

從徐潤的房地產經營看光緒 九年的經濟恐慌

全 漢 昇

一

隨着江寧條約的簽訂，上海于清道光二十三年（1843）正式開闢為通商口岸。在開關以前，上海原來只是東部沿海貿易的城市，同時棉紡織手工業也在那裏從事生產。自開關以後，由于地理位置的優越，上海逐漸自沿海貿易擴展為對外貿易，自手工業生產改為機械化的工業製造，結果發展成為全國最大的對外貿易港，及最重要的工業製造中心。在另外一方面，因為英國及其他國家在上海相繼建立租界，各該國的領事對租界居民掌有最高管轄權，故在清季每當國內社會秩序紊亂或發生戰爭的時候，上海成為全國最安全的地方，許多人都遷移到那裏去居住謀生。結果上海人口激增，在開關時牠只有二十七萬左右的人口，及一九一〇年却成為百餘萬人口的城市。（註一）

在清季經濟發展的過程中，由于需要的特別增大，上海房租地價都不斷上漲。這種上漲的趨勢，因為利之所在，自然而然的使上海的房地產業吸收到大量的投資，故在清季已經有不少人士在那裏從事房地產的經營，而且多半都發了大財。在這些人士中，徐潤（1838—1911）更是在上海大規模的經營房地產的一個人物，可是到了光緒九年（1883）他却因為金融恐慌的襲擊而遭遇到失敗的命運。

本文打算根據徐潤本人的著作，徐愚齋自敘年譜（民國十六年，香山徐氏校印），再加上其他有關資料，來研究他在上海從事房地產投資的經過，並探討在中、法戰爭時期的經濟恐慌中所受到的影響。

（註一）拙著「上海在近代中國工業化中的地位」，中央研究院歷史語言研究所集刊第二十九本（民國四十七年，臺北市），頁四六一至四九七。

二

徐潤，字雨生，道光十八年（1838）生于廣東香山縣（今中山縣）澳門內鄉。咸豐二年（1852），年十五歲，他跟着他的叔父自香港乘船到上海去，再轉往蘇州書院讀書。他在那裏讀了幾個月的書，苦無所得，于是回到上海，向他的伯父請教。他的伯父徐鈺亭，那時在寶順洋行（Dent and Company）當買辦，叫他不要讀書，改學生意，讓他在這個洋行裏跟洋人當學徒，月得薪俸本洋十元。他在洋行裏留意學習，努力工作，洋人很看重他。以後步步陞遷，到了咸豐六年（1856），他年十九歲，已經陞任為該洋行的幫賬；到了咸豐十一年（1861），更陞任為買辦。該洋行大班韋伯（E. Webb）對他說，「以後行中之事，由君一手做去。惟老買辦（他的伯父徐鈺亭）在行，必須一一稟告。……今君乃總行中華人頭目，……」他在該洋行任職至一八六七年該行股東拆股收束為止。（註一）

寶順洋行是上海開關以後在那裏設立的一家英國商行。洋行大班韋伯，以上海為貿易基地，曾經先後派人赴烟台、天津、牛莊等港口設立分行，以便開拓北洋的貿易。在上海以南，牠擁有兩艘輪船，經常往來于上海、香港之間。在長江方面，牠派遣幾艘輪船往來行駛，開往漢口等地去做買賣。此外，在對外貿易方面，寶順洋行又派船前往日本長崎、橫濱、神戶、相館等埠貿易。關於這一家洋行的買賣，徐潤說，「至寶順行生意，進口貨如大小洋藥，裝公司船來者，各有數千箱。又夾板船裝來洋貨，約有三四十船，每船千餘噸。另有南洋暹羅、新加坡各埠運來檀香、蘇木、沙藤樹皮、胡椒、點銅四五船。至于出口貨，如湖絲、棉花、紅綠茶各等，約值千萬。連東洋、北三口、長江一帶、香港、福州進出併計，總在數千萬，實一時之盛，洋行中可首屈一指者也。」（註二）

（註一）徐潤徐愚齋自敘年譜（以下簡稱年譜；民國十六年，香山徐氏校印），序，及頁二至五，八，一四，二七至二八。

（註二）年譜，頁八至九，咸豐十一年（1861）項下。又同書頁二七至二八自記行述（光緒七年辛巳）也說寶順洋行「進口之貨，以大小洋藥、雜貨、布疋為大宗。每年另有大夾板洋貨船數十號。出口之貨，以湖絲、棉花、紅茶、綠茶等類（此處疑有錯漏）。統計該行進出口生意，年有數千萬。彼時該行在中國可首屈一指。」

寶順洋行每年既然要做數千萬兩銀子的進出口生意，在那裏充當買辦的徐潤，他每年得到的佣金收入一定是非常之大的。在徐氏的著作中，我們雖然沒有找到他曾經拿到多少佣金的記載，可是和他差不多同時在上海的黃槐庭，自從滙豐銀行于一八六六年開辦後即在那裏擔任買辦職務，過了幾年便「積貲至數十萬。」（註一）由此我們可以推知，徐潤因充任寶順洋行買辦而領取的佣金收入，一定是很有可觀的。

徐潤的收入並不以買辦佣金為限。他在洋行裏學會了怎麼樣做茶的買賣以後，又自己開設寶源祥茶棧，以及經營各種工、商、礦和保險業。（註二）到了同治十二年（1873），他又奉北洋大臣李鴻章之命，與總辦唐廷樞（字景星）會同辦理剛成立不久的輪船招商局，在該局充任會辦。他在那裏一直工作至光緒十年（1884）才離職。在他負責的期間內，招商局的輪船在一八七四年只有四艘（2,435噸），到一八七六年增加到十七艘（11,706噸），及一八七七年更增加到三十三艘（23,967噸）。同時，招商局在各商埠的碼頭、棧房等設備也大為增加。（註三）當他為招商局增加設備，擴展業務的時候，他「承衆商見信，凡有往來如取如携，毫無難色。十餘年來，統計每年年終結欠莊（錢莊）欸及紳商存款，常有百餘萬兩之多。」（註四）

