之三十以上的地位。一切內外債務，經過了整理，其本息的償付才得到確實的保障。因此，我國公債的信用，可以說是從幾次整理以後才奠定起來。

因了原來債務的重負，以及新債的累積，債務費的龐大，在整個歲出上，就成了一個可議的問題。當抗戰開始後，一般人逆料中央的歲出一定比較往年特別脹大；相反的，歲入方面重要的如關稅、鹽稅、統稅之類，必然地會受了戰事影響而減少。所以於討論中國戰時財政的擬題下，在財政骨幹的改造，與戰時資力的籌劃以外，又常討論到佔龐大支出的債務費問題。以為每年債務費的支出，常在三萬萬元左右，相當於關稅或鹽稅的全部，如果把這一項債務費節省下來，不是對財政節流方面大有裨益的嗎？

這一種學理上的擬議，並不是以國家的債信前途為起點，而是以抗戰的力量蓄積上為起點的，但也並不是絕不可行的辦法。換言之，我們認為一時公債本息的延期付款辦法，與債務的否認，對債信上發生的影響，截然是不同的。

實際上抗戰以來，我國財政當局並沒有採納了上述的擬議，對於內外債到期本息，仍照舊給付，連對日本的債務在內。到此文執筆時，還是這樣。在一月中旬左右，新任經濟部次長何廉氏，對於我國政府負債的償付，曾經根據收入缺少的基點上，對其前途表示懷疑。這或許是其次長個人從學理上一種推測，但因為發言人同時是有關部份的政務重員關係，所以這一個短促的感想，傳到倫敦時，使海外的中國債券市場，立刻跌下十點到十五點。(Point)這時內國債市中心的上海證券交易所，已在戰後奉到停市的命令，所以內債行市已經停開，其影響是不顯明的，為維護政府的債信起見，我財務當局孔祥熙氏，接着在第二天發表類乎更正的一席談話，大意是說政府願意竭力履行國債義務，頓時海外證券市場重又開始回升起來。

上面已經聲述，在戰時財政的立場上，我們覺得對於政府現負的

112752 債務照常履行或暫時停付，是不成問題的。政府有力量照常償付本息，那自然是很正常的；但爲了抗戰財政上的必要，而把債務本息中止停付，這是戰時的非常處置，當然也不能跟平時併爲一談。我們這裏要研究的並不是對債務履行與否方面有所主張，乃是從實務方面來介紹我國現負的內外債概況，並探討償信的前途。

我國所負的內外債，大致可分爲有確實擔保的與無擔保的兩種。無擔保的如內債中之九六公債等，外債中之北京政府時代的各種借款等等，根本在今日國債上沒有地位，不待討論。其有擔保的內外債，直接由財政部管轄的，經過幾次整理之後，種類尙不十分繁多。作爲擔保的基金，不外是關稅、鹽稅、庚款、統稅、印花稅等等，內債部份，尤以關稅做擔保的佔絕對多數。抗戰以來，各項稅收的減少，那當然是無可否認的事實。各項稅收之短絀，也不一定是說明抗戰財政的困難，卻相對的說明國債本息基金的動搖。一般人對於償信前途發生黯淡的印象，其動機不外是這樣的。

其實國債基金的增減，並不能就說是償信動搖的絕對標準。過去我國一切債務的需要基金擔保，實在是爲着原來償信的不堅強。即舉民國成立以後的舉債爲例，那末，累積歷屆所舉的債名與債額，雖專家也有目迷五色之概，可是結果能依照原來約定履行債務者，實在是少數中之少數。這種事實，並不是說中國沒有償信，乃是說，過去舉債許多不合理事實，破壞了整個的中國政府對內對外的償信，有了過去許多

舉債不還的舊例，使政府在舉債時候，失去了信用，於是便不得不把財政收入中某項劃出，專作爲萬一政府不能履行債務時候的擔保。時至今日，政府的償信，可以說已經確立，可是用基金來擔保債務的故事，卻變成了一個常例，也就使國內外人士誤認一切基金的動搖，即會發生政府停止履行債務的疑慮。不知每一個國家，正同每一個人民一樣，他有他的資產與他的負債，他也許指出某項資產作爲負債的抵押品，（擔保）但絕不能說在抵押品價值下落時，就等於他對外信用的喪失。或許中國竟有延付債額的一日，但是這與作爲擔保的稅額減少卻並不是直接貫通的事。

