

# 银行系统如何传导政府的宏观政策？\*

——基于中国 20 世纪 30 年代银行数据

颜色 辛星

**内容提要：**政府的宏观政策是如何在银行系统进行传导的？不同的银行在落实宏观政策的过程中究竟扮演着什么样的角色？这些问题对于提高宏观政策质量和银行治理水平而言都十分重要。通过 20 世纪 30 年代银行的相关历史数据和双重差分等实证方法，笔者发现大型全国性银行在经济危机期间利用政策优势迅速配置其他金融资产，国债/放贷比例迅速增加；而地方性银行的国债/放贷比例显著收缩，同时积极响应政府举措，扩大了对地方经济建设的放贷，在铁路等基础设施建设中更加积极。造成这种不同的原因与不同银行本身的业务性质、政策势能、区域性特征有着重要关系。

**关键词：**政府宏观调控 银行治理 基础设施建设

## 一、导论

国家宏观政策传导机制是经济学领域的热点话题，而银行业作为重要的金融机构，一直以来都在国家宏观政策工具箱中扮演着举足轻重的角色。然而，如今金融市场的复杂程度越来越高，银行业务和产品不断丰富，挖掘和梳理银行在宏观政策传导过程中的作用变得越来越难。而 1934 年弥漫全国的金融危机以及由此引发的经济危机给我们研究这个问题提供了一个很好的契机，让我们得以在相对清晰、简明的金融背景之下观察政府宏观政策是如何在银行业中传导的。1934 年 6 月，美国政府颁布《白银收购法案》，在全球范围内大量收购白银，世界银价上扬。中国作为银本位国家，出现了物价下跌、大量工商业破产的现象，部分银行受到了波及。在这种情况下，国民政府采取了一系列宏观政策刺激经济。一方面发行国债为财政政策筹资，另一方面要求银行业扩大贷款。

面对政府的经济刺激政策，银行是如何落实的呢？本文首先整理了 1934 年前后各类型银行的财务报表。在民国金融体系中，银行被分为中央及特许银行、商业银行、农工银行、专业银行、储蓄银行、省市立银行等六类，我们发现不同类型的银行对于政府的经济刺激政策有着完全不同的反应，中央及特许银行、商业银行、农工银行、专业银行、储蓄银行的投资配置中，国债持有的比重升高<sup>①</sup>而贷款发放的比重降低，且不同的所有制、不同的银行规模之下，国债增持的比重有所不同。而与此同时，地方性省市立银行则出现了相反的情况，国债与放贷之比却出现了显著的下降。

基于上述发现，我们希望更进一步了解，在响应政府号召、加大对实业的支持、推动实业发展中，不同类型的银行究竟发挥着什么作用？为此，我们选取了铁路建设作为衡量地方银行发挥作用的重

[作者简介] 颜色，北京大学光华管理学院副教授，北京，100871，邮箱：seyan@gsm.pku.edu.cn。辛星，中国建设银行总行博士，北京，100871，邮箱：xin.xing@pku.edu.cn。

\* 颜色感谢国家自然科学基金面上项目“中国长期人力资本和社会结构变迁的实证研究”（批准号：71973006）。

① 需要补充的是，对于 20 世纪 30 年代的中国，诸如企业债券市场等虽然存在，但是规模有限，公司债券规模基本可以忽略。对于银行而言，稳定且收益较高的国债成为了银行界热衷的投资产品，通常情况下只有规模较大且与政府关系密切的银行才有机会承购国债。洪霞管：《中国金融通史》第 4 卷，中国金融出版社 2008 年版，第 176 页。

要标尺。之所以选择铁路建设,有以下原因:铁路修建本身耗资巨大,除了极少部分为公司运输而修建的铁路之外,其余大都需要依赖融资。清末,国内铁路以外资银行贷款和国内富绅集资为主,20世纪30年代,随着铁路主权的呼声日益高涨和国内金融体系的不断完善,铁路基本由国内银行贷款修建,因此铁路的修建与银行息息相关。同时,民国时期的中国虽然表面统一,但是内部的民政管理却受到表面归顺的军阀制约,<sup>①</sup>在不同的区域内部,修建铁路决策的制定相对独立。<sup>②</sup>因此,大范围的一协商,修建全国性铁路并且寻找统一的贷款方并不现实。地方铁路建设在20世纪30年代所需要的更多的是当地金融资源的支持,<sup>③</sup>对地方而言,哪个区域更能得到金融支持,哪个地方就修筑更多的铁路。

在此基础上,我们通过差分法研究了省市立银行的分布对于该城市铁路建设的影响。我们发现即使控制了社会经济、金融条件、地理环境、工业基础、铁路和站点设置等变量之后,有省市立银行分布的城市在1934年当年平均铁路建设里程比没有省市立银行分布的城市多约8公里,而其他银行的分布对于铁路的建设则没有类似的影响。这说明省市立银行的分布对于铁路建设有更好的支持作用,同时也论证了我们认为省市立银行通过放贷行为支持实业建设的论断。

那么,为什么会出现这种情况,为什么省市立银行更愿意逆周期放贷支持基础设施建设,而其他类型的银行则并没有明显的支持行为呢?对于这个问题,受制于数据资料,我们难以进行详尽的实证探索,但是结合相关史料和当时政治经济背景,笔者尝试从以下几个层面探讨原因:(1)省市立银行总部通常距离上海和南京较为遥远,客观上缺乏承购国债等更好的投资产品的机会,而铁路建设通常有地方政府支持,相对而言属于较为稳定且风险较低的投资;(2)省市立银行有着较强的地方背景,与地方政府有着更加密切的关系,<sup>④</sup>因此更容易支持地方政府的修路计划;(3)省市立银行较少位于租界区,因此受到国民政府统一部署的影响较大,面对政府的要求和号召,其更有执行的压力;(4)省市立银行总部大多位于省市内部,决策层级较高,为当地建设提供贷款更为便捷通畅,而其他银行总部大多在上海和天津,在当时的军阀政治背景之下跨区域进行大型融资项目的流程相对复杂。

因此,本文发现了不同类型的银行在面对政府的救市政策时的不同表现,大型银行凭借强大的实力及与政府良好的关系能够更好地得到高收益的投资机会,却无法将救市的政策进一步传导到地方。与此同时,我们发现,当宏观的刺激政策落实到具体的建设层面,地方性银行的表现比其他银行更加积极。当前,金融政策的传导机制一直是影响宏观政策效率的重要因素,那么如何将政府的宏观政策更好地作用到实体经济,推动实体经济的切实发展?本文将为宏观政策制度设计提供一些启示和建议。

## 二、文献综述

白银危机以及关于20世纪30年代中国经济形势的研究是近代经济史研究的重要问题。前人研究主要是对这段历史进行更加细致的考究,着重于当时政府面临的国内外环境、施行的宏观政策以

① 孙岩:《南京国民政府时期地方党政关系研究》,博士学位论文,南京大学,2011年。

② 例如山西省中部和北部的城市铁轨的轨道宽度就与其他相邻城市的不同。且从铁路数据上看,轨距的标准繁多,类型多样,甚至在同一个省份内部都有不同的铁轨标准。

③ 这里需要指出,衡量地方基础设施建设的指标有很多,除了铁路之外,还有公路、学校、硬化路面等指标。文章之所以只选取了铁路,最主要的原因是因为铁路作为基础设施建设的重要类型,对于银行业有着很强的依赖。与此同时,笔者也尽全力试图探索其他的基础设施指标,但是受制于历史数据的限制,无法形成具有实证意义的系列数据,所以本文以铁路作为最重要的衡量地方银行支持地方基础设施建设程度的指标。当然,为了尽可能避免这一指标带来的估计误差,笔者对于铁路的更多细节的信息进行了详细的描述,并在实证策略中对其进行了仔细的控制,最大程度上保证了实证结论的严谨性。