徐潤初時在寶順洋行做學徒的時候，雖然最初每月只有十元的收入，可是在此後二十多三十年內，他曾經在該洋行充當買辦，而且經營各種工商業，却賺到不少的錢。不特如此，他在工商界中既然站穩了腳，在上海金融業中自然較有信用，故能够得到各錢莊的金融上的幫助。因為本身具備了這樣優越的條件，在清季上海房租地價不斷上漲的情況下，他便大規模的收購土地、建造房屋來賺取鉅額的利潤。

上海自開闢為通商口岸後，因為在國內外交通線上佔有非常便利的形勢，對外貿易突飛猛進。曾經在上海長期經營進出口貿易的寶順洋行大班韋伯，親眼看見這種飛躍發展的趨勢，于同治二年（1863）任職期滿，離滬返國的時候，因為過去很賞識徐潤，

（註一）姚公鶴上海閒話（上海商務，民國六年）卷上。又蕭一山清代通史（臺北市商務，民國五十二年）第四冊頁一六〇六也說買辦所取于買賣主之佣金，每年恒有數萬元之收入。……次等買辦每年收入萬元，……」

（註二）年譜，序，及頁二七至二八。

（註三）年譜，頁一八至一九，八六至八九；Kwang-ching Liu, "Steamship Enterprise in Nineteenth-Century China," *Journal of Asian Studies*, Vol. XVIII (1959), pp. 435-455.

（註四）年譜，頁八六至八九。

從徐潤的房地產經營看光緒九年的經濟恐慌

對他臨別贈言，勸他在上海從事大規模的房地產經營。這位卸任的洋行大班，與新大班希厘甸同一宗旨，特別對徐潤說，「上海市面，此後必大。汝于地產上頗有大志。再貢數語。如揚子江路至十六鋪，地場最妙。此外則南京、河南、福州、四川等路，可以接通新老北門，直北至美租界各段地基，爾儘可有一文置一文。」（註一）那時上海的「黃浦灘不過一平坦泥地而已，絕無美麗房屋，船可隨意直駛至門前上岸。」（註二）地價當然是比較便宜的。徐潤依照韋伯的話，在上海陸續收購地產，建築房屋。到了光緒九年（1883），他在那裏「所購之地，未建築者僅二千九百餘畝，已建築者計三百二十餘畝。共造洋房五十一所，又二百二十二間，住宅二所，當房三所，樓、平房、街房一千八百九十餘間。每年可收租金十二萬二千九百八十餘兩。地畝房產名下，共合成本二百二十三萬六千九百四十兩……」（註三）

徐潤的資產並不以上海的房地產為限，他在上海及其他地方的各種企業中也擁有不少的股份。到了光緒九年，他「買存各項股票，除沽外，實存四十二萬六千九百十二兩，八折作三十四萬一千五百三十兩；又合業典當架本（即當舖股本）三十四萬八千五百七十一兩三錢，七折作二十四萬四千兩；股票抵押各欠三十九萬七千兩。」連上述的房地產價值包括在內，他「共計實有銀三百四十萬九千四百二十三兩三錢；股票八折，典本七折，作銀三百二十一萬九千四百七十兩。」（註四）

（註一）年譜，頁一二，二七至二八，一一五。

（註二）年譜，頁一一五。又同書頁九三也說，「光緒丙子丁丑（1876-1877）間，美租界地曰虹橋，榛莽未開，塵市蕭索。」

（註三）年譜，頁三四。又同書頁八二說，「所置之業，造房收租，中外市房五千八百八十八間，月收二萬餘金。另置地三千餘畝。」又頁一一五說，「後遂置地三千餘畝，有在租界者，有近租界者。建造房屋三千餘間。計每日可得租金四百二十兩。」按頁八二說的房屋間數及租金收入，與頁三四及頁一一五略有不同，待考。

（註四）年譜，頁三四。又同書頁八二在建平金礦寄故鄉父老信（光緒二十一年春）說他于光緒九年，「和字號當舖附股者八家；商局（輪船招商局）股四十八萬；開平（煤礦）股十五萬；仁和（水險公司）十萬；濟和（水火保險公司）五萬；貴池（煤鐵礦局）十萬；（承平）三山銀礦六萬；平泉銅礦六萬；金州（銅礦）五萬；緞絲（烟臺緞絲局）二萬五千；緞布（上海織布局）五萬；塘沽耕局三萬；造紙局（虹口倫章造紙公司）二萬；玻璃公司三萬；香港利遠糖局三萬；牛奶公司三萬；宜昌鶴峯州銅礦一萬。統計不下百二三十萬。另搭錢莊股本，並外國股分不計數。」把這些股本加起來，合共1,275,000兩，與文中所說百二三十萬兩相符合。可是這個數字要比頁三四所載為大，這可能由于後者記載徐潤買存的各項股票，有些已經轉手出賣的原故。

第一表 光緒九年（1883）徐潤資產統計

項 目	數額（兩）
上海房地產	2,236,940
各項股票	341,530（實值）
合業典當架本	244,000（實值）
股票抵押各欠	397,000
合 共	3,219,470

資料來源：徐愚齋自敘年譜，頁三四。

在咸豐二年（1852）開始充當寶順洋行學徒的時候，每月只有十元收入的徐潤，因為充當洋行買辦及做其他買賣，再過三十年左右，他的資產居然累積到三百二十餘萬兩銀子那麼多。這一筆資產究竟有多麼大呢？根據北華捷報（*North China Herald*）在一八八三年八月三日的報導，當日中國大多數農民每人一年平均的收入約只有十五元左右。（註一）由此推算，徐潤一個人所控制的資產總值，大約將近等於三十萬個農民的一年的收入。這在當時着實是一宗很大的財富。

徐潤對於上海房地產的經營，曾經擬有一種投資的計畫。他說，「地畝房產，初意招股合辦，每股本銀十兩，集四百萬兩之大公司，先收股本二百萬，後繳二百萬，以成公益之舉。」（註二）這裏說要招股合辦的大公司，名叫寶源祥房產公司。（註三）他過去在上海收購好的地產，已經建築房屋的只有三百二十餘畝，還沒有利用來建築的多

