

# 抗战初期上海游资初探

万 心<sup>1</sup> , 万振凡<sup>2</sup>

(1. 上海师范大学 人文与传播学院, 上海 200234; 2. 江西师范大学 历史系, 江西 南昌 330022)

**摘要:** 抗战初期, 各地资金纷纷涌入上海, 到 1940 年在上海形成了 50 亿元规模的巨额游资。当时游资拥有者对国民政府缺乏信念, 加上内地亦无容纳游资的良好环境, 上海巨额游资最终未能内迁后方, 支持抗战经济。这些聚集在上海的巨量游资, 由于没有正常的投资出路, 纷纷从事外汇投资、炒买股票、囤积商品、房地产炒作等投机活动, 它造就了抗战初期上海孤岛经济的畸形“繁荣”, 导致战时上海物价飞涨, 通货膨胀, 对抗战经济产生了较大的负面影响, 同时也为后来国统区经济的迅速崩溃埋下了伏笔。

**关键词:** 上海游资; 抗战初期; 规模; 负作用

中图分类号: K265.9 文献标识码: A 文章编号: 1000 - 579(2014) 06 - 0101 - 07

## The First Exploration of the Hot Money in Shanghai in the Early Period of the Anti - Japanese War

WAN Xin<sup>1</sup> , WAN Zhenfan<sup>2</sup>

(1. School of Humanities and Communications, Shanghai Normal University, Shanghai 200234;

2. Department of History, Jiangxi Normal University, Nanchang, Jiangxi 330022, China)

**Abstract:** In the early period of the Anti - Japanese War funds from various regions flocked to Shanghai. By 1940 there were 5 billion Yuan of hot money in Shanghai. At that time the owners were distrustful of the national government. Hot money of Shanghai failed to move into the rear to support Anti - Japanese economy because there were not good environment to accommodate the hot money. These huge amounts of hot money were invested to speculative activities, such as foreign exchanges, stock, stock of goods, real estate and etc., bringing up the deformation of Shanghai island economy “prosperity” in the early period of the Anti - Japanese War, and leading to skyrocketing prices, inflation in Shanghai in the wartime, which had the major negative effect on the Sino - Japanese War economy, as well as foreshadowing the rapid collapse of the economy of KMT - ruled areas later.

**Key words:** hot money of Shanghai; the early period of the Anti - Japanese War; scale; negative effect

所谓游资, 是指在不同的资金市场中游动, 并用大量现金在短期内制造局势的办法进行投机活动, 从而获取暴利的资金。它往往会导致金融秩序的混乱。上海出现游资问题, 并不是自抗战开始, 据杜恂诚在《收入、游资与近代上海房地产价格》一文中指出, 抗日战争爆前上海就存在一定程度的游资问题。<sup>[1]</sup> 抗战初期动荡不安的社会环境, 为游资的聚集和活动创造了适宜的生态环境, 所以抗战时期上海的游资问题, 比以前更为严重, 数量更多, 活动更频繁。这批脱离了生产、找不到正当出路的社会资金,

收稿日期: 2014 - 02 - 07

作者简介: 万 心(1986 -), 女, 江西南昌人, 上海师范大学中国近现代史专业博士研究生。

万振凡(1962 -), 男, 江西余干人, 历史学博士, 江西师范大学教授、博士生导师。研究方向为中国近现代史。

规模日益扩大。它既不能及时地流到抗日后方,支持抗战经济;又经常的运用于短期流动性的投机活动,造成抗战初期上海金融市场的动荡、货币贬值、物价上涨,妨害经济发展和人民生活的安定,形成严重的游资问题。迄今,抗战初期上海游资问题还未受到史学界的关注,缺乏专题论文讨论。<sup>[2]</sup>本文拟对抗战初期上海游资的成因、规模、炒作领域和负面影响等问题作一初步探讨,以抛砖引玉。

