

## “股份制”成就中国保险业昨天

### ——从老股票看中国保险业的崛起轨迹(二)

林振荣

民族保险初显端倪：

招商局办保险蹒跚学步

到19世纪六七十年代，随着保险思想的传播，国人的朴素保险意识被激发出来，自办保险，挽回外溢利权的呼声愈来愈高，预示着民族保险机构喷薄欲出。而洋务运动创办的一批股份制民族企业，其如火如荼的发展态势，客观上需要兴办民族保险业予以支撑，更是催生了股份制民族保险公司呱呱坠地。

中国人自创股份制企业的尝试肇端于上海轮船招商局——1872年，北洋通商大臣、直隶总督李鸿章，委派上海商人朱其昂、朱其诏以招商入股方式，采用西方股份制的公司制度，筹建上海轮船招商局。随着该局的创立和第一期股本的认定和筹集，标志着中国第一家近代意义上的股份制企业和中国人自己发行的第一张股票的诞生。

轮船招商局的最初招商不太成功，筹办将近一年，资本尚不足20万两，股本仍以官款为主，资金短绌，并且经营不善，亏损严重，朱其昂兄弟引咎辞职，招商局只好对外延揽人才。1873年6月，应李鸿章之邀，怡和洋行买办唐廷枢加入了轮船招商局，出任总办。

从寄人篱下委曲求全，到抛弃高职厚薪，自立门户，为国家民族效力，唐廷枢扬眉吐气，决心不负所托。唐廷枢接手后做的第一件事就是利用个人的影响力招商扩资。他大胆引进股份制，向全世界的华商招募资金，折合股份，每100股推选一名董事，再从董事会中推选总裁（称为商总）。企业的运营权由商总执行，董事则参与管理（这大概是中国历史上第一场大规模的国有企业改组）。唐廷枢自己入股10万两，并把挂在洋行旗下但实际隶属唐自己所有的轮船归入招商局一起经营，此举是向业界表明他本人对招商局的信心。招商局的募股活动在社会上掀起了波澜。

唐邀请另一位著名买办、广东中山同乡徐润入局，为这次变革增添了底气。徐润前后两期认股48万两，成为招商局的会办。凭借唐、徐的威望，民间商人们踊跃入股。唐、徐接手招商局不久，就立即实现将资本扩充至100万两的目标，彰显出超凡的经营天才，招商局的“招商”二字这才实至名归，成为中国第一家有实力与外国洋行抗衡、具有明显股份制特征的商办企业。

当时垄断中国航运事业的太古、怡和、旗昌等洋行不能忍受华资公司分享市场，利益旁落，必欲将其置之死地而后快。

由于航运事故频繁，风险较高，需要通过参保谋得保障，但当时中国没有本土保险，别无选择，扬帆起锚的招商局轮船只能向洋行经营的保险公司请求承保。洋行自然不会错过这样一个可钳制招商局的机会，共谋提出近乎敲诈的高额保费。当时每艘船的价格大约10万两白银，一次航程多则两月，少则一月，而英国的两家保险行只愿提供各1.5万两的保额支持，保期仅15天，保险费率高达10%。有鉴于洋行用高额保费及苛刻条款进行排挤和打压，李鸿章毅然批示：欲求富国自强，“须华商自立公司，自建行栈，自筹保险”。奏请批准之后，嘱托唐廷枢、徐润等人募股筹办保险招商局。

1875年10月4日，招商局先在《益报》，10月7日起又连续半月在《申报》刊出“保险招商局公启”，向社会各界宣传募股缘由、管理体制、经营方针、保险额度等。公启云：“窃维保险之设，起自泰西。不论船货房屋等项，均可按价立限具保，早有成规。在物主所出不及一分之费，

即能化险为夷。中国于保险一事向未专办。现在轮船招商局之船货，均归洋行保险，其获利既速且多。是以公同集股，由唐景星（唐廷枢）、徐雨之（徐润）二君总理其事，设立保险招商局，仿照各保险行章程办理，不特商局轮船货物可以酌量保险，即洋商船投局请保者，均可照章承保，以广招徕。”“本局今议酌中办法，集股一千五百份，每股规银一百两，共成保险本银十五万两。”“议自光绪元年十二月初一日（1875年12月28日）起至二年十二月底止，试办一年。每号轮船只保船本一万两，货本三万两为度。如投报（保）之数，逾此定额，余向洋商保险代为转保（即为再保险），庶有划一限制。至各局账目总归上海保险招商局，周年汇算总结，倘有盈绌，集众公议，照股均派，各无异言。”拿现在的话说，这15万两规银就是保险招商局的名义资本金，是其承担债务的一般担保财产。保险招商局在“收到股本之日，填给股票收执，以昭信守”，周年汇算总结账目，按股分红。

公启刊出后，华商认股踊跃。由于很快“招股逾额”，遂将原定总股额15万两扩充为20万两。保险招商局1875年12月28日正式宣告成立，开创了中国人自办船舶保险的先河，实现了从外商保险公司的被动客户到中国保险企业积极主人的身份转换。保险招商局成功地在洋商独霸的保险市场上，为其后的民族保险业发展打开了一片天地，唐廷枢、徐润堪称中国近代民族保险业的先行者。