（註一）一八八三年八月三日北華捷報（*North China Herald*），頁一三六至一三七說，「大多數的農民每戶耕種的土地不超過三十畝。以每戶平均五口人，每畝平均收入三元計算，那末普通農民的總收入，甚至在年成好的年頭，每人也只有十八元。但這絕不是淨收入，還必須繳納政府的田賦。不同的省份，田賦大不相同；就是同一省份，按土地的好壞，田賦也有差別。山東省上等田每畝納田賦二角，而直隸省普通土地的田賦每畝只要五分錢。此外有地方攤派，例如修理廟宇之類，這種費用每畝至少要五分錢，或者更多些。除上項負擔外，還要飼養一頭牛或一頭驢，修理房舍，購買農具、肥料。以上諸項開支，每畝至少需銀洋五角。按此估計，種三十畝地的農戶，在收成相當好的年頭，田場收入大約七十五元。按五口之家計算，每人平均為十五元。一家擁有三十畝土地，已被認為上等農戶；佔極大多數的農戶只有十畝至二十畝土地，靠這一點土地生活，是相當艱苦的，總免不了饑餓的威脅。」（見李文治中國近代農業史資料，第一輯，頁六六七）

（註二）年譜，頁三四。

（註三）年譜，頁八二。

達二千九百餘畝。如果要利用這廣大面積的土地來建築房屋，他必須先籌集一大筆建築費用纔成。所以他計畫招股合辦一個資本多至四百萬兩銀子的房地產公司。

可是，徐潤雖然要為寶源祥房產公司招股，事實上並沒有人跟他合辦。因此，嚴格說來，寶源祥房產公司並不是一個股份有限公司，因為徐潤是這個公司唯一的股東，他不僅對於公司要負擔出資的義務，而且對於公司的債權人也要負責任。為着要推進公司的業務，他大約依賴他個人在上海金融界中的信用，和利用資產做抵押，曾經先後借到不少的債。到了光緒九年，「計公司往來錢莊二十二家，共銀一百零五萬二千五百兩；又股票抵欸四十一萬九千九百二十兩；又洋行房屋找頭抵欸七十二萬一百十八兩；又各存戶三十二萬九千七百零九兩。共計該欸二百五十二萬二千二百四十七兩。」(註一)

第二表 光緒九年(1883)徐潤負債統計

項 目	數額(兩)
欠廿二家錢莊欸	1,052,500
股票抵押借欸	419,920
洋行房屋找頭抵欸	720,118
各存戶存欸	329,709
合 共	2,522,247

資料來源：年譜，頁三四。

在另外一方面，為着要籌措鉅額的建築費用，徐潤又「派和記洋人回英國辦借欸。」(註二)關於這個派遣英國人到英國去借債的計畫，他說，「旋有英國友名顧林，本運動家，與余商定，擬至英京，將所有房產，按銀二百萬，四五厘息，二十年期，助余興築。啓程赴英時，余因贈以程儀萬兩。其時余所置地產，祇值一百五十萬，因復添購六十餘萬。」可是，這個借欸計畫並沒有進行成功，因為「顧林回國後，初聞患腦病，繼聞成癲癇，竟致去同黃鶴。」(註三)

(註一) 年譜，頁三四。

(註二) 年譜，頁八二。

(註三) 年譜，頁三四。

由此可見，徐潤本人事實上並沒有多少資本來經營房地產事業，他經營房地產的資金主要是靠借貸得來的。原來分散于各錢莊、各存戶及其他債權人手中的零星款項，他把牠們集合起來，利用來購置地產，建築房屋，和購買各種股票；換句話說，把牠們的大部分變為鉅額的固定資本設備。他這種經營方法，只要房地產價格繼續上漲，自然可以獲利；可是，如果不幸遇到金融危機，週轉不靈，風險却非常之大。何況他自倫敦借債二百萬兩作週轉金來營運的計畫又遭遇到失敗呢？果然，到了光緒九年，中、法兩國雖然還沒有正式宣戰，但雙方在越南早已發生軍事衝突，上海情勢非常緊張。「法兵輪駛抵吳淞，查進出口之船，並揚言攻（江南）製造局。以致人聲鼎沸，紛紛遷避，一民船賃價至二三百金，舉市所存現銀不到百萬，恐慌不堪言狀。巨家如胡雪岩、劉雲記、金蘊青，皆相繼壞事。其餘號商店鋪，接踵傾倒，不知凡幾，誠屬非常之禍。」（註一）上海既然有受到戰爭威脅的危險，人心自然恐慌，故資金逃避，銀根緊縮，造成金融恐慌的局面。這時大家對寶源祥房產公司的投資前途失去信心，各錢莊紛紛向公司索還欠債，各存戶亦要向公司提取存款。可是，在當日上海存銀銳減的情況下，公司一時不能把大批房地產變賣，換成現款來償還債務，故週轉不靈，信用崩潰，終于被擠倒閉。（註二）

寶源祥房產公司既然被擠倒閉，作為該公司的唯一的老闆的徐潤，因為對公司的債權人要負責任，不得不把他的資產拿出來清償債務。關於此事，他記載光緒九年上海發生金融恐慌時，「各錢莊草木皆兵。于是與公司往來之二十二莊」，公舉在事六人：乾通莊馮澤夫，延生莊張子循，安滋莊周味蓮，咸吉莊李墨君，義裕莊洪晉卿。公司亦舉六友：黃煥煙、屠雲峯、謝綏之、嚴芝楣，及本公司友周榆齋、穆奮。經公司商榷，議將余所有款三百四十餘萬，全盤推出，以鎮定二百餘萬之款。……議定以兩年為限，售現分攤，不能不以賤價脫手。以三百數十萬成本之產業，祇攤作二百餘萬之款，清償完結，受虧至八九十萬，豈不痛哉！」（註三）他被迫推出償債的房地產，在當日「申地現銀極少，……房屋十空二三。……居民遷徙過半」（註四）的情況下，價格