## 一、抗战初期上海游资的成因

抗战初期,上海之所以会出现严重的游资问题,是由以下几方面的因素共同作用的结果。

1. 这是由金融市场规律决定的。一般资金投资的目的,不外是追求利润,社会上哪个投资利润高,资金就会流向哪个投资领域,各种投资间的利润若有变迁,则各种投资的资金数量也随着增减,这是金融市场的一般规律。在和平环境条件下,各种投资的利润和风险,是不会相差太大的,所以集中投资于一个领域的现象是较少见的。抗战初期因生产停滞,运输不畅,物资奇缺,使商业投机可获高利,社会资金自然大量集中于商业投机买卖。同时由于战时社会动荡,从事长期性的投资事业,风险太大,一旦意外发生,必然发生重大损失,所以原在各产业部门的投资,也会逐渐转化为商业资本集中于短期商业投资或金融投机,从而形成庞大的社会资金,浮散于各地金融市场,随时运用于短期流动性投机活动的现象。抗战初期上海游资剧增就是在上述背景下出现的。

2. 上海原是我国金融的中心,集中在那里的资金本来就很多。据统计,1927~1932年,上海一地由外洋各国流入的白银达6.7亿元,而运往外洋各国的则仅为1.7亿元,净流入白银约5亿元<sup>[3] (p691)</sup>。同时因连年不断的国内战争,农村经济濒于崩溃,乡村稍有资产者,无不把资金集中到都市,战前上海就已存在游资充斥的现象。上海沦陷之后,这些资金并没有撤走,以前窖藏或存银行的货币,沪战爆发后大批的出笼,成为抗战初期上海游资的重要来源。

3. 抗战爆发后,内地各种资金纷纷聚集上海。首先,各省来上海避难者,日益增加,战前上海的人口不过三百万左右,到1940年仅租界之内,人口已达五百万以上,<sup>[4]</sup>聚集租界的人,有贫苦者,但亦有不少是富有的资产者,他们来上海,同时也把他们的资产带到了上海,因此上海的资金随着人口的增加而增加。尤其是国内许多贪官污吏和发国难财的商人纷纷把他们所榨取来的资产,以活期形式存入上海各银行,或者留在手上,做投机生意,准备情势一旦不佳,就立即抽出外逃,这是促成抗战初期上海游资集中的重要原因。同时,沦陷区域的银行,也纷纷收缩,集中上海。如1938年后,伪组织成立所谓联合准备银行,接二连三的施行各种贸易政策和货币政策,加上天津租界又屡受威胁,以致引起北方的资金纷纷向上海逃避。日本人在沦陷区域内所搜刮来的资金,也大部分流到了上海。

4. 外逃资金大量回流。抗战爆发之初,为避风险、谋安稳,我国资金疯狂逃避国外。此项逃资为数甚巨,据一般的估计其总数达法币50亿元以上,仅香港一地,就达港币5亿元。<sup>[5] (P19)</sup>至欧战爆发,海外局势动荡,原来外逃欧洲的资金复源源不断回流。后又因日本南进野心显露,更促使原来逃避到东南亚的资金大量回流。这批大宗的回流逃资,并没有与长期性的生产事业相结合,都保持着其流动的姿态,以便必要时再度逃避。一部分则以半静态的方式,以活期存款的形式存于银行,准备随时提起;另一部分则从事外贩商品等买卖,寻求投机获利。

5. 华侨汇款无正常的出路。我国本来华侨汇款为数甚巨,据1936年中央研究院社会科学研究所的调查,民国20年~24年,仅海外粤侨汇款每年就达3亿元左右。<sup>[6]</sup>抗日战争爆发后,由于华侨所在各国局势日趋动荡,商业萎缩,交通阻滞,侨胞均纷纷结束在外之经营,将产业交卖,挟款回国,所以抗战爆发前后侨汇一年一年的增加。1940年,仅广东梅县一县已超过1亿元。原来我国侨汇资金大部分都会流到香港和广东二地,但自欧战爆发之后,香港统制外汇比较严格,因此资金出现逆流现象,反从香港源源不断的流入上海。如1940年4月到7月间,香港流到上海的资金约有法币十二万万以上。<sup>[5] (P19)</sup>广东早在1938年10月就被日本人占领,从此华侨汇款就很少汇入广东。此时,上海则成为全国所谓的“繁荣孤岛”,因此侨汇资金大都以上海为避难所。