這裏且先介紹中國現負的有多少內債與外債。

二 我國現負內債

我國內國公債數字的增長，還是國民政府成立以後的事。民國十年間，北京政府對於所負的公債，無力應付，曾經一度整理，這就是時的整理公債基金案，那時一切政府所發的公債與公庫證券的總額，還不滿三萬六千萬元，全年應付的本息也不過幾十萬元而已。

國民政府成立以後，因了國庫短絀，幾乎年年有新的公債發出，到了民國二十一年初，內債的現負本金，連無確實擔保的國庫證券有幾公債在內，約計九萬八千餘萬元，估計這一年應付本息的總數，約計二萬萬元，這裏面包括北京政府時代內債六種，國民政府內債二十七種。

那時財部發行之內債分公債與庫券兩種形式，公債原定每年抽籤還本兩次，庫券每月一次。從民國十六年以來，直至二十一年一月底止，各種債息都依期償還，所以債券的市場交易，非常地旺盛，同時因了起債市場的擴大，使債券的消納範圍，也日漸推廣。到了二十一年初，先有長

江大水災的打擊，接着又受九一八瀋變與一二八戰事的影響，使中央

感到收入短絀。同時，歷屆公債的發行，大多數爲了救急起見，所以不能依照票面原額十足發行，再加着原定國債利率的高昂，使政府年負一

分至二分之重利。經政府與內國債券持券人方面協商之下，於是有了第

二次的整理案，將舊有的公債用延本減息的方法，將內容稍加變動，其

變動方法大致是：(一)原定利率有高至按月八釐的，現則大多數改爲

週息五釐至六釐；(二)原定擔保基金種類不一，整理後一律改爲關稅

(三)償還期限加以延長。此外，又規定每月從關稅項下撥出八百六十

萬元，充作公債本息基金。全年付出本息，在整理之後，約較前減少四五

十萬元之鉅。

這樣過了四年，歷年又續有新債的發行，到了二十四年底，內債總

額連無確實擔保部份在內，已增加到十四萬五千萬，比四年前約增

加百分之五十，結果在二十五年一月，又來一次徹底的整理，把十分之

九的舊債券，以還本期限之長短，都給分別門類，另發統一公債甲、乙、丙、

丁、戊五種換償。其還本期限自十二年起至二十四年爲止，每年還本付

息兩次，利率則一律爲週息六釐。各債的延長還本月數，最長爲一六六

月，最短爲一八八月。

在整理舊債名下換發統一公債以外，同時又加發復興公債三萬

四千萬，還本付息方法與統一公債相同，利率也是週息六釐，期限是

二十四年。

經過這一次徹底的整理以後，使存在的舊有內國公債，簡單地化

爲三種：(一)統一公債，(二)復興公債，(三)金融長期。(此項公債因原

定利率本低，期限本長，故在換償案以外。)等三種。直到抗戰開始後加

上救國公債五萬萬元，現有的內債共爲四種。這四種現狀如下：

(一)統一公債 二十五年二月發行，共計十四萬六千萬，專充

換償財政部以前發行的三十三種債券憑證之用。利率按年六釐，每年

一月末七月末還本付息一次。內分(1)甲種債票一萬五千萬，償還

期限十二年。(2)乙種債票一萬五千萬，償還期限十五年。(3)丙種

債票三萬五千萬，償還期限十八年。(4)丁種債票五萬五千萬，償

還期限二十一年。(5)戊種債票二萬六千萬，償還期限二十四年。上

項公債本息基金，仍由關稅項下撥付。

(二)復興公債 二十五年三月發行，總額三萬四千萬，利率週

息六釐，償還期限二十四年，每年二月底八月底還本付息一次。擔保基

金由關稅撥付。

(三)金融長期 民國十七年金融長期公債，十八年二、三月間發

行，用途是整理漢口中央、中國、交通三銀行停兌的鈔票，總額四千五百

112753