（註一）年譜，頁三五。

（註二）年譜，頁八一至八二。

（註三）年譜，頁三五。按原文說各錢莊「公舉在事六人」，但只寫出五個人的姓名，疑漏列一人。

（註四）年譜，頁八一至八二。

從徐潤的房地產經營看光緒九年的經濟恐慌

自然是比較低下的。可是，在此後的二十餘年內，上海又繼續向前發展，房租地價仍然不斷上漲。故到了宣統元年（1909）徐潤撰寫年譜的時候，他回憶起過去被迫賤價脫手的房地產，其後價格又不斷上漲的情況，不禁感覺到大吃其虧。他說，「查當時所推出之房產，共計三十二處。如青雲里祇作二十七萬餘兩，今值一百二十萬兩。靖遠街作十二萬餘兩，今值三十八萬兩。元芳路三處作十九萬兩，今值七十四萬餘兩。以三十二處統計，共推作一百二十二萬九千八百兩，照今分類估價，實值五百二十九萬四千兩。此外抵與德和洋商者人和當基，即今之杏花樓等處，推作四萬八千兩，今值四十二萬兩。又售與盛杏蓀二馬路住宅房地三萬餘兩，現開客利西飯館，聞每年得地租二萬餘兩。期滿之後，克利（當即客利）所造之屋，歸于業主，利難勝算矣！又所推之地畝，共計二千九百二十一畝四厘五毫。如珊家園地，每畝作四百，今值四五千兩。怡和碼頭裏地，每畝作五百，今值九千兩。盆湯街橋北地，每畝作五百，今值一萬兩。吳淞路地，每畝作五百，今值六千兩。以二千九百餘畝統計，共推作一百萬七千一百四十兩，照今分類估價，實值九百九十一萬四千五百九十一兩。此數項已共值一千五六百萬；加之股票、典本，不下一千七八百萬兩。豈非成一大富家乎？乃廢之半途，毀于一旦，反致大虧，命耶運耶！撫今追昔，能不慄然！所謂有幸有不幸者夫！」（註一）

第三表 徐潤在滬原有房地產之價格的變動（1883—1909）

項 目	數 量	1883		1909	
		價格（兩）	指 數	價格（兩）	指 數
房 產	32處	1,229,800	100	5,294,000	435
地 產	2,921.045畝	1,007,140	100	9,914,591	984

資料來源：年譜，頁三五至三六。

第四表 徐潤在滬原有房產之價格的變動（1883—1909）

所 在 地	1883		1909	
	價 格（兩）	指 數	價 格（兩）	指 數
<u>青雲里</u>	270,000(+)	100	1,200,000	444

（註一）年譜，頁三五至三六。

靖遠街	120,000(+)	100	380,000	316
元芳路	190,000	100	740,000(+)	390
杏花樓等處	48,000	100	420,000	875

資料來源：年譜，頁三五至三六。

第五表 徐潤在滬原有地產之價格的變動（1883—1909）

所 在 地	1883		1909	
	每畝價（兩）	指 數	每畝價（兩）	指 數
珊家園	400	100	4,000—5,000	1,125
怡和碼頭裏	500	100	9,000	1,800
盆湯街橋北	500	100	10,000	2,000
吳淞路	500	100	6,000	1,200

資料來源：年譜，頁三五至三六。

在上海經營房地產失敗以後，有一年徐潤曾經回鄉，與母舅會于港、澳輪船。他的母舅問他，「你到底有飯吃否？」他回答說，「除還債外，剩地千餘畝，可望藉此轉機。」他的母舅說，「那年因你之事，累我三天不能合眼。各人論你脾氣太大，非服藥，即投河。今得如此，即算罷了。」他的母舅又常常說，「雨之（徐潤字）之敗，乃係天數。計數十年來，均係買地造房收租，開設錢莊、當舖，以及股分，均是實業，尙稱穩固。唯犯于過大過貪，以致失敗。此亦後人無福，是以往此。」（註一）

三

對於徐潤在上海的房地產經營，他的母舅批評他「犯于過大過貪，以致失敗。」他自己也承認「不免過貪。」（註二）可是，徐潤光是因為過大過貪，便要陷于失敗的命運嗎？依照現在所能搜集到的資料來觀察，我們認為他過大過貪的投資于上海的房地產，固足以導致失敗，但當日因中國和法國軍事衝突而引起的金融恐慌，更是他經營失敗的一個根本原因。他不過是當日在中國發生的經濟恐慌的一個犧牲者而已。談到