④ 从省市立银行的组成人员就可以看出,数据参见中国银行总管理处编印《全国银行年鉴》,1935年印行。

及当时的金融银行业整体概况。洪葭管认为,19世纪中叶以来,现代银行业随着西方商业文化进入中国,此后在中国不断发展,并发挥着越来越重要的作用。辛亥革命后,大量国内的银行在上海、天津等城市设立。1928年北伐胜利,国民政府定都南京后,国内主要地区政治经济环境日趋稳定,在1937年之前,除了北方相对短暂的军阀战争外,中国经历了相对稳定的10年发展时期,银行业也在这段时间内迅速扩张。随着中国银行体系的不断完善,银行业的地位不断上升。<sup>①</sup>有观点认为,20世纪30年代前期,银行业凭借其强大实力和特殊地位,已经成为政府在推行政治经济政策时必须考虑的主体,政府在推行政策的过程中也会寻求银行的帮助和支持,尤其在遇到战争、突发危机时,政府通常会与银行沟通,寻求银行的配合。随着国民政府对于银行业控制能力不断加强,这种合作变得更加频繁。<sup>②</sup>在中央银行制度尚未完全树立之前,整个银行业成为了国民政府施行宏观政策的重要工具。当1929年西方遭遇经济危机时,中国凭借银本位的货币体系和竞争性银行体系得以消减第一阶段的危机传导和市场萧条,<sup>③</sup>而当白银风潮带来的经济危机到来时,国民政府要求银行放松银根,扩大贷款,支持农工商业发展,以此刺激经济。然而,对于政府提出的要求,银行并非总愿意积极落实,在沟通的过程中通常还伴随着博弈和摩擦。<sup>④</sup>

1934年6月,美国政府颁布《白银收购法案》,在全球范围内大量收购白银,世界银价上扬。有人认为自由银行制度保证了货币的充足,货币收紧导致了经济衰退。<sup>⑤</sup>有观点认为农村崩溃是金融风潮演变为经济危机的重要原因。<sup>⑥</sup>有学者针对当时民国政府的相关政策进行了梳理和研究,国民政府在危机中一方面发行国债,另一方面要求银行业扩大贷款。<sup>⑦</sup>对于银行而言,稳定且收益较高的国债成为了银行界热衷的投资产品,<sup>⑧</sup>中央及特许银行、商业银行、农工银行、专业银行、储蓄银行等的投资配置中,国债持有的比重升高,而贷款发放的比重降低,且不同的所有制、不同的银行规模,国债增持的比重有所不同。<sup>⑨</sup>同时,国民政府还积极推动地方建设,而铁路的修建又与银行息息相关。<sup>⑩</sup>相关文献还进一步研究了国民政府救市时期地方出现的经济活动,诸如兴建铁路、支持农业等等。<sup>⑪</sup>以上文献主要从1934年白银风潮之下的中国经济危机入手,从不同的角度、以不同的范式分析了当时中国经济的整体面貌以及不同行业的具体情况。

### 三、危机与国民政府的救市计划

#### (一) 白银风潮前夜的中国

通常情况下,我们将1934年6月美国《白银收购法案》的颁布作为中国20世纪30年代金融危机的导火索,这是因为1934年的白银危机对于中国经济产生了巨大影响。事实上,在1934年之前,中国经济也存在波动,但从1928年开始,战乱对于经济特别是南方经济重镇的影响开始变小,中国经济开始进入较为稳定的发展阶段。

① 洪葭管:《中国金融通史》第4卷,第146—149页。

② 王松:《孔祥熙传》,湖北人民出版社2006年版,第337—343页。

③ 管汉晖:《20世纪30年代大萧条中的中国宏观经济》,《经济研究》2007年第2期。

④ 王晶:《上海银行公会研究(1927—1937)》,博士学位论文,复旦大学,2003年。

⑤ 赵留彦、隋福民:《美国白银政策与大萧条时期的中国经济》,《中国经济史研究》2011年第4期。

⑥ Chengchung Lai and Joshua Jrshiang Gau, "Professor Jeremiah Jenks of Cornell University and the 1903 Chinese Monetary Reform", *Hitsubashi Journal of Economics*, Vol. 50, No. 1, 2009, pp. 35-46.

⑦ 城山智子著,孟凡礼等译:《大萧条时期的中国:市场、国家与世界经济(1929—1937)》,江苏人民出版社2010年版,第294—296页。

⑧ 洪葭管:《中国金融通史》第4卷,第232—234页。

⑨ 刘冲、盘宇章:《银行间市场与金融稳定——理论与证据》,《金融研究》2013年第12期。

⑩ 宓汝成编:《中国近代铁路史资料(1863—1911)》第1册,中华书局1963年版,第199页。

⑪ 石涛:《南京国民政府中央银行研究(1928—1937年)》,博士学位论文,复旦大学,2010年。

在法币改革之前,中国长期以来实行的是银本位制度,而在20世纪30年代全球大部分国家都实行金本位制度。20世纪20年代以来,主要国家陆陆续续放弃了银本位,白银作为普通商品更频繁地在市场流通。由于不再是本位货币,因此诸多国家货币储备银被熔化并流入市场。<sup>①</sup>有人认为此时国内白银的充盈很大程度上源于全球白银产量的增加,而从数据上看产量并没有出现明显的变化,<sup>②</sup>但是能够看到在此期间中国的白银进口量出现了较大幅度的增长。在1928年和1929年,中国是全球最大的白银进口国,其中1928年中国进口白银1.24亿盎司,1929年进口白银1.367亿盎司。<sup>③</sup>全球大量白银纷纷涌入中国市场,导致了1928到1931年期间国内白银价格下跌幅度超过50%。<sup>④</sup>

白银的涌入短期内给中国带来了经济上的“小阳春”。银价下跌的好处首先表现在国际贸易上。1929年以来,西方金本位国家经历了严重的通货紧缩,而黄金产量短时间内无法迅速增长,金贵银贱的情况不断加深,中国作为银本位国家,其外贸产品更加受国际市场欢迎,出口量迅速增加,国内纺织工业等产业的发展迅速。<sup>⑤</sup>对于国内而言,银价下跌,物价开始上升,人们对于未来的经济形势预期向好,同时也在货币贬值压力驱动之下,来自中国腹地的城市和农村的大量白银涌入上海和天津的金融机构换取黄金。<sup>⑥</sup>大量白银的涌入使得中国当时的资产价格攀升,1930年上海房地产企业多达300余家,是上海近代以来房地产行业发展的巅峰。<sup>⑦</sup>虽然银价下跌同样也有一定的负面影响,诸如政府的偿债压力增大,农村白银涌入城市后造成了农村银钱比价失衡,主要使用铜钱交易的农村出现了银根不足带来的通货紧缩,导致部分农民破产等等,<sup>⑧</sup>但整体而言,在1934年6月之前,中国主要城市特别是大型城市的经济状况基本良好,且大家对于未来同样抱有通胀预期,中国成为世界范围内少数没有受到美国大萧条影响的国家。然而好景不长,这种白银充盈下的通胀情况在1934年6月的白银法案之后立即反转,造成了中国金融和经济情况的急转直下。金融态势这种突然的“急转弯”给20世纪30年代中期的中国经济造成了极其深刻和痛苦的影响。

## (二) 白银风潮

我们将1934年6月以来由于美国白银政策的变动而引发的国内经济震荡称为“白银风潮”。19世纪中后期,美国的白银产量迅速提高且在空间上呈现出显著的聚集分布,在美国国内,95%的银产量集中于7大产银州,因此在美国形成了以白银资本家为主的利益集团,参、众两院里白银集团的议员约有三分之一,<sup>⑨</sup>白银集团凭借其雄厚的实力对国家政策产生重要影响。

然而,19世纪末期以来,随着全球逐渐摆脱银本位制度,金本位时代的白银的价格持续下跌,1878年美国颁布《伯特莱法案》收购白银,以提高银价,维护白银集团的利益。20世纪初美国政府也通过诸如限制进口、增加收购等方式试图提高白银的价格。<sup>⑩</sup>20世纪30年代,爆发于美国的经济危机给金本位国家造成了严重的通货紧缩,金本位制度的限制使得通缩现状难以解决。1933年3月,美国宣布放弃金本位,并大幅调低了美元的含金量,增发货币,黄金迅速贬值,白银的相对价格迅速

① 1926年英国当局决定将财政部所有的大宗卢比银币熔铸出售,世界市场立增白银2.4亿两。小科布尔著,杨希孟译:《上海资本家与国民政府:1927—1937》,中国社会科学出版社1988年版,第221页。

② 1929年世界白银产量为2.54亿盎司,1928年为2.57亿盎司,1927年为2.54亿盎司。马寅初:《马寅初全集》第6卷,浙江人民出版社1999年版,第346页。

③ 毛知砺:《张嘉璈与中国银行的经营与发展》,台北“国史馆”1996年版,第147页。

④ 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,第76—82页。

⑤ 上海社会科学院经济研究所等编:《上海对外贸易(1840—1949)》(上),上海社会科学院出版社1989年版,第23页。

⑥ 易劳逸著,陈谦平等译:《流产的革命:1927—1937年国民党统治下的中国》,中国青年出版社1992年版,第43页。

⑦ 刘佛丁主编:《中国近代经济发展史》,高等教育出版社1999年版,第89页。

⑧ Wen Pin Wei: *The Currency Problem in China*, New York: Columbia University, 1914, pp. 23—26.