6. 战时军费浩大,政府滥发行法币,通货膨胀。据有关资料,抗战期间国民党政府法币发行指数如下统计表。<sup>[7] (P283)</sup>

| 1937. 6 | 1937. 12 | 1938. 12 | 1939. 12 | 1940. 12 | 1941. 12 | 1942. 12 | 1943. 12 | 1944. 12 |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 100     | 116      | 161      | 305      | 559      | 1 075    | 2 442    | 5 357    | 13 557   |

1944年同1937年相比,法币发行量增加了135倍多,但增加的法币并没有成为银行的存款并通过银行变为产业领域或生产领域的投资,而是进入了流通领域。如以中、中、交、农四行1937年存款为100的话,到1942年仅为587.4,四年多中只增加了不到6倍,而同期法币发行量增加了24倍多。<sup>[8] (P24)</sup>当年章乃器先生就指出:“由于战后财政手段不能消减军需膨胀,至今战时通货转变为游资”。<sup>[5] (P25)</sup>也就是说大量增发的通货直接变成了游资,其中一部分向上海聚集。随着滥发的法币越来越多,各地游资的不断增长,流入上海游资的规模也越来越大。

## 二、抗战初期上海游资增加及其规模

抗战初期上海活期存款的迅速增加是游资剧增的重要标志。因为,一方面由于战争,人心惶恐,银行存户力求其存款保持流动状态以便随时抽走、转移,所以以前的定期存款,绝大多数变为活期存折。另一方面存入银行的这些活期存款,因为没有正当的投资出路,银行本身也会把它运用于短期投机活动以求保值、增值。沪战爆发后,上海各银行原有的定期存户纷纷提存改为活期。以上海银行与浙江兴业两银行为例,仅1937年7—8月上海银行一家银行就约提存二千五百万元,占存款数的百分之十六以上;浙江兴业一行,提存一千七百万,约占存款数的百分之十七以上,<sup>[9] (P8)</sup>提款数额巨大。据有关资料,1938年上海浙江同业、浙江实业等五家主要华商银行,活期存款总额为3.14亿元,定期存款总额为1.07亿元,活期已占存款总额74%以上。上海11家主要银行1937年定期存款还占60%的比重,但之后逐年快速下降,到1942年比重下降到20%。<sup>[10]</sup>孙礼榆在1940年9月《申报》发表的《处理游资与打击投机》一文中指出:“银行存款……现在名之为游资,实因为其存款性质的变化。过去中国通货信用卓著,各银行的存款中,定期存款必占半数以上,现在资金的增加均为活期存款,活期存款在存款总额的比率已达80%左右”。<sup>[11]</sup>也就是说银行存款的80%以活期存款的形式变成了游资。据粗略统计,到1940年初上海各华商银行存款的总数在20亿元以上,在全国银行业存款的总额中所占的比例不下30%。<sup>[12]</sup>按此计算当年上海以活期存款形式存在的游资其总额当在16亿元以上。

当然,当时集中于上海的游资,除了上述活期存款之外,还有存入外商银行的资金,投入股票、标金、公债等领域资金等不同的形态。抗战初期上海游资究竟有多大规模?各方面史料记述不一。

裕民银行经济研究室主编的《裕民》1940年第1期的一篇文章指出:“根据各年报纸登载的数据,上海游资在全面抗战开始之前,约为五万万,民国二十七年约为十二万万,民国二十八年后约为三十万万,民国二十九年约为五十万万,现在的数目,大约无甚增减。四年之内,游资增加到十倍”。<sup>[5]</sup>据此材料,上海游资规模由抗战开始之前的5亿猛增到1940年的50亿,四年之内增至十倍。

1940年6月28日南京《中报》刊文指出:“(1937年)事变以来,沪市已无形成为一般富有者避难之乐园,资金麇集,金融活动,各项事业均呈畸形之繁荣。迨欧战爆发,南洋、香港各地之华侨,复以大批资金向沪市逃避,至去年底止,据估计竟达30万万之巨。最近两周间,欧战局势急转直下,华商各大小银行活期存款骤增,其存户以外商银行转入华商银行者居多,约其有60万万之巨。而各华商银行,均因存款过巨,拒收新户存款”。<sup>[13] (P328)</sup>南京《中报》的数据显示:1939年底上海游资规模有30亿,到1940年6月底已达60亿。