112754 萬元利率按年二釐五毫，定期二十五年還清，每年三月底與九月底還本付息一次。擔保基金由關稅撥付。

(四)救國公債 民國二十六年九月一日照票面十足發行，總額

五萬萬元，年息四釐，自二十七年起，每年八月月底付息一次，三十年起每年抽籤還本一次，分三十年還清。基金由國庫項下撥付。

上述四項公債，除救國公債以外，都已經付息還本，截至二十七年一月一日為止，財政部現負各債本金實額如次：

財政部現負內債本金餘額表（單位國幣千元）

債券名稱	發行總額	已償額	現負額	償清年月
統一甲種公債	一五〇,〇〇〇	二,八五〇	一四七,一五〇	三七·一
統一乙種公債	一五〇,〇〇〇	二,二五〇	一四七,七五〇	四〇·一
統一丙種公債	三五〇,〇〇〇	五,二五〇	三四四,七五〇	四三·一
統一丁種公債	五五〇,〇〇〇	八,二五〇	五四一,七五〇	四六·一
統一戊種公債	二六〇,〇〇〇	三,九〇〇	二五六,一〇〇	四九·一
金融長期公債	四五,〇〇〇	九,〇〇〇	三六,〇〇〇	四二·九
復興公債	三四〇,〇〇〇	五,一〇〇	三三四,九〇〇	四九·二
救國公債	五〇〇,〇〇〇	—	五〇〇,〇〇〇	五九·八
合計	二,三四五,〇〇〇	三六,六〇〇	二,三〇八,四〇〇	

上面總計財政部發行現負的內債總數，計為二十三萬餘萬元。尚有各省公債經政府擔保發行者，為下列五種：

(1)河北省海河公債 十八年四月發行，總額四百萬元，現負本

金六十萬元，年息九釐六

(2)四川善後公債 二十四年七月發行，總額七千萬，現負本金六千五百一十萬元，年息六釐。

(3)四川善後公債 二十五年四月發行，總額一千五百萬元，現負本金一千四百一十萬元，年息六釐。

(4)整理廣東金融公債 二十五年十月發行，總額一萬二千萬，現負本金一萬一千六百四十萬元，年息四釐。

(5)整理廣西金融公債 二十六年十一月發行，總額一千七百萬，現負本金一千七百萬元。

上項五種公債現負本金共計二萬〇六千二百萬元。與前述五項公債合計，則財部經營現負內債總額為二十五萬一千四百六十萬元。除了各省的公債以外，財政部直接經營的四種公債救國公債的本息是從國庫撥付的，其由關稅項下撥付的，實際僅有統一、金、復興等三種，上項三種本息，應由關稅下撥付之數，在最近五年內推算如下：

(單位國幣千元)

年	度	每年應撥內債本息	每月平均數
民國二十七年		一二八,九九七	一〇,七四九
民國二十八年		一三四,二〇五	一一,一八七
民國二十九年		一三九,〇二六	一一,五八五
民國三十年		一四九,六七七	一二,四七三
民國三十一年		一五九,六九九	一三,三〇八

三 我國現負外債

民國成立的初期，外債可以說是唯一的彌補財政赤字的方法，袁世凱政府時代，較著的外債，就有克利斯浦等四種借款，利率高至八釐，數額近四千萬鎊。當時舉債的對象，多為歐洲英、法、德、俄等國。世界大戰勃發，上述各國為戰事所困，無力顧及遠東，於是美日兩國就代之以起，並有銀行團的組織。一直到五四運動以後，因為朝野間對於國家主權的維護，極為熱烈，此項組織就不久解體了。

國民政府成立以後，對於北京政府時代所舉的有確實擔保的外債，一再宣言，維持債信，同時將許多業已愆期的各種外債，陸續予以整理。其新舉借的外債，僅有兩種：第一為民國二十年因救濟水災向美國訂借之美麥借款，第二次為向美國所借的棉麥借款，於二十四年五月間與美當局協定，合併為一項借款，同時延長其償還的期限。此外交通部為發展航空與鐵路也有短期材料借款，但為數不多。