⑨ 石毓符:《中国货币金融史略》,天津人民出版社1984年版,第211页。

⑩ 赵兰坪:《现代币制论》,正中书局1942年版,第89页。

提高。<sup>①</sup> 美国希望白银价格能够继续上涨,因此在1933年7月于伦敦召开的世界经济会议中,督促各国签订《白银协定》,其核心为限制各国政府出售白银。1934年6月16日,《白银收购法案》正式颁布,根据法案,白银要在国家货币储备中占1/4,或者白银市场价格要达到每盎司1.29美元。在此目标实现之前,财政部需不断采购白银。<sup>②</sup> 就这样,美国迅速成为了世界白银市场最大的需求方。纵观整个历程,美国从实际上废止金本位开始,到《白银收购法案》的颁布,前后仅14个月的时间。作为当时全球第一的经济大国,如此短暂的时间内核心金融政策的转变给全球金融界带来了强烈震撼。与1929年不同,1934年年中的这次震撼迅速波及到了太平洋西岸的中国。

### (三) 危机下的中国经济

在危机之前的较长的时期内,中国货币市场上的基本情况是金贵银贱,截止到1934年上半年,中国依然处于白银基本充足的环境。而1934年6月之后,美国开始大量收购白银,全国各地的白银迅速向上海聚集,并通过银行大量出口美国。在国民政府的限制性关税出台之前,国内白银储量经历了大幅下降的过程。

中国之所以银根迅速收紧,是几个原因综合作用导致的。第一,在之前白银有通胀预期时,全国大量白银涌入城市,通过换取黄金来防止贬值,因此在危机到来时,上海、天津等城市聚集了大批白银储备,<sup>③</sup>这些白银从上海运送到海关更加通畅便利。第二,在特殊的历史时期,中国白银主要存放的地点在各大银行,而上海和天津又是各大银行主要的聚集区。同时,这些银行总部绝大部分分布于租界之中,国民政府对于这些银行的管控能力十分有限,因此市场上出现可套利空间时,政府的政令无法从根本上限制银行的行为,各大银行都在私下大量出口白银。第三,中国当时特殊的国内环境使得白银走私十分严重。白银风潮影响到全国主要金融城市后,国民党在上海银行同业公会的倡议之下颁布了白银禁运令,对出口白银征收7%至10%的关税。而此时以日本为代表的部分国家加紧了从中国白银的出口走私。这些因素加剧了银根收缩的速度,1934年6月之后的中国迅速由白银充足的市场转变为白银缺口市场。

我们可以更加直观地审视《白银收购法案》出台前后的美国的白银的输入情况。如图1所示,美国于1934年4月宣布,在1934年5月1日之前,国内白银价格不得高于0.5美元/盎司,此后,5月输入银块的价值开始增加。1934年6月,《白银收购法案》颁布之后,美国银块输入的平均速度加快,12月单月输入白银价值达到2200万元,是1934年4月输入总额的10倍以上。大量白银涌入美国的同时,中国白银迅速流出。如图2所示,在中国,1934年6月之前,国内白银储备一直处于高位,最高时期接近6亿元。而仅3个月之后的1934年9月,上海银行业白银储备锐降至4.51亿元,12月降至3.35亿元。半年内,上海银行业的白银储备量下降了42.3%。

国内白银在短时间内迅速外流带来了一系列严重的问题。第一,白银的相对稀缺使得国内物价迅速下跌,经济萧条低迷。1934年7月至10月,国内白银外流量约为3亿元,这使得中国物价下降了21.7%,<sup>④</sup>上海批发物价指数从1932年的11.3%下降至1934年的6.5%。<sup>⑤</sup> 物价的下跌引发了一系列国内经济问题。首先,农村作为重要的原料供给方,农产品价格低迷,农民收入迅速下降,大量农民破产,形成了20世纪30年代影响深刻的农业危机。<sup>⑥</sup> 第二,物价的下跌严重影响了企业的经营,不仅企业的产品销售收入迅速下降,同时在金融界银根收紧的情况下,企业难以得到金融支持,

① 小科布尔:《上海资本家与国民政府:1927—1937》,第109—112页。

② 根据法案的要求,美国应存白银25.85亿美元。而法案颁布时,美国白银及辅币仅有8亿美元,因此存在13.527亿盎司的缺口。王丕烈:《一年来的美国银政策与世界银价前途》,《银行周报》1934年第23期。

③ 小科布尔:《上海资本家与国民政府:1927—1937》,第130页。

④ 上海市政协编:《旧上海的金融界》,上海人民出版社1988年版,第376—383页。

⑤ 林维英著,朱义析译:《中国之新货币制度》,商务印书馆1937年版,第246页。

⑥ 小科布尔:《上海资本家与国民政府:1927—1937》,第119页。

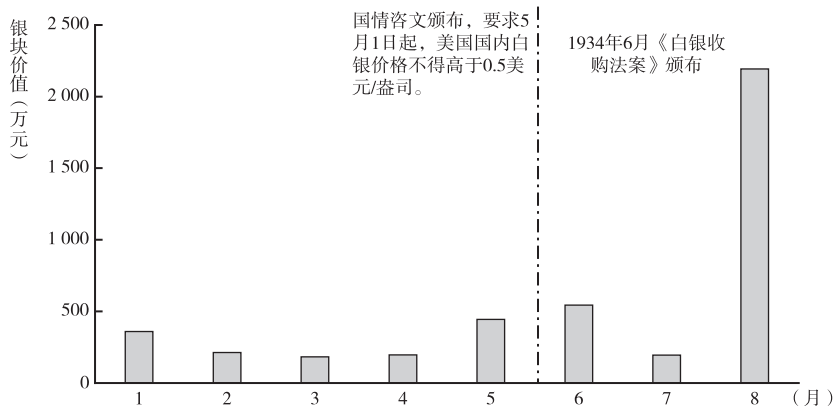


图1 1934年《白银收购法案》出台前后美国银块输入量

资料来源: Loren Brandt and Thomas J. Sargent, "Interpreting New Evidence about China and U. S. Silver Purchases", *Journal of Monetary Economics*, Vol 23, No. 1 (Jan. 1989), pp. 31 - 52.

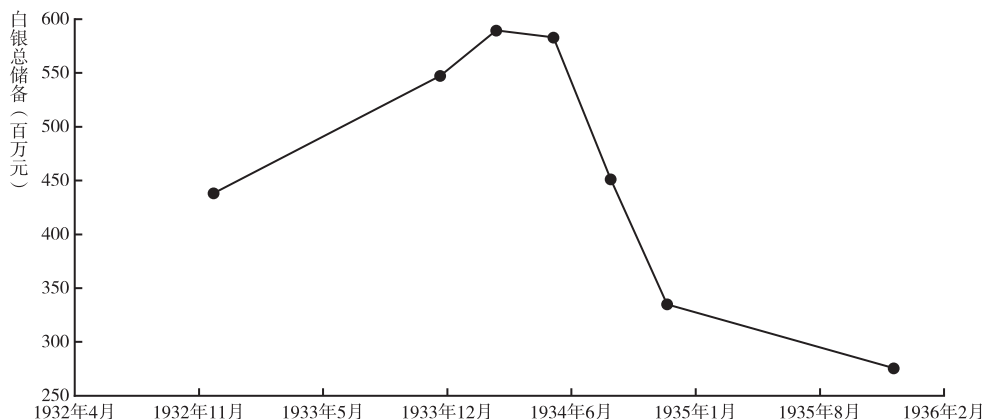


图2 上海银行界的白银储备(1931—1935)

资料来源:上海市年鉴委员会编:《上海市年鉴1936》第1卷,上海市通志馆1936年版,第55页。

因此出现了大面积的实业萧条。<sup>①</sup> 第三,白银危机冲击了中国金融业。起初,全国的白银大量聚集在上海和天津,因此当白银开始大量向外出口时,作为金融重镇的天津和上海短期内并没有受到强冲击,但是随着实业迅速衰弱,市场的恐慌气氛快速弥漫,上海金融业开始出现了挤兑,银钱业开始倒闭。1934年上海银钱业倒闭44家,1935年倒闭104家,<sup>②</sup>大型的金融机构(诸如明华银行、宁波实业银行、上海江南银行、上海商业储蓄银行等)罹受了重大挤兑风险。第四,冲击了中国的房地产行业。如上文所述,上海房地产行业在20世纪30年代达到了历史的巅峰,然而紧随其后的白银风潮则沉重打击了上海房地产。1935年,上海房地产价格下降为1933年末的34%,<sup>③</sup>大量房地产开发商倒闭。<sup>④</sup>最后,银价上涨带来的汇率上升严重影响了中国的外贸环境,1934年期间的白银价格迅速增长,导致