1941年10月日本驻香港代总领事木村在给外务大臣的报告中谈到上海的游资问题。他说:“在事变前,上海的游资只有三、四亿元,到昭和十三年(1938年)五、六月左右增为十二亿,昭和十四年底有三十亿,昭和十五年底已达六十亿之多,估计最近差不多有九十亿游资”。他认为“游资所以如此之多,是因为上海法币价值较内地及香港为高。在此情况下,法币则直接或间接地流出到上海,或是经广州湾、澳门、香港等地集中到上海”。<sup>[14] (P484)</sup>日本方面的数据表明:沪战前上海游资为3—4亿元,到1940年底增加到60亿元,和南京《中报》的数据基本吻合。

综合上述史料,可以肯定的是,沪战爆发前上海游资规模约为3—5亿元,1938年约为12亿元,

1939年约为30亿元,1940年约为50亿—60亿元。可见,抗战初期上海游资不仅规模巨大,而且呈加速度增长,四年之内,游资增加10倍以上,而且越到后来增长速度越快,规模也越来越大。

从国民政府的立场看,抗战初期上海游资最理想的出路,当然是把它吸收到后方来做生产部门的投资。这样不但当时游资作祟的上海投机风潮可以平息,而且可以充实后方的经济力量,支持抗战经济。然而事实上,上海游资很少内移,而且内地游资还有不断向上海集中的趋势。出现这种情况,其主要原因有三:一是上海一般游资拥有者,对政府缺乏抗战必胜的坚强信念,他们害怕战争一旦失败,一切生产投资都会受到损失,所以上海游资不敢向内地投资。二是内地缺乏容纳游资的良好市场和环境。后方工农业的基础本来就差,加上战争影响,社会动荡不安,形势变幻莫测,战火反复摧残,工厂、农场被迫不断迁徙,投资后方工农业极有可能血本无归。另外政府为筹集战争经费,以各种苛捐杂税名目,肆意剥夺资产者,又实行通货膨胀政策,使资产不断贬值,因此一般游资所有者视内地投资为畏途。三是上海是一个投机市场的中心,游资在此运作,容易获取利润。比如投资外国股票,资金转瞬之间就可获几倍的利润,而且租界社会环境相对安定,因此,一般的游资拥有者,不会舍去上海而改向内地投资。可见,抗战初期的上海的游资问题,不是单纯的金融问题,如果没有清明的政治,人民对政府抗战必胜缺乏信念,纵以优厚的政策相诱,还是不能吸引到上海游资内迁。

### 三、抗战初期上海游资的主要炒作领域

尽管抗战爆发之后,上海租界小工业如雨后春笋般的勃兴,但是这些小工商业容纳游资的数量有限。这些集中在孤岛的巨量游资,因为没有正常的投资途径,于是纷纷从事下列各种炒作活动。

外汇投资。从金融的角度来说,战争意味着巨额军费开支和随之而来的通货膨胀,本国货币存在贬值风险,游资及银行资金通常会进入外汇投资领域,以求保值和增值。沪战刚一发生,上海金城银行总经理周作民就对属下说:“现在战争打起来了,我们要想尽各种办法充实我行力量。法币维持不了多久,物价定必上涨。”<sup>[15](p572)</sup>周强调“今后金城的生命线在外汇。”他指示金城各分行尽可能多购外汇。周作民的这种想法,代表了当时游资拥有者的普遍想法。1937年7月12日,上海汇市开市后,看空后市的中外大户纷纷吸纳外汇。14日、15日两天,汇市“成交奇旺”。据中央银行统计,从7月13日至7月31日,上海法币购买外币“总额达到英镑三百八十八万五千五百镑和美元三百八十八万四千元”,相当于2320万美元,为6月底法币外汇储备24800万美元的9.3%。<sup>[14](p279)</sup>上海租界成为“孤岛”后,国民政府考虑到上海有充足之英美货币准备以及照顾英美在上海利益,在上海对外汇实行“无限制买卖”的“硬撑”政策,中外银行外汇交易也照常进行。但不久,就由于游资购买外汇势头太猛而不得不宣布取消。1938年3月12日,国民政府财政部宣布实行外汇管制,公布《购买外汇请核办法》。<sup>[16](p74)</sup>办法规定“各银行因正常用途,于收付相抵后,需用外汇时”,需向中央银行申请,经审核批准后,“按法定汇价售与外汇”。<sup>[14](p440)</sup>但外汇管制并未阻止上海外汇购买势头。管制实施后第一周,中外银行申请购汇高达90万英镑,中央银行批准45万英镑。第三周申请154.45万英镑,中央银行批准42.85万英镑。第四周申请140万英镑,中央银行批准42万英镑。第五周申请180万英镑,批准35万英镑。第六周申请100万英镑,批准25万英镑。从外汇管制一个多月的情况来看,申请购汇数逐周上升,汇市交易有增无减。1938年3月中、下旬,上海汇市如在“惊涛骇浪中”,汇价“变动之巨,为历来所未有。”上海法币对英镑的汇价则直线下跌,从1937年7月12日1先令2.3125便士,一直下跌到1940年底的3.5便士。<sup>[14](p482)</sup>