（註一）年譜，頁四七至四八。

（註二）年譜，頁一二，二八。

金融恐慌，因為錢莊是當日中國一種重要的金融機構，我們現在先要把牠在金融業上的活動情況大略敘述一下。

在開關以前，中國的金融機構，以山西票號為最重要。可是，票號的業務以國內滙兌為主，自開關以後，由于對外貿易而繁榮起來的通商口岸的商業，票號不能滿足需要，故錢莊乘機發展起來。關於錢莊在開關以後中國金融業中所處的地位，日人飯島幡司說，「鴉片戰爭結果，一八四二年江寧條約，上海、廣州、廈門、福州、寧波五口通商，錢莊纔興盛起來。由于對外貿易以致通商口岸的商業忽然繁榮，金融機關乃有設立的必要。原來的山西票號只以國內滙兌業為主，不必能適用。以貿易金融為目的在中國設立外國銀行，一八五七年，英國系的麥加利銀行在上海設立分行，但對中國商民不易發生直接的金融關係。最早的新式華商銀行，中國通商銀行的出現，只是一八九七年的事。在此五十年間，為填補空隙，在中國金融市場擔任買辦性質的開路工作的就是錢莊。由此，錢莊是從山西票號末期到新式華商銀行隆盛期之間，壟斷中國商民的金融。」（註一）關於錢莊在通商口岸與內地市場間所擔任的連絡任務，魏晉之說，「在昔洋商與公行往來，彼此都有信用，故洋商敢將貨物先交公行，日後收款。至五口通商後，華洋商人，隨便貿易，情形與從前大異，洋商（大抵為英商）對華商不甚有信用，從前之方法殊不適用。且內地商人，多不諳英語，購買洋貨，不得不靠掮客。所謂掮客者，係指專代人買賣貨物之人。譬如四川人，託掮客代辦洋貨，掮客可先將貨運往四川，收得貨價，然後交還洋商（即洋行），其事固甚便利。但洋行往往不信任掮客，不敢先交貨而後收款，至此交易便不得不停頓。于是錢莊出而任調停之責。調停之法為何？即錢莊出一莊票（native order），交掮客行使。此項莊票期限不一，有自五日至二十日不等，亦有至多不得過七日者。掮客向洋行辦貨之時，以莊票交付洋行，待票到期，向發票莊取款。四川之欸，如可寄到，即以之還付錢莊。如四川之欸不到，則由錢莊先行墊付。如是掮客對錢莊負責，而錢莊則對洋行負責。」（註二）在各通商口岸中，「太平天國以後，上海人口漸多，商務日盛，錢莊亦日趨發達。因時勢之需，乃進而兼營存放款，並出莊票矣。」（註三）由此可知，錢莊是中

（註一）飯島幡司支那貨幣論，頁九五。原書未見，茲引自楊端六清代貨幣金融史稿（一九五九），頁一五九。

（註二）魏晉之英國在中國的經濟侵略史（北平，民國三十四年），頁一七八至一七九。

（註三）上海銀行周報社編上海金融市場論，頁一九。原書未見，茲引自楊端六，前引書，頁一五六。

國在開關以後十九世紀末葉新式華商銀行成立以前的一種重要金融機構，對於通商口岸與國內各地貿易的資金週轉曾經扮演一個重要的角色。而在各通商口岸中，上海既然成為全國最大的對外貿易港，那裏錢莊的業務當然更為發達，在全國金融業中佔有重要的地位。

上海的錢莊，在開關以後，由於業務上的需要，自然與廣大的國內市場發生密切的關係。可是，在國內許多地方，雖然經歷過同治（1862—1874）中興的局面，到了光緒（1875—1908）初葉，經濟景況並不太好。尤其在光緒三年（1877），山西、陝西、甘肅苦旱為災，河南、直隸飛蝗為患，江蘇、安徽蝗蝻為患，江蘇、浙江鬧風災，湖南、廣西水旱為災，福建、廣東也鬧水災。（註一）這一年山西、陝西、河南的旱災，「歷時既久，為地尤寬，死亡遍野，誠為二百年之所無。」（註二）其中山西一省，「到處災黎，哀鴻遍野。始則賣兒鬻女以延活，繼則挖草根剝樹皮以度餐。樹皮既盡，充久野草亦不復生，甚至研石成粉，和土為丸。饑餓至此，何以成活？是以道旁倒斃，無日無之。」（註三）根據當日在天津的一個外國賑災團體的估計，光緒三年山西全部，直隸、河南及陝西的大部分，都因旱災而農產失收，因此而餓死、病死的人口約共九百萬至一千三百萬左右。（註四）在這廣大地區中發生的災荒，當然要導致經濟惡化，市場購買力下降。這樣一來，和國內各地市場有密切關係的上海錢莊，自然要受到嚴重影響，因此種下了數年後金融恐慌的種子。其後到了光緒九年，黃河泛濫，災區甚廣，更降低內地市場的購買力，（註五）從而削弱了上海錢莊的基礎。

（註一）光緒朝東華錄（文海出版社印行），頁四二九，光緒三年六月丙午諭。

（註二）同書，頁七三九，光緒五年五月壬寅，閻敬銘奏。

（註三）同書，頁三九一，光緒三年四月丙午，鮑源深奏。又同書，頁四九六，載光緒三年十二月丙戌，閻敬銘、曾國荃奏，「晉省成災州縣已有八十餘邑之多，待賑饑民計逾五六百萬之衆。……臣敬銘奉命周歷災區，往來二千里，目之所見皆係鵠面鳩形，耳之所聞無非男啼女哭。冬令北風怒號，林谷冰凍，一日再食，尚不能以度寒。徹旦久饑，更復何以度活？甚至枯骸塞途，繞車而過；殘喘呼救，望地而僵。統計一省之內，每日餓斃何止千人！……」

（註四）Walter H. Mallory, *China: Land of Famine*, New York, 1928, pp. 29-30. 原書未見，茲引自 Ping-ti Ho, *Studies on the Population of China, 1368-1953*, Cambridge, Mass., 1959, p. 232.

（註五）光緒朝東華錄，頁一五三九，光緒九年六月壬申諭；頁一五七五，同年九月丙午諭，丁未諭；頁一五八八，同年十一月壬申諭。又參考 C. John Stanley, *Late Ch'ing Finance: Hu Kuang-yung As An Innovator*, Cambridge, Mass., 1961, p. 76.

因旱災而嚴重影響到上海錢莊的業務，可說是光緒九年金融恐慌的遠因。是年的黃河水災，使上海與內地的貿易銳減，影響到錢莊的業務與放款能力，可以說是近因。除此以外，這一年金融恐慌的發生，又由于中、法戰爭及人們對房地產、蠶絲以及各種企業股票的投機。