① 根据戴建兵的整理,“1935年上半年上海商号就倒闭了220余家,改组了890余家,下半年中秋节前后的九天里又倒闭了160余家,而更权威的统计则为1934年倒闭510家,其中工厂83家,商店254家;1935年倒闭1065家,其中工厂218家,商店469家;上海每月平均企业破产率从1933年的17.83家到1934年的30.50家并增至1935年的41.67家”。戴建兵:《白银与近代中国经济(1890—1935)》,博士学位论文,复旦大学,2003年。

② 叶世昌、潘连贵:《中国古近代金融史》,复旦大学出版社2001年版,第37页。

③ 城山智子:《大萧条时期的中国:市场、国家与世界经济(1929—1937)》,第191页。

④ 洪葭管:《中国金融通史》第4卷,第94页。

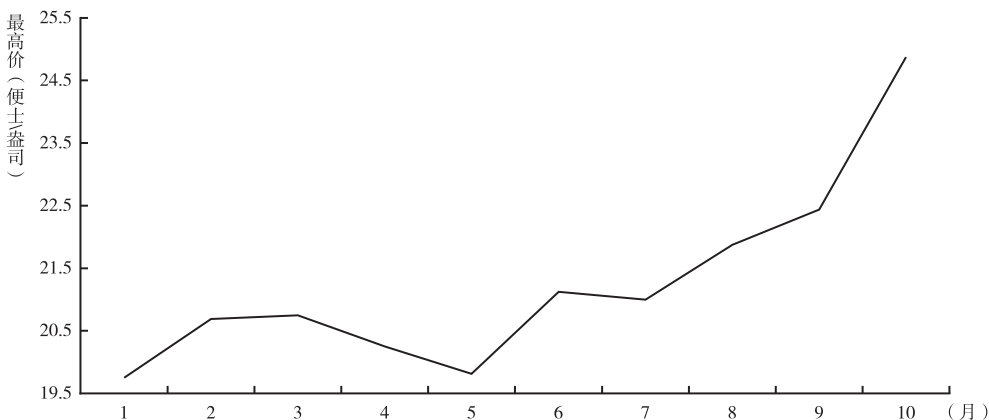


图3 1934年白银国际结算价格(伦敦市场)

资料来源:Loren Brandt and Thomas J. Sargent, "Interpreting New Evidence about China and U. S. Silver Purchases", *Journal of Monetary Economics*, Vol 23, No. 1 (Jan. 1989), pp. 31-52.

了国际市场上1935年的中国银价比1933年高出100%。<sup>①</sup>在此情况之下,国内出现了外货倾销、出口滞塞的现象,中国由贸易顺差国变为贸易逆差国。

1934年中以来,中国经济受到了来自大洋彼岸美国货币政策的极大冲击,这种冲击对中国经济造成了全面深刻的影响,其规模之大,影响之深远,高于民国成立以来的任何一次经济冲击。在这种情况下,国民政府也开始积极探索应对的措施。

#### (四) 国民政府的对策

如上所述,在此次白银风潮前后,国内不同的行业先后出现了危机,国民政府也开始采取相应的措施:振兴地方经济、支援实业、救济银行、币值改革等等。我们在这里主要关注国民政府在振兴地方经济中的具体政策。第一,在1934年下半年,国民政府为了解决农村崩溃带来的地方经济萧条,一方面降低全国银行法定存款准备金率,通过中国银行、交通银行和成立不久的中央银行大量筹集公债支持地方建设,同时也要求银行加强对地方的放贷,扩大对地方的投资。第二,对部分出现危机的银行注资,并对遇到特别困难的银钱业进行改组,使其渡过难关,避免破产。第三,通过与国际金融市场沟通,借助国内金融危机的机会实行货币制度改革,促成了南京国民政府的法币改革。<sup>②</sup>本文关注的是国民政府对于地方的经济的支持究竟如何,以银行为抓手鼓励信贷、支持地方实业发展的政策是否能够很好地传导到地方,银行对地方经济支持的效果究竟怎样。

## 四、民国银行业对救市计划的反应

### (一) 银行业的反应

1934年10月,宋子文在经济委员会的会议中提出要让银行加大对于地方的金融支持,并通过上海、天津等地的银行同业公会将这一要求传达给各个银行。全国性的经济危机同样引发城市实业家、银行家和经济学家的思考,通过分析,他们在大城市资金必须重新返回全国其他地区这一点上达成了一致。<sup>③</sup>但是这种主观意愿变成现实的行动有一定的困难。虽然国民政府已经出台了相关的政策要求银行加大对地方的支持,但是银行业对于国民政府加大对地方的投资和支持的要求仍然持观

① 迈克尔·罗索著,郑会欣译:《院外集团与美国东亚政策》,复旦大学出版社1992年版,第172页。

② 需要强调的是,此时的国民政府虽然诸多政策对金融业直接产生了影响,但是这种影响实质仅仅是财政政策的延伸,受制于当时中央银行力量的薄弱,央行实际上仅仅是履行一般银行的职能,影响力甚至不及中国银行和交通银行,因此当时国民政府实际缺乏货币政策抓手。石涛:《南京国民政府中央银行研究(1928—1937年)》,博士学位论文,复旦大学,2010年。

③ 姚庆三:《对外贸易与我国农村经济》,《社会经济月刊》1934年第7期。

望的态度。几位主要的上海银行家委婉地说明了在地方扩大信贷的难度,并且提出了其他的替代性建议。<sup>①</sup>虽然银行在表面上无法直接表示反对,但是在具体的落实上,银行客观上动力不足。政策颁布之初,地方对于国家的金融支持十分期待,然而经济情况进一步恶化,上海银行业对于地方一直没有进行实质性的支持。<sup>②</sup>

那么在危机期间,上海主要的大型商业银行究竟在做什么呢?在20世纪30年代,大型银行利润较高的业务线条主要有两类,第一是购买国债,第二是投资房地产和房地产开发商股票。<sup>③</sup>然而到了1934年,房地产泡沫破裂,资产规模大幅缩水,工业产品价格下降,前景惨淡,投资者纷纷将财产配置到政府公债,而非投资于工业企业。<sup>④</sup>政府债券中的一部分被作为发行货币的储备金,其年利率平均高达12%—15%。如此稳定的高回报吸引了大型银行的投资,这导致了地方和工商企业更加难以得到贷款。<sup>⑤</sup>当地方流动性短缺时,城市金融部门却出现了债券投资的热潮,中央与地方、城市与农村之间的资金流动性实际并没有好转。

在大型城市银行迟迟没有可行的措施支持地方建设的情况下,省市立银行发挥了更加重要的作用。省市立银行最初通常由地方政府发起,地方乡绅参与筹资建立,主要的经营范围局限在省市内部。与其他银行有所不同,省市立银行由于其特殊的性质,业务和网点布局并没有呈现出向上海、天津等大型金融城市聚集的趋势。<sup>⑥</sup>对于这些银行而言,其主要业务就是对地方经济提供支持。同时,由于其主要活动范围远离上海、天津等全国性金融中心,因此在房地产投机、政府债券承购领域涉足有限。当政府进行全国性的刺激经济的号召时,省市立银行出于对自身利益的考虑,将更愿意关注所在地方的实际发展情况,也将在地方建设的过程中发挥更加重要的作用。

## (二) 实证检验

除了从史料上观察到在上海等大型金融城市的银行此时更加愿意承购国债之外,我们将进一步通过实证方式观察这种情况是否存在,以及不同的银行都是如何表现的。在此我们构造如下实证模型:

$$\begin{aligned} debt/loan_i = & \beta_0 + \beta_1 localbank_i + \beta_2 localbank_i \times capital_i + \beta_3 capital_i \\ & + \beta_4 half\_govern_i + \beta_5 sharehold_i + \beta_6 history_i + \beta_7 brunch1_i \\ & + \beta_8 brunch2_i + \beta_9 employee_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

其中  $debt/loan_i$  为银行在1934年的国债持有量/贷款额的比重变化率。 $localbank_i$  为是否是省市立银行, $capital_i$  为银行在1934年的资本额, $half\_govern_i$  表示是否为官商合营银行, $sharehold_i$  表示是否为股份制银行, $history_i$  表示1934年时银行的成立历史, $brunch1_i$  表示*i*银行在1934年时的分行数量, $brunch2_i$  表示*i*银行在1934年时的支行数量, $employee_i$  表示银行在1934年的总雇员规模。