炒买股票。总体来看,1941年12月太平洋战争爆发前,上海股市虽有起伏,但却出现了前所未有的投机追逐热。在短短的一两年时间内,上海股票价格之飙升,竟有超过票面数十倍者。首先是大量的游资投向外国股票。据统计,1938—1940年间,外商怡和啤酒公司新增股本300万元,怡和纱厂增股877.5万元,信和纱厂增股220万元,上海毛绒厂增股471.6万元,外资新股买气非常旺盛。对此,《中国评论周报》报道说,这些企业的股票往往在30分钟内就有9—10名买主。有人以英商会德丰洋行为例,分析了炒买外股的丰厚利润,指出:战前该公司仅能维持优先股的利润分配,普通股竟无利润可分;但抗战爆发后,该公司不仅股本迅速增加,而且股息利润极高,1937年其普通股的利润分配已达26%,

到1940年普通股仅半年的利润分配就达114%。<sup>[17]</sup>当时上海股市在游资作用下,不管股利之厚薄,也不管发行公司之有无发展希望,几乎任何股票一律受人欢迎,各项股票成交之数量无不剧增。其次是华商股票也逐渐成了游资热炒的对象。面对狂热的外股投机热潮和华商资金大量买卖外商股票的情况,1940年12月“中国股票推进会”在上海成立,旨在专门推动中国股票买卖。中国股票推进会推介的第一批股票,包括金融业、新药业、纺织制造业、公用事业等十大类别78家华商企业股票,全都受到资本市场青睐。当时上海著名华商企业如中国银行、永安纺织公司、南洋烟草公司等,经中国股票推进会推介,受到市场热炒。时人指出“大量游资为求得归宿,群向中国股票集中,从来未曾受人青睐之中国股票,至此始告勃兴”。<sup>[18] (p8)</sup>王相秦在《华商股票提要》一书中也指出“一般拥有资金者,均争相收购华商股票,以期资金运用于企业之妥途。故近来华商股票之交易,已日趋旺盛”。<sup>[19] (p195)</sup>可见,无论是外股还是华股都成了游资追逐的对象,游资在上海掀起了一个炒股热潮。

囤积商品。在战时环境下,由于物价上涨,商品需求者不免预先购储,而供给者则不免待价而沽,再加上政局动荡、物价不断上涨,投资工业周期长风险太大,投资商业则周期短有利可图,于是大量游资趋向囤积商品。1938年上海新设商号共491家,其中饮食业129家,日用贸易85家,衣着业58家,医药业31家;1940年仅租界内商店较战前就净增500余家。<sup>[9] (p15)</sup>这些商号和商店成为各类商品的主要囤积者。有研究成果指出1940年初,上海有40%的资金流入商业投机市场,1940年5月因囤积棉纱所冻结的资金估计达3.75亿元左右,按当时纱价推算,囤积棉纱量约计32万件,相当于这一年上海全市的工业用纱量。<sup>[20]</sup>当时上海游资囤积的商品从米、煤、油、盐,到医药、装饰品、钢材、橡胶等,范围相当广泛,无论是生活必需品,还是生产资料,也不论是外来商品还是土特产品,只要能带来利润的,都成了游资囤积倒卖的对象。参与其中的不仅有商人、高利贷者、买办资产阶级、发国难财的暴发户,而且还有官府、大银行和产业资本家,从而形成抗战初期上海游资囤积商品的壮观场面。