總計今日財部經營現負的外債，得分(一)關稅擔保，(二)鹽稅擔保，(三)其他擔保等三種。

112755

(一)關稅擔保外債為下列五種：(甲)英德續借款，光緒二十四年(一八九八)為馬關條約賠款向英德銀行總會舉借，年息四釐半，自當年起分四十五年償還。(乙)善後借款，民國二年(一九一三)向英、德、法、俄、日五國銀行舉借，年息五釐，其債券以英金為本位，但仍按各

國貨幣折合借款期限四十七年。(丙)中法美金借款，此係法國退還庚款，民國十四年(一九二五)由財部以美金單位，逐年墊借與中法實業銀行作為該行發行五釐美金公債之基金。至民國四十七年償清。(丁)中比美金借款，此係比國退還庚款，民國十七年訂立，亦以美金為單位，民國三十年(一九四一)終了，年息六釐。(戊)二十三年庚款，此係根據中英庚款而發行之債款，民國二十三年發行，年息六釐，民國三十年(一九四一)終了。(己)沙遜淮河借款，亦係中英庚款為基金，二十三年間發行，年息六釐，民國三十六年期滿。以上計六種。

(二)鹽稅擔保部份 (甲)英法借款，光緒三十四年(一九〇八)為償還京漢路比款向英法兩國銀行舉債，二名振興實業借款，年息四釐半，本年十月可償清。(乙)克利斯浦借款 (Crisp Loan) 民國元年(一九一二)向英國克利斯浦舉債，名義上為與辦實業之用，年息五釐，民國四十一年九月償清。(丙)費克斯 (Vickers) 飛機借款，民國八年(一九一九)間以購買飛機名義，由陸軍部向費克斯公司舉借，年息八釐，本息久經愆期，二十四年十月間整理，二十五年起開始付息，二十六年開始還本，於六十四年(一九七五)償清。(丁)馬克尼 (Marconi) 無線電借款，民國七年舉借，年息八釐，與費克斯同時整理，辦法也相同。(戊)青島鹽田庫券，此為我國收回青島日本公產的償價，民國十二年發行，年息六釐，本年四月償完。(己)九六公債，民國十二年舉借，總額日金九千六百萬元，故名，年息八釐，又名八釐債券，二十八

112756

年還清。(庚)芝加哥借款，民國十年，為償還民五舊債芝加哥借款所舉借，利率按年六釐，民國四十三年還清。(辛)芝加哥借款小票，係上述借款之無利小票，與上款同時還清。(壬)太平洋洋拓業公司借款，民國八年(一九一九)舉借，年息六釐，作為償還舊債之用，四十三年(一九五

高德借款(De Korta Loans)年息八釐，即係前與國借款，由舊欠瑞記洋行債款等七種合併改訂者，本年開始還本。(丙)美棉麥借款，原係兩種借款，民國二十五年五月，併為一種，民國三十一年(一九四二)還清，年息五釐。(丁)廣東港河工程，係開發珠江之用，二十六年四月舉借，年息六釐，四十二年(一九五三)還清。以海關附稅為擔保。以上共四種。

(三)其他擔保部份 (甲)浦口借款，民國三年(一九一四)舉

上列十九種公債截至二十七年一月一日止，現負本金實額如次：

借年息五釐，五十四年(一九六五)年還清，以地方稅為擔保。(乙)史財政部現負外債本金餘額表(以各國貨幣為單位)