因为国债/贷款额的比重变化率与银行的种类之间有内生性存在的可能,因此我们这里选取了银行上一期的类别作为当前类别的工具变量,其逻辑在于,虽然我们不能保证一个银行是因为国债/

① 例如,浙江实业银行副主席章乃器认为,地方经济的复苏最终要靠加强建设和筹集资金。他提出的建议是,政府在地方发行1000万元的复兴公债,用于兑换地方可以使用的银行券。章乃器:《发展农业金融以巩固经济基础议》,《银行周报》1932年第28期。同时,中国银行主席张公权、上海商业储蓄银行总经理陈光甫都坚持认为,政府需要通过推进合作社等方式加强对银行的引导,才能最终推动银行安全的向大城市之外的广大地区投资。陈光甫:《怎样打开中国经济的出路:由上海的金融现状讲到中国的经济出路》,《银行周报》1934年第29期;张嘉璈:《中国经济目前之病态及今后之治疗》,《银行周报》1935年第12期。

② 1935年,江苏省典当委员会报告称,随着经济恶化和安全性变差,大型银行和商人不愿向其他地方进行投资。城山智子:《大萧条时期的中国:市场、国家与世界经济(1929—1937)》,第177页。

③ 城山智子:《大萧条时期的中国:市场、国家与世界经济(1929—1937)》,第182页。

④ 中国银行总行、中国第二历史档案馆编:《中国银行行史资料汇编》(上),档案出版社1990年版,第129页。

⑤ 林维英:《中国之新货币制度》,第258页;城山智子:《大萧条时期的中国:市场、国家与世界经济(1929—1937)》,第199页。

⑥ 但是不排除部分省市银行在上海和天津租界内设有办事处。办事处的主要作用多为传达银行系统相关信息,几乎不独立开展业务。



贷款额的比重的特征而被归类为商业银行或者省市立银行等等,但是我们一定能够保证的是,当前银行的国债/贷款额的比重一定无法影响到去年该银行的归类,而一个银行当前的分类一定与其上一期分类有关。因此,我们也通过工具变量对结果进行检验。

正如前文所言,我们将银行分为中央及特许银行、省市立银行、商业银行、农工银行、储蓄银行、专门银行等六类,我们的目的是为了观察省市立银行和其他银行之间的不同。我们在这里对商业银行的结果和省市立银行结果进行对比。<sup>①</sup>之所以选择商业银行,是因为在所有种类的银行中,商业银行的数量最多,因此更具有代表性。通过上述实证分析,我们得到如表1结果。

表1 商业银行指标回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	国债/贷款	国债/贷款	国债/贷款	国债/贷款	国债/贷款
商业银行	0.174 *** (0.05)	0.133 *** (0.022)	0.131 *** (0.021)	0.128 ** (0.058)	0.126 ** (0.057)
商业银行×资本规模	2.87e-10 (1.04e-09)	2.81e-10 (1.05e-09)	3.69e-10 (1.13e-09)	4.24e-10 (1.89e-09)	1.41e-09 (2.52e-09)
资本规模	-1.38e-10 (3.44e-10)	-1.38e-10 -3.44e-10	0 (7.01e-10)	-1.56e-10 (3.89e-10)	3.01e-10 (9.77e-10)
官商合资制		0.111 *** (0.035)	0.135 *** (0.044)	0.129 *** (0.052)	0.118 *** (0.056)
民营股份制		0.109 (0.160)	0.109 (0.172)	0.107 (0.195)	0.120 (0.205)
银行历史			0.00527 (0.00731)		0.00796 (0.00887)
分行机构数			0.00264 (0.0151)		0.00700 (0.0192)
支行机构处			-0.00382 (0.00753)		-0.00357 (0.00897)
总雇员数			1.38e-05 (0.000498)		-0.000193 (0.000734)
常数项	0.296 *** (0.0748)	0.218 (0.143)	-9.914 (14.08)	0.246 (0.176)	-15.07 (17.10)
银行数	142	142	141	141	140

说明:\*\*\*代表在1%的水平上显著,\*\*代表在5%的水平上显著,\*代表在10%的水平上显著。

表1是商业银行的国债/贷款额比重的变化情况。从表1(1)中我们可以看出,商业银行在1934年国债/贷款额的比重上升了17.4%,国债在其业务分配中的比重迅速提高。同时,不同的所有制可能会影响银行国债/贷款额的比重,与政府有更强关系的机构可能更愿意购买国债,因此我们将所有制进行控制,如表1(2)所示,结果依然显著,并且官商合资的银行债券/贷款额的比重更高,进一步印证了我们上文的观点,即与政府关系更密切的银行更有可能购买收益更高,风险较小的国债。为了避免银行自身的差异性对结果的影响,我们在表1(3)中进一步控制了商业银行在1934年期间的具体特质,即使将类似的控制变量进行控制之后,结果依然显著,为13.1%。表1(4)和(5)中我们将商业银行的指标变为了1933年该银行是否为商业银行,作为工具变量。从结果上来看,虽然显著性出现了下降,且国债/贷款额的比重变化率降至12.6%,但是依旧在95%的程度上显著。因此从实证上

① 当然,其他银行的结果我们同样也进行了检验,限于篇幅,本文未展示检验结果。

看,商业银行出现了国债/贷款额比重迅速上升的情况。我们对于其他银行也进行了实证分析,其他银行业出现国债/贷款比重上升的情况,但是银行性质不同,上升幅度也有所不同。<sup>①</sup>

表 2 省市立银行指标回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	国债/贷款	国债/贷款	国债/贷款	国债/贷款	国债/贷款
省市立银行	-0.118 ** (0.059)	-0.124 ** (0.059)	-0.115 ** (0.052)	-0.114 * (0.063)	-0.109 * (0.064)
省市立银行×资本规模	0 (3.28e-09)	-5.01e-11 (3.32e-09)	0 (3.50e-09)	0 (3.74e-09)	7.20e-11 (3.89e-09)
资本规模	-7.96e-11 (3.24e-10)	-8.27e-11 (3.26e-10)	0 (7.00e-10)	-1.08e-10 (3.80e-10)	0 (8.93e-10)
官商合资制		-0.0470 (0.501)	-0.0647 (0.522)	-0.0699 (0.600)	-0.0858 (0.623)
民营股份制		-0.0201 (0.182)	-0.0145 (0.195)	-0.0417 (0.220)	-0.0174 (0.229)
银行历史			0.00410 (0.00713)		0.00562 (0.00852)
分行机构数			0.00484 (0.0148)		0.00629 (0.0179)
支行机构处			-0.00149 (0.00779)		-0.00188 (0.00908)
总雇员数			-7.04e-05 (0.000494)		-8.92e-05 (0.000611)
常数项	0.259 *** (0.0559)	0.278 (0.181)	-7.617 (13.76)	0.320 (0.219)	-10.53 (16.43)
银行数	142	142	141	141	140

说明: \*\*\* 代表在 1% 的水平上显著, \*\* 代表在 5% 的水平上显著, \* 代表在 10% 的水平上显著。

省市立银行的情况则有所不同。如表 2 所示,从回归结果中我们没有看出省市立银行国债/贷款额变化率的显著增长,反而从数值上看显著为负。当我们从表 2(1) - (3) 中逐渐控制了资本规模、银行所有制、银行个体特征等因素之后,其国债/贷款额在 1934 年的变化率为 -11.5%,国债在其权益中的比重降低,贷款在其权益中的比重升高。这种情况与商业银行完全相反,在表 2(4) 和 (5) 中,同样发现省市立银行在 1934 年期国债/贷款额比重出现了 10.9% 以上的下滑。以上结果进一步证实了我们之前的判断,如果省市立银行没有进行大规模承购国债的操作,那么造成国债/贷款额比重变化率为负值的原因很有可能是此时省市立银行扩大了贷款的规模。

## 五、地方银行与基础设施建设

这里我们将探讨地方银行与地方基础设施建设之间的关系,从而更好地研究国民政府针对白银风潮的一系列措施是如何最终落实到地方的,以及在落实的过程中,不同的银行究竟发挥着什么样的作用,在此我们将铁路的修建作为地方银行支持基础设施建设的指标,结合特定历史时期中国政治经济情况,进行具体的分析。