房地产投机。抗战初期上海人口聚集和经济“繁荣”,使房地产市场需求量大增,巨额游资为寻求保值增值,纷纷流向房地产业。此时上海租界房地产交易频繁,房地产价格和交易额不断攀升,形成空前的房地产投机狂潮。据安孚地产公司的报告:八一三事变至1938年10月的14个月中,该公司代购房地产“共计2693件,其中5万元以下的占71%,10万元以下的占20%,10万元以上的占13%”。<sup>[21]</sup>一家规模并不大的房地产公司,10个月有如此之大的业务量,可见房地产投资十分踊跃。随着房地产投资活跃,上海的房地价格也不断攀升。1938年8月《经济统计月志》一篇文章指出“上海地价地租,因需求殷切,突见飞涨。现公共租界及法租界所有空地,多数已被租赁兴屋,其租价较之战前已增三倍至五倍。此外沪西曹家渡、法华镇一带越界筑路区域之地价,近亦突告暴涨”<sup>[22]</sup>。除租界外,“即使是战前冷僻地段,或者空荒地皮,都比之前已增涨了一二倍,至三四倍不等”。<sup>[21]</sup>另据统计资料,抗战初期上海房地产交易总额从1937年的627000元增至1940年101200000元,4年间房地产交易总额增加了161倍。<sup>[23] (p124)</sup>可见抗战初期房地产市场吸引了一大批游资,呈现出一片“繁荣”景象。

由上面的分析,我们可以知道,抗战初期聚集在上海的巨额游资,主要投资于外汇买卖、股票投机、囤积商品、房地产投机等方面,具有高流动性、短期性与投机性等特点。有钱可赚的生意它们迅速进入,风险加大则瞬间抽身逃离,它加剧了上海物价上涨和通货膨胀,造成了市场的大幅波动。

#### 四、上海游资对抗战经济的负面影响

巨额游资是以价值形式存在的一笔宝贵资产,引导得好,它可以对战时经济建设产生巨大的推动作用,反之巨额游资就会对抗战经济造成负面影响。抗战初期上海游资投资的主要领域有三,租界工业、商业流通和金融投机,然而这三方面的投资对中国抗战经济都产生了较大的负面影响。

首先,集中于上海的巨额游资,造就了抗战初期上海孤岛经济的畸形“繁荣”。由于上海人口增多,消费增多,而滞留上海的游资出路不畅,除了从事投机活动,部分游资进入工业领域,造成抗战时期上海所谓“孤岛繁荣”。据统计,从1938年1月1日至1938年5月1日,在公共租界开设新工厂共计560家,所用工人31162人。到1938年9月,公共租界内新设工厂再增到2540家,新增工人154296人。<sup>[9] (p15)</sup>据上海租界电力部门统计,1938年10月至1939年2月申请接通电力的大小工厂:1938年10

月新增443家;11月405家;12月527家,1939年月1月319家;2月300家;5个月共计1,994家。<sup>[9][P15]</sup>租界内不仅新设工厂数量多,而且工商业的利润也大增,“1938年每一企业均得超特红利,最著名的是纱厂。如华商申新等,均获利空前。每一职员在1938年春分得100个月以上的红利,即10年的薪水。”<sup>[9][P15]</sup>申新九厂的利润1937年为2,251,125元,1938年为6,912,665元,1939年为10,720,000元,1940年为10,937,353元,1941年为12,290,448元。<sup>[24]</sup>怡和纱厂、公顺祥码头等6家外商企业利润,其利润指数如以1936年为100的话,那么1937年增到214,1938年则增至485,利润增加近5倍,<sup>[9][P16]</sup>可谓是暴利。然而,“孤岛繁荣”时期上海工业产品在很大程度上被敌伪统制,上海工业品的输出也受敌伪严格的控制,与民生、国防有利的物品,很难输入到内地。因此,此时上海工业愈发达,愈使资金集中上海,愈使抗战后方经济、国防建设更感到资金困难。这种租界工业的繁荣,对于抗战是利大于弊。