擔保基金		債券名稱	貨幣種類	發行總額	已償	現償	償清年月(民國)
關稅擔保	英德	續借	英鎊	一六,〇〇〇,〇〇〇	一,六九二,九七五	四,三〇八,〇二五	三二·三
	善後	借款	英鎊	二五,〇〇〇,〇〇〇	四,八二一,一四〇	二〇,一七八,八六〇	四九·七
	中法	美金	美元	四三,八九三,九〇〇	一六,三二四,〇五〇	二七,五六九,八五〇	三七·一
	中比	美金	美元	五,〇〇〇,〇〇〇	三,七六九,七〇〇	一,二三〇,三〇〇	三〇·一
	二十三年	庚款	英鎊	一,五〇〇,〇〇〇	三三六,〇〇〇	一,一六四,〇〇〇	三六·一
	沙遜	淮河	英鎊	二,三三八,〇〇〇	一一,四一〇	二二六,五九〇	三六·一
	英法	借款	英鎊	五,〇〇〇,〇〇〇	四,七五〇,〇〇〇	二五〇,〇〇〇	二七·〇
	克利斯	浦	英鎊	五,〇〇〇,〇〇〇	一,一九七,八七八	三,八〇二,一二二	四一·九
	費克	斯	英鎊	一,八〇三,二〇〇		一,八〇三,二〇〇	六〇·六
	馬可	尼	英鎊	六〇〇,〇〇〇		一,六〇〇,〇〇〇	六〇·六
鹽稅擔保	青島	鹽田	日圓	一四,〇〇〇,〇〇〇	一,〇〇〇,〇〇〇	一三,〇〇〇,〇〇〇	二七·三
	九六	公債	日圓	三九,六〇八,七〇〇	七,一三〇,三〇〇	三二,四七八,四〇〇	一八·一
	芝加	哥	美元	五,五〇〇,〇〇〇		五,五〇〇,〇〇〇	四三·一

擔保別	債名	幣別	現貨	額本	年應償還本息合	成	國幣	數
外債	英鎊	英鎊	二五,八七七,四七五	二,三〇八,四〇〇	二二八,九八七,四三七	四二,一六六,一八九	一四,七七三,三四〇	一七,一五三,六二六
	美金	美金	二八,八〇〇,一五〇	二,三〇八,四〇〇	二,五四七,八〇六	四,四三二,〇〇二	一四,七七三,三四〇	一七,一五三,六二六
合計								

內,但數額也是不多的。
上面所舉的統係財政部經營的,尚有各部會的借款,則未計算在內。

英鎊部份本息	美金部份本息	法郎部份本息	日圓部份本息
一,八〇五,二七二	二,〇六一,九一六	五,九二〇,二五〇	二,三九三,六五二
合計 三,八六七,一八七	合計 八,三一三,九〇二	合計 六,六三五,七九六	合計 三,八七八,二七二

國幣千元

日止,現貨額與本年應從各稅擔保下償付外債本息數字如次(單位國幣千元)
把上述現貨的中國內外債合計起來,則可知至二十七年一月一

本年應支付的本息數字,推算如次:

合計	其他				保	
	廣東	美棉	史高	浦口	太平洋	又小
日圓	美金	英鎊	美金	法郎	美元	美元
五三,六〇八,七〇〇	六,〇〇〇,〇〇〇	六二,〇〇七,二四六	八三,八一七,六一一	一〇〇,〇〇〇,〇〇〇	五,五〇〇,〇〇〇	一,一〇五,五〇〇
八,一三〇,三〇〇	四〇,〇〇〇	二二,八五八,四〇三	二七,八五一,九六一	一〇〇,〇〇〇,〇〇〇	六〇〇,〇〇〇	一,一〇五,五〇〇
四五,四七八,四〇〇	一,九六〇,〇〇〇	三九,一四八,八四三	五五,九六五,六五〇	一〇〇,〇〇〇,〇〇〇	四,九〇〇,〇〇〇	四三,一〇一
	四二,三					

四 債信前途的探討

他其擔保部份				鹽稅擔保部份			
外債				外債			
英	美	法	合計	英	美	日	合計
鎊	元	郎		鎊	元	圓	
六、八六六、〇四六	一五、七〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇、〇〇〇		六、四五五、三二二	一〇、五〇五、五〇〇	四五、四七八、四〇〇	
五四九、二八四	三、六四六、四〇〇	六、六三五、七九六		七七〇、〇九七	二三五、五〇〇	三、八七八、二七二	
九、〇九〇、六五〇	一一、一五四、六六六	七四五、六五一	二一、九九〇、九六七	一、二七四、五〇六	七八五、〇〇〇	三、七六五、三一三	五、八二四、八一九

(英鎊以十六元五角五分合一鎊計，美金以國幣百元合三十元計，法郎以八九〇合國幣百元計，日圓以一〇三圓計。)