<sup>①</sup> 需要说明的是,笔者在农工银行中没有发现显著的国债/贷款比重增长率的变化,对此笔者认为与农工银行在 20 世纪 30 年代的规模小、数量少有关,孱弱的力量不足以支配其和其他大型商业银行一样争取到更多以国债为代表的优质投资产品。同时,农工银行在样本中的比重很低,对我们的结果影响不大。我们在接下来的实证环节同样会继续关注农工银行的作用。

### (一) 民国地方政治

1928年国民政府定都南京之后,蒋介石宣布军政结束,进入训政阶段。训政期间,国民政府通过的一系列政治改革,形成了一套从中央到地方的政治治理体系。虽然名义上而言,国家层面的行政院对于各个地方的事务具有直接领导权,但是由于国民党本身的力量在地方很孱弱,同时表面统一的政权对地方的渗透能力十分有限,造成了很长时期地方各自为政的状态。<sup>①</sup> 20世纪30年代前后,东北、山西、河北、云贵、四川等地仍然分布着大量的地方军阀势力,军阀控制着地方省政府,在所辖区域内各自为政。这种情况不仅存在于省级层面,市县层面同样存在。<sup>②</sup> 不同辖区内部的民政工作不容易受到中央层面的直接影响,全国一盘棋的统一部署并不适用于这个时期的地方政府。

### (二) 民国铁路建设

中国的铁路建设起步于19世纪中期,到民国成立时,全国已有建成的铁路9100余公里。<sup>③</sup> 起初,铁路建设更多用于军事目的,通过铁路能够快速高效地调兵运粮,提高国防能力。同时,铁路建设也很大程度上带来了区域经济增长。<sup>④</sup> 1928年以来,国民政府积极推进铁路建设,从国家层面发挥了铁道部和各个大型铁路总局的作用,修建了诸如陇海线在内的跨省域大型铁道项目。我们之所以关注铁路的修建,是因为铁路修建需要耗费大量资金,一家银行往往独木难支,因此会出现多家银行一起联合借贷的现象。<sup>⑤</sup>

国民政府能够通过铁道部统筹建设大型的铁路工程,但是大部分的铁路里程并非干线,这些铁路主要修建在某一特定区域内,服务于某一特定的目标,实现某一特定的功能。因此,除了主干线之外,各个地方还建设了大量的地方性铁路支线。这些铁路支线有几个重要的特点:第一,通常不跨省,相当一部分铁路甚至只连接了同一城市的不同县区。第二,这些铁路的修建周期相对较短,所需资金相对少。在整理数据的过程中我们发现,甚至相当一部分铁路是由企业自己修建的,用于进行原料和产品的运输。<sup>⑥</sup> 因此,非主干道的铁路的修建很大程度上会受到地方因素的影响。

### (三) 民国地方银行

对民国时期银行业的研究更多关注的是上海和天津等地,对于地方的省市立银行则关注较少。笔者认为地方银行在推进地方建设中发挥着重要的作用。

这里的地方银行主要指的是省市立银行,是为了与上海、天津等大型金融都市的商业银行相区分。总部位于上海、天津等的大型商业银行,通常也会在全国范围内设立分行、支行以及办事处,但

① “中央在地方事务上不得不对地方实力派和军人等不同团体作出让步,暴露了国民党在地方特别是基层的力量终究有限,其一党专政、以党治国的独裁统治的基础是极端脆弱的”。崔之清:《国民党政治与社会结构之演变(1905—1949)》,社会科学文献出版社2007年版,第337页。蒋介石在国民党中央全会上对这种情况曾经做出如下感叹,“吾人虽已扫除十余年来展转割据之军阀,然而国中养成军阀之环境,则犹如故也。此种环境,足使中国形成省自为政之局,战乱扰攘,必无宁日”。荣孟源主编:《中国国民党历次全国代表大会及中央全会资料》(上),光明日报出版社1985年版,第89页。

② “各省党部皆附丽于一个军事的集团,而各县的党部又皆以个人为系统。中央党部虽曾下过无数次的训令禁止小团体的组织,而事实上这种小团体还是层出不穷。”荣孟源主编:《中国国民党历次全国代表大会及中央全会资料》(上),第94页。

③ 宓汝成编:《中国近代铁路史资料(1863—1911)》第1册,第12页。

④ J. Attack, et al., “Railroads and the Rise of the Factory: Evidence for the United States, 1850—1870”, in Paul W. Rhode, Joshua L. Rosenbloom and David F. Weiman, eds., *Economic Evolution and Revolutions in Historical Time*, CA: Stanford University Press, 2011, pp. 99—103; Dave Donaldson, “Railroads of the Raj: Estimating the Impact of Transportation Infrastructure”, *American Economic Review*, Vol. 108, No 4, 2018, pp. 899—934; 梁若冰:《口岸,铁路与中国近代工业化》,《经济研究》2015年第4期;王辉、刘冲、颜色:《清末民初铁路建设对中国长期经济发展的影响》,《经济学报》2014年第3期;颜色、徐萌:《晚清铁路建设与市场发展》,《经济学季刊》2015年第2期。

⑤ 联合贷款是修建大型铁路和基础设施中常见的现象。例如民国时期标志性的铁路建设成果陇海线,就是由金城银行等多家国内银行联合融资修建的。

⑥ 诸多矿业企业有时会拥有自己企业专用的铁路。

这与地方的省市立银行在当地设立的分支机构有重要的差别:第一,通常情况下,总部位于上海、天津等地的大型商业银行的决策和部署考虑的是全国范围内的业务布局,而省市立银行通常以其所在省份或者城市作为主营业务的中心区域,其业务部署也主要以当地的发展为主要目标。第二,省市立地方银行基本上是由地方政府筹办的,有的地方允许区域内的商绅入股。而总部位于上海的大型银行则在股权性质上差异较大,除了中央银行、中国银行、交通银行和农民银行等有极强政府背景之外,其余绝大部分银行为民营股份所有制银行。第三,省市立银行具有中央和地方的双重属性。其中央属性在于作为银行,要统一受到国民政府商业法律的管理,同样能够享受到国民政府中央在公债发行、存款准备金、税收方面的优惠政策,另一方面,其具有地方的独立性,即在业务上更多地专注于本区域内的投融资业务。

省市立银行的这些特点让我们能够更好地观察其在政府救市过程中发挥的作用。当中央政府的救市要求下达之后,我们可以通过观察不同类型的银行支持地方经济的力度,来判断不同银行在地方经济建设过程中所扮演的角色。

#### (四) 实证策略

结合当时国内基本政治经济情况和地方银行基本情况,我们利用差分法研究省市立银行对于国民政府地方经济刺激政策落实的效果。我们希望对比有省市立银行的城市和没有省市立银行的城市在1934年及之后年份的铁路兴建里程,以此刻画省市立银行对于地方经济建设的支持程度。

我们首先选择有省市立银行分布的城市和没有省市立银行的城市分别作为控制组和对照组,并以1934年作为政策冲击的时间。构建如下模型:

$$\begin{aligned} Rail_{it} = & \beta_0 + \beta_1 localbank_{it} \times year1934_t + \beta_2 localbank_{it} + \beta_3 year1934_t \\ & + \beta_4 X\_location_i + \beta_5 X\_finance_{it} + \beta_6 X\_economic_i \\ & + \beta_7 X\_infrastructure_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

其中  $Rail_{it}$  指的是  $i$  城市在  $t$  年的非跨省铁路里程数(千米),  $localbank_{it}$  指  $i$  城市第  $t$  年省市立银行的数量,  $year1934_t$  指的是是否在1934年之后。其中铁路数据来自《中国铁道建设史略》<sup>①</sup>, 银行数据来自《全国银行年鉴》<sup>②</sup>, 同时我们有如下控制变量:

$X\_location_i$  为城市所在的省份的哑变量。

$X\_finance_{it}$  是  $i$  城市  $t$  年的金融规模控制变量, 其中包括:  $i$  城市  $t$  年时各种银行的机构总数,  $i$  城市  $t$  年中央及特许银行机构数量、储蓄银行机构数量、商业银行机构数量、农工银行机构数量、专门银行机构数量, 数据根据《全国银行年鉴》进行整理。

$X\_economic_i$  是城市1933年的经济情况控制变量, 其中包括: 城市面积(平方千米)、城市人口密度(人/平方千米), 1933年城市层面资本存量(元), 1933年城市层面工业企业数量(家), 其中城市面积和人口数据来自《全国各市县土地人口调查》<sup>③</sup>, 资本存量和城市工业企业数据来自刘大钧《地方工业概况统计表》<sup>④</sup>。