其次,投资于商业领域的游资,导致物价飞涨,通货膨胀。被囤积居奇的商品不断地被转手,每转一次手,价格就要涨一次,游资的囤积居奇活动,直接推动了上海物价飞涨、通货膨胀。据统计资料,上海历年批发物价涨落趋势见下表:<sup>[7][P299]</sup>

| 1937年 | 1938年 | 1939年 | 1940年 | 1941年   | 1942年   | 1943年    | 1944年     | 1945年       |
|-------|-------|-------|-------|---------|---------|----------|-----------|-------------|
| 124.1 | 114.6 | 307.5 | 652.8 | 1,597.8 | 4,929.0 | 17,602.0 | 250,970.0 | 8,640,000.0 |

游资不仅推高了物价,而且它在商业领域投机活动及高利润诱使其他资金流向流通领域。地主的地租收入、工商业的利润及各军阀、官僚等各阶层的货币资本甚至产业部门的资金,都从不同的方向汇入商业流通领域,社会资金大都为商业资本所吸收。以银行资金为例,沪战爆发后,上海有银行钱庄402家,比战前增加254家。<sup>[25][P440]</sup>以如此之多的银行钱庄,局限于上海市区一隅,且在战乱环境之下,工商业之仰赖银行钱庄,惟借款是图;银行钱庄借款给工商业不过利息而已。在当时背景下,银行钱庄的这点利息不足以应付开支,于是很行钱庄的存款亦纷纷加入各种投机活动之中。这样就减少了社会上其他方面尤其是生产领域的投资,从而影响国民生产,进而影响民生,这对中国抗战经济的持续健康发展十分不利。时人敏感地指出:上海“一切均在畸形发展之中”,而最可忧虑的现象是,“一方面数十万万游资充斥于投机之途;另一方面关系国运之正当产业,则由缺乏资金,无由发展”。“此二者间之鸿沟愈深,则其为祸于社会者愈大”。<sup>[26]</sup>

其三,投资于金融投机领域的游资,造成了上海金融秩序的混乱,为后来国统区金融危机的爆发埋下了伏笔。从外汇投资情况看,外汇投机出现后,重庆国民政府为维护法币比值,于1939年6月责令上海中央银行抛出1,000万英镑作为外汇平准基金,以图稳定法币币值。于是各方游资纷纷把法币换成外币,再以黑市价格套取外汇,使国民政府外汇储备大量流失,遭受巨大损失。1940年5月,中央银行不得不宣布停止在上海租界内无限制兑取外汇,导致法币比值迅速下跌。从股票投资情况看,由于抗战初期,上海证券市场上较长时间里是外商股票唱主角,华商股票只是在1940年12月“中国股票推进会”成立后才得以兴起,因此,抗战初期上海股市兴盛,主要是使外资企业获取了暴利。由于中国人大量投资在上海购买洋股,使流向中国民族企业的资金减少,它背离了国家借助证券发行与流通筹措资金从事民族经济建设,发展工商业的目的,从而间接地阻碍了抗战时期中国民族资经济发展。从房地产投资情况看,当时投资到房地产领域的游资,把房地产价格哄抬到很高,但在这个房地产价格背后,却没有实质性的、兴旺的房地产业作为支撑。土地的爆炒造成地价翻番和原材料的猛涨,建厂资金压力大,生产成本高昂,使有意兴办工业实业者望而却步。即使原有的工业生产资金,也纷纷化为社会游资,从事房地产业投机。抗战初期游资投资房地产业,并不是作为不动产投资,而仅仅是作为短期投机交易,在不断地推高房地产价格中赚取利润。一旦房地产市场泡沫破灭,由此会引发一系列连锁的负面效应。

在大量游资疯狂投机领域的冲击下,租界的虚假繁荣迅速露了底,生产迅速萎缩,产量下降。如当时租界内的支柱产业棉纺织业,1940年较1939年产量下降4%,1941年较1939年下降42%,面粉业下降90%,其他各业都处于萎缩状态。<sup>[27][P702]</sup>抗战初期上海金融领域的投机造就了许多的投机家、暴发户。他们“巧取豪夺,操纵垄断”,引起金融市场的强烈波动。由于上海金融在全国金融市场占有龙头

地位,上海金融的这种情况,又引发了全国各地的连锁反映,使全国各地货币贬值,物价上涨,富有阶层资产存量缩水、人民生活水平下降,使本已存在的供求矛盾更为尖锐,这就为后来国统区金融危机的爆发埋下了伏笔。