上文說過，在光緒九年，中、法兩國雖然還沒有正式宣戰，可是雙方在越南已經發生軍事衝突，靠近海口的上海隨時有受到戰爭破壞的危險。由于情勢緊張，人心恐慌，資金逃避，以致銀根緊縮。這樣一來，過去因內地市場購買力低落而基礎不甚穩固的錢莊，自然要「草木皆兵」，以致整個上海市面都「恐慌不堪言狀」，從而徐潤的寶源祥房產公司也因週轉不靈而倒閉了。關於此事，徐潤于事件過後的光緒二十一年（1895）春寫信給故鄉父老說，「憶自癸未年（光緒九年）敗事，負累至二百餘萬，家業因此蕩盡。……在昔遭事時，旁觀咸以為不了之局。……斯時申地現銀極少，各莊十停八九，不能周轉。房屋十空二三。百兩輪（船招商局）股，跌至三十四兩。五十兩保險（仁和水險公司及濟和水火保險公司的股票），跌至二十七八。百兩之開平（煤礦公司的股票），跌至二十九。其餘銅礦等各種股票，更不可問。江、浙兩省當舖，十停二三；地基更無論矣。舉市百貨俱跌，無人問鼎。……溯敗事之由，實因時勢所迫。適值法人構釁，始以爭奪越南，……延擾及吳淞口，搜查出入各商船。因之（招）商局（輪船）盡歸旗昌（洋行），全換美國旗幟。常有一日三警，攻取（江南）製造局之傳言。是以市面忽敗，居民遷徙過半。內地民船竟有每租英洋三百番，人心虛至如此！上海百貨，無不跌價三五成。統市存銀照常不過十分一二，祇有三十八萬。此二十天之難過也。斯時兼有胡姓等大戶，以受擠，周轉不及，而潤遂繼之。」（註一）對於徐潤這段文字的記載，我們可以補充數點如下：

第一，文中只說恐慌發生于光緒九年，並沒有說明發生于那一月那一日；在年譜的其他地方，徐潤也沒有提及。但文中曾說，「胡姓等大戶，以受擠，周轉不及。」這位姓胡的大戶指的是胡光墉，字雪岩，在年譜頁三五也提到他的名字。根據下引李慈銘越縕堂日記的記載，我們可知胡光墉開設的阜康錢鋪于光緒九年十一月初六日（公元一八八三年十二月五日）被擠倒閉。因為胡氏的錢鋪倒閉後，徐潤的房產公司也跟

（註一）年譜，頁八一至八二。

着倒閉，故我們可以推知此事發生于十一月上旬左右。

第二，文中說上海的錢莊「十停八九」。關於此事，我們可從英國方面的記載得到證明。根據一八八四年五月八日上海英國領事給英國政府的報告，上海于一八八三年年初，共有錢莊七十八家，到了年底只剩下十家繼續營業，其餘都已經停業或倒閉。（註一）

第三，文中說光緒九年恐慌發生時，上海存銀銳減，只有三十八萬兩，約等于平時存量的十分之一二。在同一信中，徐潤把當日上海存銀數量和後來中、日甲午戰爭時的數量作一比較，更顯出當日上海銀根緊縮的嚴重情況。他說，「即如今中、日構釁，高麗全失，平壤敗後金、復、海、蓋四邑已失，延及瀋陽，其敗勢更過于越南，旅順之戰尤過于馬江。遼東一帶商船不能往來，（招）商局之船又易為德國旗色。而目下申、浦市面較盛于往昔，闔市存銀一千三百餘萬。同是構釁，而一衰一盛如此懸殊，豈非數乎？」（註二）

第四，文中曾提及馬江之役。按中、法兩國海軍在福建馬江的戰爭，發生于一八八四年（光緒十年）八月二十三日，（註三）時間在上海金融恐慌爆發之後。不過在光緒九年十一月初旬，中、法兩國早已在越南發生軍事衝突，戰事有擴大的趨勢，靠近海邊的上海，情勢自然是要緊張起來的。

第五，關於因中、法軍事衝突而引起上海金融恐慌的情況，徐潤在年譜中其他地方也常常提到。如頁八九說，「光緒九年夏秋之間，法、越一役，滬市中變，錢莊紛紛歇業，十有八九。職道運掉不靈，各帳擠軋，憂憤致病。」又頁一〇一說，「迨癸未（光緒九年）秋，法、越肇釁，上海為中外總樞，風聲鶴唳，一日數驚。商市奇緊，周轉不靈，致敗壞幾不可收拾。艱難創就，盡付東流。」又頁一一五說，「祇因中、法失和，產業跌價，銀根緊縮，不得不將昔置地產及股票棄去，以抵欠項，勉為妥理。然已損失不支矣。」

（註一） British Parliamentary Papers, China, No. 5 (1884) (Trade Reports), "Report of Shanghai," pp. 232-233. 原書未見，茲引自 C. John Stanley, 前引書，p. 77.

（註二） 年譜，頁八二。

（註三） H. B. Morse, *The International Relations of the Chinese Empire*, Taipei, 1961, Vol. II, p. 359.

以上我們討論中、法戰爭與光緒九年上海金融恐慌的關係。復次，當日恐慌之所以發生，又由于人們對房地產、蠶絲及各種企業股票的狂熱投機。在光緒九年恐慌發生以前的上海，有不少人，包括外國人在內，都從事房地產、商品及股票的投機。(註一)我們在上文屢次提到，徐潤過大過貪的投資于上海的房地產，當然是一種投機行為。同時，他又利用錢莊及其他債權人的款項來「收買各項股票。」(註二)至于蠶絲的投機，我們可拿胡光墉的收購囤積來作例子。

胡光墉，字雪岩，浙江杭州人，大約生于一八二五年。他「初以無業游民，在某錢鋪供雜役。候補道王某，有銀十萬兩，存此鋪生息。無事輒至，與主人閒談，見胡殷勤沈實，數年如一日，陰志之。值賊（太平天國軍隊）將犯臨安，滿城逃空，店主還王銀。王謂胡可倚托，使代安放，約亂平還。胡念干戈滿地，懷此重賞適為殺身之媒，探知衢州一府穀價甚賤，盡數買穀二十萬石，各存其地。省垣既破，左（宗棠）侯進大軍圖收復，至衢州乏糧，兵士欲譁。胡聞之，罄所買穀以獻。營中歡聲如雷，軍威大振。左侯嘆胡為一時豪傑，重用之，糧臺歸其總理。」(註三)根據這項記載，我們可以推知，約自同治元年(1862)左右開始，胡光墉已經在左宗棠底下工作。當左宗棠奉命統兵西征的時候，胡光墉留駐上海，從事後方勤務工作。他替左氏收解各省協款，舉借洋債，及自外國購買軍火和機器（例如為甘肅織呢總局購買德國機器）。左氏西征的成功，固然有種種的原因，但軍械配備的優良當是其中一個重要的因素。