$X\_infrastructure_{it}$  是指城市  $i$  在  $t$  年时铁路建设的相关设施控制变量, 其中包括铁路动力设施和铁路管理设施。铁路动力设施包括:  $i$  城市  $t$  年时的铁路是否有中转站、给水站、灰坑、上煤装置; 铁路管理设施包括:  $i$  城市  $t$  年时的铁路是否设置机务段、车辆段、转盘、进站信号机、出站信号机, 数据来自《中国铁道建筑史略》。

我们得到以下回归结果, 如表3。

① 数据整理自张雨才《中国铁道建设史略》, 中国铁道出版社1997年版。

② 数据整理自1932年—1936年中国银行经济研究室编印《全国银行年鉴》, 中国银行经济研究室印行。

③ 数据整理自内政部统计司编印《全国各市县土地人口调查》, 内政部统计司1935年印行。

④ 数据整理自刘大钧《中国工业调查报告》(下), 经济统计研究所1937年版。

表3 省市立银行对境内铁路建设的影响回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	境内铁路里程	境内铁路里程	境内铁路里程	境内铁路里程	境内铁路里程	境内铁路里程
有省市立银行 ×1934年后	8.34* (4.27)	8.05* (4.20)	6.45* (3.27)	7.26* (4.15)	7.80* (4.13)	8.11** (4.13)
有省市立银行	12.34*** (2.90)	6.92** (2.99)	9.60*** (3.15)	10.03*** (3.13)	9.73*** (3.11)	9.62*** (3.12)
1934年后	10.08*** (2.77)	10.75*** (2.74)	8.64*** (2.73)	8.93*** (2.71)	8.08*** (2.70)	7.84*** (2.70)
省份		√	√	√	√	√
银行数量			√	√	√	√
银行类型			√	√	√	√
城市面积				√	√	√
城市人口密度				√	√	√
1933年资本存量				√	√	√
1933年工业企业数量				√	√	√
铁路动力设施					√	√
铁路管理设施						√
固定效应		√	√	√	√	√
观测值	1 270	1 270	1 267	1 267	1 267	1 267
R平方	0.072	0.100	0.157	0.170	0.187	0.193
年份	10	10	10	10	10	10

说明:\*\*\*代表在1%的水平上显著,\*\*代表在5%的水平上显著,\*代表在10%的水平上显著。

从表3中可以看出,交叉项有省市立银行乘以1934年后基本都显著。在表3(1)中我们进行了基础回归,结果显示有省市立银行分布的城市,1934年之后平均每年境内铁路修建里程高于没有省市立银行分布的城市8.3公里。有省市立银行的城市整体境内铁路里程高出没有省市立城市银行12.34公里。说明有省市立银行的城市相对而言铁路新修建的里程高于没有省市立银行的城市。从第三行可以看出,1934年之后各城市铁路的修建量显著高于其他年份,这也证明了国民政府的经济刺激政策的确在基层出现了效果。在表3(2)中我们将省份的固定效应进行控制之后,结果依然显著。然而,这种情况的出现也许有如下可能,即省市立银行会落址在这里,说明该地区本身金融行业发达,对铁路修筑带来的影响可能来自于其他金融结构而非省市立银行,对于这种疑问,我们在上文中已经从史料上介绍了非地方银行对于地方投资的冷淡态度,同时在表3(3)中进一步将城市内的银行总数、各个类型的银行数量也进行了控制,差分项的值下降为6.4公里,但是结果依然显著。由于不同城市经济发展水平不同,可能在经济发展水平较高的地方,当地银行更有可能发挥重要作用,因而我们衡量的铁路修筑的差距有可能不来源于地方银行,而来源于两地经济基础的差距。为了排除这种可能,我们控制了1933年国民政府救市计划出台前一年该城市的面积、人口密度、资本存量和工业企业的数量,结果依然显著。同时正如上文所述,民国时期的铁路建设并没有形成全国统一的统筹和规划,地方铁路更是如此,不同规格、不同配套设施的铁路修建的成本差异巨大,因此我们在表3(5)和(6)中分别控制了铁路的动力设施(包括:中转站、给水站、灰坑、上煤装置)以及铁路的管理设施(机务段、车辆段、转盘、进站信号机、出站信号机),结果依旧显著。

综上,通过差分法的实证设计,我们发现在1934年国民政府经济刺激政策出台之后,有省市立银行分布的城市比没有省市立银行分布的城市每年平均多修建铁路8.1公里。要知道,南京国民政

府在 1928—1937 年抗日战争爆发之前,10 年总共新建铁路 3 600 余公里,<sup>①</sup>而样本中 31 个有省市立银行的城市在 1934 年一年就多建设了 248 公里,在当时情况下这种差距是不容忽视的。

### (五) 稳健性检验

为了检验实证结果的稳健性,我们将一个城市是否有其他类型的银行作为对照组,用同样的差分法进行实证检验。我们发现,中央及特许银行、商业银行、储蓄银行、农工银行、专门银行等其他银行都没有省市立银行带来的类似效应,一个地区是否有其他类型的银行,与 1934 年政策推出之后城市的铁路建设规模没有显著差异。因此可以认为我们的实证结果是稳健的,限于篇幅,具体检验的结果本文未做展示。

## 六、机制探讨

通过以上的研究,我们论证了一个基本事实,即在 1934 年国民政府应对危机的过程中,各个地方的省市立银行在地方经济建设中扮演了更加重要的角色。无论是历史资料还是实证检验都支持这一结论。关于为什么会有这样的情况产生,上文已经从民国时期基本政治制度、金融业和银行业的基本情况、铁路等基础设施建设的基本特点等方面进行了基本背景的分析。结合实证结果,我们试着从以下几个层面对这种现象产生的原因进行探讨。

第一,省市立银行的投资机会相对较少。与总部在上海、天津等金融中心的总部型银行机构不同,省市立银行总部基本位于所在省份和城市,远离金融中心,无论在规模上还是业务水平上,相对于发达地区的银行存在一定的差距,在金融市场的竞争力和议价能力较低。出现白银风潮之后,大型银行更有机会争取到收益较高、风险可控的国债,而省市立银行则基本没有机会,“凡地面繁荣,国行所在之区,其国库率由国行代理,即无国行之处,必委托省行”,<sup>②</sup>诸多地方性银行都面临着类似的问题。<sup>③</sup>不仅如此,大型金融机构和国有银行通过政府政策限制省市立银行的业务范围,省市立银行之间的通汇业务均不被允许,<sup>④</sup>省市立银行建立省外机构的要求也极其严格。<sup>⑤</sup>这种情况的出现,既有其客观原因,也有主观原因。客观上,国民政府在危机时期更加注意风险防范,在当时派系复杂、军阀林立的基本政治经济环境之下,对地方金融机构的管理更加审慎;<sup>⑥</sup>主观上,国民政府一直都在试图推动金融系统国有化的进程,因此控制大型银行以及推动地方型银行国有化一直是南京国民政府的工作方向,该方略受到地方政府抵制和日本侵华战争爆发等多重因素的影响,推进十分艰难,直到 1947 年 4 月,国民政府修正《省银行条例》标志着中央放弃将地方银行纳入国有化体系中。<sup>⑦</sup>因此,在这种环境之下,省市立银行本身业务范畴较为狭小,其主要的投资领域更多的仅能限制在区域内的基础性存贷款业务。

第二,省市立银行区域性特征明显。这与省市立银行自身的属性有关。省市立银行通常由地方

① 根据宓汝成编《中国近代铁路史资料(1863—1911)》第 1 册,第 22—127 页以及附录数据整理。

② 林久民:《全国省银行会议》,《河北省银行经济半月刊》1947 年第 12 期。

③ “四大家族银行以其强大的政治势力和经济实力,不仅揽下了江西境内的各项重要实业的投资和贷款,如浙赣铁路的玉萍段的修筑,江西光大瓷业公司和南昌水电厂的开办,而且用资金直接控制了能赚取外汇的赣南钨锡矿的开采和外销,并通过国民政府下令,将江西地方银行的发行权严加控制,只允许在财政部核准下发行中央银行的辅币券。”万振凡、张开东:《论“政府主导模式”对中国近代地方银行发展的制约——以民国江西裕民银行为中心》,《江西师范大学学报(哲学社会科学版)》2009 年第 4 期。