从发展趋势看,有三点值得指出:第一,抗战初期上海游资越炒规模越大,并不断吸收全国各地的游资进入上海,有人估计抗战胜利时,全国各地流入上海的法币总计6千亿元,加上上海原有的2千亿元,总共有8千亿元。<sup>[28] (p685)</sup>第二,游资越炒离产业经济越远,上海逐渐形成工不如商、商不如囤的利润倾斜,诱使大量产业资本和其他领域资本进入投机领域。第三,游资越炒本身贬值越快,在恶性通货膨胀背景下,上海法币购买力不断下降,游资价值不断缩水,据统计100元法币1937年可买2头牛,1945年可买2个鸡蛋,到1949年只能买50万分之一两大米。<sup>[7] (P300)</sup>巨额游资基本上成为一堆废纸。抗战胜利后国统区以物价暴涨、恶性通货膨胀、法币大量贬值为特点的金融危机的发生,乃至国统区经济的迅速崩溃都与此息息相关。抗战初期上海游资的历史情况表明:困于一地的大规模游资,如果任其翻云覆雨,不加疏导,不仅会给当地经济造成严重的消极作用,而且最终都逃脱不了连同宏观经济一起崩溃的宿命。

#### 参考文献:

- [1]杜恂诚.收入、游资与近代上海房地产价格[J].财经研究,2006,(9).
- [2]相关研究成果主要有:姜铎.上海沦陷前期的“孤岛繁荣”[J].上海经济研究,1983,(10).吴景平.上海金融业与太平洋战争爆发前上海的外汇市场[J].史学月刊,2003,(1).朱荫贵.抗战时期的上海华商证券市场[J].社会科学,2005,(2).
- [3]国民政府主计处统计局.中华民国统计年鉴[Z].南京:中国文化事业公司,1948.
- [4]沪市人口锐减[N].申报,1940-03-28.
- [5]程师道.战时上海游资问题之剖视[J].裕民,1940,(1).
- [6]中央研究院社会科学研究所.四年的侨汇[N].中央时报,1941-08-02.
- [7]马宇平,黄裕冲.中国昨天与今天[M].北京:解放军出版社,1989.
- [8]寿进文.战时中国物价问题[M].重庆:生生出版社,1942.
- [9]汤心仪等.战时上海经济(1)[M].上海:立达图书公司,1943.
- [10]兼之.中国商业银行今昔观[N].银行周报,1943.(1292,1293).
- [11]孙礼榆.处理游资与打击投机[N].申报,1940-09-2.
- [12]吴承禧.战时上海银行业之动向及其出路[J].财政评论,1940,(2).
- [13]天津市档案馆.天津商会档案汇编[Z].天津:天津人民出版社,1997.
- [14]中国人民银行总行参事室.中华民国货币史资料(2)[Z].上海:上海人民出版社,1992.
- [15]中国人民银行上海市分行金融研究室.金城银行史料[Z].上海:上海人民出版社,1983.
- [16]寒芷.战后上海的金融[M].香港:香港金融出版社,1941.
- [17]白丽健.1937—1999年上海证券市场的历史考察[J].南开学报,2000,(4).
- [18]吴毅堂.中国股票年鉴[Z].上海:中国股票年鉴社,1947.
- [19]王相秦.华商股票提要[M].上海:兴业股票公司,1942.
- [20]张赛群.抗战前期上海本埠贸易初探[J].民国档案,2005,(3).
- [21]杨慧.从孤岛到难民营—房地产业的畸形发展[N].申报,1938-12-12.
- [22]《经济统计月志》社.七月份经济事项纪要[J].经济统计月志,1938,(8).
- [23]《上海房地产志》编撰委员会.上海房地产志[Z].上海:上海社会科学院出版社,1999.
- [24]姜铎.上海沦陷前期的“孤岛繁荣”[J].上海经济研究,1983,(10).
- [25]朱斯煌.民国经济史[M].上海:银行学会,1948.
- [26]朱荫贵.抗战时期的上海华商证券市场[J].社会科学,2005,(2).
- [27]陆仰渊.民国社会经济史[M].北京:中国经济出版社,1991.
- [28]许涤新,吴承明.中国资本主义发展史[M].北京:人民出版社,2005.

(责任编辑:吴贇)