一方面因為曾經在杭州的錢鋪工作過，他方面由于與左宗棠的密切關係，胡光墉在太平天國革命平定以後的中國金融業中漸漸扮演重要的角色。在上海、寧波、溫州、福州、廈門及漢口，他負責主持海關銀號（又稱關銀號），為海關徵收稅款。他自己又投資開設阜康銀號（一作阜康錢鋪）及胡通裕票號。阜康銀號以杭州為中心，在上海及其他重要城市都有分枝機構。(註四)大約因為胡氏在當日社會上、政治上的地位，阜康銀號信用很好，能够吸收大量的存款。例如協辦大學士文煜，「由道員升至

(註一) C. John Stanley, 前引書, pp. 75-76, 105.

(註二) 年譜, 頁一一五。

(註三) 歐陽昱見關瑣錄卷一, 頁五; 胡雪岩。原書未見, 茲引自李文治中國近代農業史資料, 第一輯, 頁五三六。

(註四) C. John Stanley, 前引書, pp. 33-43.

督撫，屢管稅務，所得廉俸歷年積至三十六萬兩，陸續交阜康號存放。」（註一）

蠶絲的出口貿易，在開關以後曾作飛躍的進展。胡光墉的家鄉附近，尤其是浙江杭（州）、嘉（興）、湖（州）一帶，是中國蠶絲的重要產區。胡氏在金融業方面既然能够籌集到大量的資金，便大規模的做起絲的投機買賣來。根據一八八三年十月二十四日北華捷報（*North China Herald*）的報導，他在一八八一年已經從事絲的投機買賣。又據一八八二年十月二日杜魯（E. B. Drew, 在上海海關任統計秘書）的報告，在一八八一年六月胡氏購存了三千包的絲，到了一八八二年五月底他購存的絲增加至八千包，及同年十月初更增加至一萬四千包。由于他的大量收購，上海絲價上漲，在一八八二年九月底每包要賣英金十七先令四便士，可是同一等級的絲每包在倫敦只賣十六先令三便士而已。雖然如此，此後胡氏還是繼續搜購，約共囤積了一萬五千包的絲，價值約共一百二十五萬鎊。可是，到了一八八三年，意大利絲的產量增加，同時歐洲買絲的商人認為胡氏囤積了這許多絲，遲早總是要出賣的，故不肯出高價來購買。當上海絲市陷于停頓狀態的時候，市場上銀根突告緊縮，故絲價激劇下降。胡氏因此而虧損了一百五十萬兩的銀子（三十五萬鎊左右）。（註二）

關於胡光墉因做絲的投機買賣而蒙受虧損一事，在中國方面也有記載，不過其中說到投資與虧損的數額略有不同。例如歐陽昱說，「胡（光墉）深知夷商技倆，欲舉一人之力，與之旗鼓相當。某年新絲將出，遣人徧天下收買，無一漏脫者，約本銀二千萬兩。夷人欲買一斤一兩而莫得，無可奈何。向胡說願加利一千萬，買轉此絲。胡謂非一千二百萬不可。夷人不肯，相持數月，復托人伸前說。胡言仍不二。夷人遂謂此次倘為胡所挾，則一人操中外利柄，將來交易，惟其所命，從何獲利？遂共誓今年不販絲出口。至次年，新絲復出，胡邀人集資同買，謂再收盡，則夷人必降服，必獲厚利。使此時富商巨賈，能如夷商一心，助成其事，則可挽轉大局，而中國利柄，不至為外洋所握。然無一人應者。于是新絲盡為夷買，不復問舊絲矣。胡急甚，反托人向夷人說，願依初議賣。夷人笑而不應。再言僅求歸本銀。仍笑而不應。復婉轉言

（註一）光緒朝東華錄，頁一六〇五，光緒九年十一月癸卯諭。又參考同書，頁一六〇〇，光緒九年十一月丙申諭；頁一六〇四，同年同月壬寅諭。

（註二）C. John Stanley, 前引書, pp. 73-78.

之。夷人曰，『必欲賣，非捐本銀八百萬不可。』移念絲存二三年，便變壞無用，不得已賣之。……」(註一)

胡光墉收購這許多絲所用的資金，顯然大部分或甚至全部來自阜康銀號。如今他做的這種投機買賣失敗了，阜康銀號的信用基礎自然要動搖起來。故在當日普遍的經濟恐慌襲擊之下，阜康銀號也支持不住而被迫倒閉。關於此事，李慈銘在光緒九年十一月初七日（公元一八八三年十二月六日）的日記中說，「昨日杭人胡光墉所設阜康錢鋪忽閉。光墉者東南大俠，與西洋諸夷交。國家所借夷銀曰洋款，其息甚重，皆光墉主之。左湘陰西征軍餉，皆倚光墉以辦。凡江、浙諸行省有大役、有大賑事，非屬光墉，若弗克舉者。……阜康之號，杭州、上海、寧波皆有之，其出入皆千萬計。都中富者，自王公以下，爭寄重資為奇贏。前日之晡，忽天津電報言南中有虧折。都人聞之，競往取所寄者。一時無以應，夜半遂潰，劫攘一空。聞恭邸（恭親王）、文協揆（文煜）等皆折閱百餘萬。亦有寒士得數百金，託權子母，為生命者，同歸于盡。今日聞內城錢鋪四大『恒』者，京師貨殖之總會也，以阜康故，亦被擠，危甚。此亦都市之變故矣。」(註二)因為胡光墉的阜康銀號過去和各地商業發生密切關係，故「胡敗，江、浙諸省之商務，因之大減。論者謂不下于咸豐庚申（1860）之劫。」(註三)