④ 王慕:《当前省银行的困难问题》,《财政评论》1948 年第 3 期。

⑤ 经济评论部:《省银行业务问题》,《经济评论》1948 年第 10 期。

⑥ 1946 年 6 月,安徽、浙江、福建等二十多省的地方银行举行全国省地方银行第五次座谈会,他们认为改组后的地方银行面临经营上的困难,强烈要求恢复省地方银行代理省库,并电请财政部,希望再次改制。在各方的呼吁下,随后召开的第四次全国财政会议上,财政部提出恢复三级制财政制度。王子平、马陵合:《金融监管体制下的地方银行——以民国时期安徽地方银行为例》,《历史教学》2017 年第 22 期。

⑦ 《省银行条例》,《河北省银行经济半月刊》1947 年第 2 期。

政府召集成立,部分省市立银行在成立的过程中吸纳了当地股东,以充盈资本。从股权结构看,省市立银行的资本主要来自于所在区域的官股、民股。<sup>①</sup>因此,省市立银行本质上有相对较强的地方性质,更加关注地方的业务情况和收益情况,这种关注不仅来自于银行本身的经营需要,同时也来自于地方政府的要求。在此要求之下,江西裕民银行就加大了对工农商业、铁路的贷款。<sup>②</sup>这种区域性特征使得省市立银行本身更加关注本区域内的投资机会,凭借其在区域内部的资源调配能力和统筹协调能力,能够更好更快地融入区域业务模块中。而其他总部性质的银行则通常不会如省市立银行这样专注于某一特定的省份或城市。

第三,地方政府的主观积极性使得省市立银行更容易发挥作用。1934年前后,国内军阀林立,国民政府难以直接干预地方经济政策,即使同一个省份内的不同城市、不同县区,其统辖关系都十分复杂。<sup>③</sup>在这种各自为政的状态下,国民政府采取了一系列优惠措施鼓励银行业放松银根支持实业,地方政府和地方省市立银行有动机借助中央政府的优惠政策支持本地区建设,在20世纪30年代中期国内经济萧条期间,地方政府都积极发挥地方金融力量推动基础设施建设,以期壮大自身力量。以贵州银行为例,“本行设立之目的,一则使全省各地方收支汇兑,得以流通,籍收普通调剂之功;再则辅功国家银行,使其资本籍地方银行而深入边区;三则生产事业之发展,端赖金融机构之扶植,本省各种生产事业,若开矿、植林、畜牧、水利、纺织等轻重工业,均有待地方银行之辅助”。<sup>④</sup>在江西,地方性银行充分利用国民政府的刺激经济政策,在20世纪30年代中期开始大量采购枕木,修建浙赣线的南(昌)萍(乡)段,实质是为了提高本省内部军运水平。<sup>⑤</sup>可以看出,在这种情况下,地方政府在面对全国性的经济刺激政策时,自身有较强动机加强区域内基础设施建设。我们在文中选取的铁路变量是重要的经济政治资源,对于区域内的贸易、军队调拨、原材料运送等发挥着重要作用。而省市立银行通常与当地政府关系密切,因此也愿意支持地方铁路等其他基础设施的建设。

根据实证结果和之前的史料,笔者对省市立银行更愿意支持地方经济发展的原因进行了初探。受制于数据等因素,我们很难从实际案例之外寻找到全国范围内每个地区具体的投资数据,因此在机制探讨上没有通过量化的方式进行进一步的研究。通过上文的梳理和总结,笔者希望能够为省市立银行发挥作用的机制提供一些解释的思路,希望能够对后来的研究者或政策制定者有微薄裨益。

## 七、政策性建议

本文主要探讨了银行如何落实政府的宏观政策这一问题。我们发现,经济危机到来之时,省市立的地方性银行对于地区经济的支持力度要高于其他性质的银行。1934年,当白银风潮到来引发经济危机时,政府号召和鼓励银行对地方实业进行支持,省市立银行相比于总部位于上海、天津等大型金融中心的银行对地方的支持更加明显。本文有两点发现,第一,省市立银行扩大投资,而其他种类的银行扩大了债券持有。国民政府的救市计划出炉后,中央及特许银行、商业银行、专门银行等都加

① 这里以江西裕民银行的成立为例。1927年,江西省政府设立江西地方银行清理处。8月,由省财政厅召集相关人员筹备裕民银行成立事宜。经讨论后决定,江西裕民银行施行官商合办,总资本金100万,官、商各持50万元。官股由省政府拨付金融库券50万元抵充,商股则由原江西地方银行债权人,按存款比例摊认,不足之数缴纳现金。江西省财政厅编印:《江西省财政纪要》,1943年印行。1927年10月,江西裕民银行筹备处正式成立,12月21日召开裕民银行成立大会,订定章程,选举行长。1928年1月7日裕民银行在南昌正式对外营业。李德钊:《赣政十年》,洪都印局1941年版,第147页。

② 裕民银行向本省农村大量发放低息贷款,并在粮食生产大县或乡镇设农仓和储粮设施。根据统计,仅1936年一年,裕民银行购粮垫款逾500万元。《江西行处1936年业务》,中国第二历史档案馆藏,档号399—4067。

③ 如前文所述,不同省份的管辖权通常由当地军阀控制,对于国民政府影响力较弱的省份,南京通常任命当地军阀首长作为政府主席。而与此同时,地方性银行的管理也很大程度上受到地方政治局势波动的影响。例如1932年9月王家烈控制了贵州省政,原政治势力下的贵州银行行长马空凡去职,由郑先辛接任。钱春琪:《贵州金融事业概述》,《贵州企业季刊》1944年第2期。

④ 钱春琪:《钱春琪氏谈三年来之贵州银行》,《贵州日报》1944年1月8日,第5版。

⑤ 《赣属贷款》,中国第二历史档案馆藏,档号399—4047。

大了国债的承购，国债/贷款额的比重变化率比上一年增加了10%以上，国债在这些银行投资策略中的比重迅速提升，而省市立地方银行则出现了国债/贷款额比重下降的情况。说明对于省市立银行而言，1934年的贷款在投资策略中的比重出现了上升。第二，省市立银行对于地方经济建设发挥了更重要的作用。我们通过实证研究发现，有省市立银行分布的城市在1934年国民政府经济刺激政策出台之后，城市内的铁路建设相对于没有省市立银行分布的城市的铁路新建里程，多8公里以上，而其他性质的银行则没有发现类似的效应。我们进一步认为，造成这种情况的主要原因与省市立银行本身的投资特点、所处环境和当时国内政治特征有着重要的关系。

本文介绍的历史距今已八十多年了。如今，银行业已经成为中国金融行业中极其重要的组成部分，国家对于银行业的监督、管理、服务在很大程度上影响了宏观经济局面。同时，当宏观经济局势出现变化时，银行业也通常是政府进行宏观调控的重要对象和抓手。有鉴于此，结合本文的研究结果，我们尝试提出以下几点政策性的意见和建议。

第一，理顺宏观调控政策的传导机制，调控政策更加精准高效。更加透彻地理解银行业的业务逻辑，准确评估银行对于宏观政策的反应，加强对银行的监督和管理，避免宏观政策在具体落实过程中效果被削减。

第二，营造公平公正的银行业市场环境，减少人为的业务垄断，让更多的银行机构参与市场化竞争，形成良好的激励制度，形成百花齐放的银行业市场环境，避免一枝独秀带来的资源分配不公和业务低效。

第三，关注地方性银行的作用，加大对于地方性银行的支持。地方性银行在区域经济发展过程中发挥着不可替代的作用，利用其与地方政府联系密切、对于地方业务更加熟悉等优势，地方银行能够承担更多的经济职责。但地方银行同样存在经营范围小、业务种类少、抗风险能力差等短板。因此，国家和相关监管部门应当明确地方性银行的定位，避免大型银行与地方银行进行同质化的低效竞争，充分支持地方银行的发展，让地方银行在基层金融领域充分发挥其信息优势和社会关系优势，提高基层的金融效率。

## How Does the Banking System Transmit the Government's Macro Policies?

—A Study Based on the Banking Data in the 1930s' China

*Yan Se, Xin Xing*

**Abstract:** How are the government's macro policies transmitted in the banking system? What role do different banks play in the process of implementing macroeconomic policies? These issues are very important for improving the quality of macro policies and the level of bank governance. Through relevant historical data of banks in the 1930s and empirical methods such as Difference in Difference, we find that large national banks used policy advantages to quickly allocate other financial assets during the economic crisis, and the proportion of securities/lending increased rapidly. However, the proportion of securities/lending by local banks shrank significantly. At the same time, they actively responded to government initiatives and expanded lending to local economic construction, and they became more active in infrastructure construction such as railways. We believe that the reasons for this difference have an important relationship with the business, policy and regional characteristics of different banks.

**Key Words:** Government Control, Bank Governance, Infrastructure Construction

(责任编辑:高超群)