今日內外債的擔保基金主要的是關鹽兩稅一般人對於債信前途發生疑慮也是爲了戰時關、鹽兩種稅源的減少。現在離開抗戰開始已經半年以上，我們對於一切稅源的可能減少的程度，已經有相當的把握。如果稅收把握即是債信的把握的話，則我們對前途是充分樂觀的。

本來去年度關稅是比較收入較多的一年，這在六月末的關冊報告上即已看出。據那時統計，到六月份爲止，關稅收入即有二萬六千餘萬元，這恐怕在上半期中還是一個新紀錄。自從戰爭爆發以後，平津長江一帶口岸的關稅收入受到特殊打擊，另一方面，因了應戰匆促，一切戰時配置還未充份，大約八、九月間全國貿易會經受到重大的損失。但不久，華南部份各口岸，如九龍梧州之類，立刻替代了從前長江一帶的任務。十月一日施行的轉口稅，也在內地實行徵收，這樣到了十二月份

爲止，下半年全國關稅收入，也有八千餘萬元。全年合計起來，就有三、二、八九九、七三九元，比前年度的三、二、四、六三三、二九一元，還增收一千八百餘萬元之多。收入的關稅，除撥付一切外債與庚子賠款七、九一一、二八四元，內債共一二九、一四一、四六二元，美棉麥借款約九百萬元以外，還有一萬二千多萬元的餘額，可以劃補政費之不足。

如果戰事在持續中，則關稅的收入自然只能以去年下半年作爲估計的基礎。如果把去年下半期的關稅收入加上一倍，作爲今年全年關稅收入的初步估計，則本年收入應有一六、一、二七六、九五四元。同時我們知道轉口稅的增徵開始於去年十月，而從關冊報告中，我們不難測知十月份轉口稅增徵而增收的稅款每月實近二百萬，亦即全年估計近二千萬元，把這個二千萬加上去，則今年關稅收入當有一萬八千餘萬元。在上面，我們推算今年關稅名下的擔保付款的內外債數字

不過一萬七千數百萬元，再加上美棉麥借款等支付約三千萬元，則即使不敷，為數也不甚大。所以從關稅而論，有無餘款撥付政費或者是問題，如果說沒有力量應付債息，卻並非事實。

再來看鹽稅，據鹽務稽核所發表的初步統計，去年全年鹽稅收入約為二一三、〇〇〇、〇〇〇元，比前年僅減少五百萬元。再查報告去年上半年收入，比前年增多一千四百餘萬元，由此我們推知，去年度的鹽稅收入，因了戰事的減收數字，全年當為四千萬至五千萬。從這裏測知，就使今年鹽稅收入減少五千萬，也應有一萬五千萬元以上，足夠應付本年鹽稅擔保項下的五百餘萬元債務了，即使財政收入減少是事實。

擔保債務償付的主要支出不外是關、鹽兩稅，現在我們從事實上已測知如果為了稅收減少而擔憂債信的償付，則是一種無稽的推斷。這裏問題已不在債務償付的本身問題，而是財政上的問題了。我們覺得為了抗戰財政的募集而把應償付的債務延期或停付，這是百分之百可行之事實。至少可行的有下列數途：(一)把債務本息全部停付；(二)照常付息而停止還本；(三)減輕利息。我們又聽得財政當局

談話說起，財部現負內債的利息常在週息六釐以上，而海外不過四釐，所以用外債來調換內債，每年可省下二釐利息的支出，以現負二十萬萬內債計，則每年可以省下四千萬元的利息償付，於此，我們更可發見(四)用外債調換內債的第四條路。

抗戰期間財政的調達是一個問題，可是我們有四萬萬人的堅強意志，每個人願意貢獻一分一毫力量來增強抗戰的力量，那末，債信前途實在是一個極小的問題。進一步說，抗戰財政的後防，即是全國一致民衆的力量輸將，也即可以得到全世界愛好和平國家的普遍的協助，則我們的債信固然不會生問題，抗戰財政也根本沒有問題。

三月十九日

本文參考資料

E. Kamm: China's Internal Loans, Finance and Commerce, No.

2, 1938.

Customs Revenue and China's Securities, Finance and Commerce,

No. 8, 1938.