四

綜括上文，我們認為，對於光緒九年徐潤在上海從事房地產經營的失敗，絕不能當作一件孤立的事件來看，因為這是當日經濟恐慌發生的一種表示，徐潤不過是其中一個犧牲者而已。

這次恐慌，並不限于房地產一業，也不限于上海一地，而在各方面各地區都普遍表現出來。說到發生的原因，遠的可以追溯到光緒三年的大災荒，因為牠曾經令到國內許多地方經濟惡化，購買力降低，從而與內地市場發生密切關係的錢莊，基礎漸被削弱。至于發生的近因，主要由于中、法兩國在越南的軍事衝突，影響到上海情勢緊

(註一) 歐陽昱，前引書，頁五至十，胡雪岩。（李文治，前引書，第一輯，頁五五五至五五六。）

(註二) 李慈銘越縕堂日記（北平，民國十一年），第四一冊，頁三九至四〇。

(註三) 徐珂清稗類鈔（上海商務），第二四冊，頁三五至三六，胡雪岩之豪。

張，人心恐慌，資金逃避，銀根緊縮，以致造成金融恐慌的局面。此外，過去人們對於房地產、蠶絲及各種股票的過分投機，自然也足以促使經濟恐慌的爆發。

說到這次經濟恐慌，下列幾種現象都曾經很明顯的表現出來：

第一種現象是金融機構的倒閉。上文曾說當日上海各錢莊「草木皆兵」，「十停八九，不能週轉。」阜康銀號的倒閉，更是明顯的例子。不過上引年譜頁三五說，「巨家如胡雪岩、劉雲記、金蘊青，皆相繼壞事。」直到現在我們還只知道胡光墉（字雪岩）經營阜康銀號的事蹟，其餘兩巨家的事蹟還要待考。

第二種現象是物價的下跌。上文曾說「上海百貨無不跌價三五成，」又說「舉市百貨俱跌，無人問鼎。」上海物價的下跌，波及國內各地，因為跌到比生產成本還要低，以致生產者蒙受鉅大的損失。關於此事，我們可以舉出光緒九年十二月十五日益聞錄的報導來作證明：「（江蘇）昭文白岩橋某婦，遣其夫以線紗入市換錢。適紗正無銷，強售于人，僅得青蚨二百八十翼，持以歸。妻謂，『此紗棉花且值三百文，今乃僅得若干數，非酒家傭賺去，即銷于盧雉場中。當此年歲饑荒，尙復不知儉約耶？』夫受此奇冤，憤不能雪，與妻口角。妻負氣入房自縊。夫知之，已不及救，亦自縊死。其子方入門，見父母皆死，大呼鄰人，然後入井。比救，已無效。」（註一）

第三種現象是股票的跌價。上文說過，「百兩輪股，跌至三十四兩。五十兩保險，跌至二十七八。百兩之開平，跌至二十九。其餘銅礦等各種股票，更不可問。」

第四種現象是企業的倒閉。上文說上海「號商店鋪，接踵傾倒，不知凡幾。誠屬非常之禍。」又說，「江、浙兩省當舖，十停二三。」而寶源祥房產公司的倒閉，更是明顯的例子。

由于經濟恐慌的發生，當日國計民生大受影響。在民生方面，許多人的所得要大為減少。從事投資的人，例如徐潤，上文說他「負累數至二百餘萬，家業因此蕩盡。」當阜康銀號倒閉的時候，「聞恭邸（恭親王）、文協揆（文煜）等皆折閱百餘萬。亦有寒士得數百金，託權子母，為生命者，同歸于盡。」該銀號在倒閉後要清償債務的時候，「惟官欸及諸勢要之存款，尙能勒取其居室、市肆、古玩為抵。此外若各善

（註一）益聞錄，第三二四號（光緒九年十二月十五日）。原文未見，茲引自李文治，前引書，第一輯，頁五三三。

堂、各行號、各官民之存款，則皆無可追索，相率飲恨吞聲而已。」(註一)自恐慌發生後，作為當日全國經濟中心的上海，便步入經濟蕭條的階段，在那裏的人對於新興的工商企業的投資因此銳減。例如光緒十年（1884）岑毓英說，「竊雲南本產銅之區，……前經督撫臣會籌整頓，遵旨奏請仿照公司于上海總滙地方招商集股，剋期舉行，實變通之良法。乃甫經委員設局，粗有端倪，適值上年（光緒九年）秋間滙商倒閉，生意蕭條。其已經入股之人，又以雲南邊隅窩遠，法、越兵端未息，羣情疑沮，觀望不前，久無成效。」(註二)又光緒十二年（1886），當漠河金礦正要籌集股本來開採的時候，馬建忠說，「比年滙市蕭條，股實之商，半遭折閱。且惕于數年前股分之虧。語以招股釀資，百無一應。就令展轉勸諭，以利歆之，亦恐徒曠歲時，難以湊成鉅款。」(註三)由于國民所得及投資的減少，國家的財政收入也受影響。例如光緒十年七月曾國荃說，「去冬（光緒九年冬）各路錢莊紛紛倒閉，銀源枯窘。兼之鹽課、關稅、厘金，收數無一不絀。閭閻既無可勸之捐，庫儲均有立涸之勢。」(註四)

在中、法戰爭時期，中國朝野上下很明顯的分為主戰及主和兩派，初時旗鼓相當。其後主和派得勢，終于簽約構和。當日主和派之所以得勢，原因固然有種種的不同，但在有形無形中，這一派人的主張是否和經濟恐慌的發生有關，似乎是值得我們研究的問題。

民國五十二年十二月廿五日，臺北市。

(註一) 徐珂，前引書，第二四冊，頁三五至三六，胡雪岩之豪。

(註二) 岑毓英撫滇奏疏卷一，頁三，覆礦務摺。又參考同書同卷，頁八，奏開礦事宜摺。

(註三) 清朝續文獻通考卷四四馬建忠論漠河開礦事宜稟（光緒十二年）。

(註四) 光緒朝東華錄，頁一七六〇，光緒十年七月辛酉曾國荃奏。