由于保险招商局自有资本有限，承保能力还较小，因此业务仍不得不仰赖于外商保险公司的分保。保险招商局开办半年后的1876年6月，唐景星、徐雨之、陈菱南、李积善等人为了扩大资本金，承保保险招商局的溢额，发起成立仁和水险公司。在《申报》刊登“仁和水险公司公启”，公开向社会各界招股集资20万两，分作2000股，每股100两。后因投资者踊跃，又增股5万两，共为25万两。最大股东除唐廷枢和徐润（一人投资即达15万两）外，还有麦加利银行买办韦文圃、柯化威洋行买办郑秀山、汇丰银行买办唐翘卿、著名茶商姚筠溪等（注5）。仁和水险公司自创立以来“生意平顺，获利较丰”，因而第二年又添新股24万两，股本总额增至50万两。“其逐年余利，则定章除按年给息一分五厘外，余俱存为公积，……利益渐多，故复公同商议，除照本给息之外，另派余利一分五厘”。

仁和保险公司只经营水险业务，承保范围仅为船舶险和货运险，溢额部分仍需向外分保，陆地上的码头、栈房以及存货等还要向外商投保，仍需支付大量的保费，在一定程度上还要受外商牵制。

一不做，二不休。1878年3月，唐廷枢等人又招股20万两创设了济和船栈保险局（后扩办为济和水火保险公司），专门承保轮船招商局的码头栈房及货物的火险业务，承担仁和水险的溢额。

襁褓里的保险招商局以及仁和、济和，均得到了轮船招商局的鼎力扶助——借用轮船招商局已形成的经营规模、客户关系等无形资产，顺风驶舟，水火保险业务扩展迅速，很快就遍及全国各主要口岸，还计划在条件成熟时，配合招商局对外贸易的发展，在海外设立保险机构，经营涉外保险业务。1881年3月颁布分红账略，其所属仁和保险公司已付给股东股息25.3万余两，由于获利丰厚，本届另加付余利一分五厘。3月12日的《申报》评论：“盖自中国开创以来，其利益之显可见者，胥当以是为嚆矢已”。盈利有保障，发展前景好，入股筹资使这些保险公司资本充实，运作自如，成为轮船招商局旗下最被人们看好的盈利大户。同样，有了所属保险公司提供的风险保障，轮船招商局大大增强了生存能力，在航运市场竞争中逐渐站稳了脚跟，经营效益卓著。1881年，轮船招商局100万两资本全部招满；1882年，招商局面额百两的股票市值已超过250两，并在这一年长期维持高价位，成为上海证券市场上的“龙头股”。时人称：“中国初不知公司之名，自轮船招商局获利以来，风气大开。”招商局对股东不菲的收益回报，不断激发华商的投资热情，不仅使自身股票市价日涨，而且促动了华商对其他洋务民用企业股票的认购兴趣，使1882年成为19世纪上海股市最“火爆”的一年。

1886年，仁和、济和两家保险公司董事会议，经协商决定合并为仁济和水火保险公司，股本为100万两，新推8名董事负责。资本金超过规银100万两，承办招商局自身船只水运及火险保

险业务（公司地址在今上海江西中路 212 号）。仁济和保险公司是中国民族保险业历史上第一家颇具规模的保险公司。

而保险招商局和仁和、济和保险公司的股东收益均很丰厚，仁和保险公司自光绪元年（1875 年）十二月至光绪六年（1880 年）年底止，共发放股息 25.3 万余两，“不但收中国之利，且以夺西人之真利”。1882 年，仁和保险公司面值 100 两的股票价格上升到 220 两，济和船栈保险局每股实收 50 两的股票市价已达 72 两（注 6）。

与此同时，附股洋行的华商纷纷把赚来的资金转化为民族资本，掀起独立创办民族企业的热潮。如曾经投资于中国玻璃公司等五家外资企业的唐茂枝（唐廷植，即唐廷枢的长兄），1882 年创办了上海火烛保险公司（注 7）。

1895 年，随着甲午战争的失败，宣告了洋务运动的破产，但华人的私人投资获得了合法地位，而且得到政府的积极支持，清政府逐渐接受了资产阶级改良派关于“商战”的鼓吹，开始考虑颁布商律，甚至对于投入巨资兴办新式企业的人不问出身都给予奖励。

“芝麻开门”：

#### 股票的发行与交易渠道

股份制是面向公众筹资，实现社会分散资本集中使用的不二法门。那么，在当时极其困难的交通、信息和金融条件下，这些股份制保险公司是通过什么途径招商集股筹集资金，又是通过什么方式进行股票转手买卖的呢？

根据现有资料，我们发现，在股票的发行方面，至少有三种方式在发挥作用：一种是通过人际关系游说。利用人与人之间利益关系进行招募或推销，这种方式在股份制早期，即企业的收益前景不明朗时尤其显得重要。清末至中华民国年间，一些豪门望族联姻结成利益集团，合股创办股份制企业就成为一种时尚，目前看到的股票实物大都出自于豪富家族，权贵门第。笔者收藏的 7 本“上海联保保险公司”股息摺中，股东有陈其灼、陈其炜、陈其浩等，其他所见也大多是姓陈的，而且姓名无一雷同，据说来自同一家族，系英商祥茂洋行买办陈炳谦的后代，可见其家族投资之兴旺。第二种是委托分布于城乡商埠的钱庄票号、银行（还有后来出现的证券交易中介机构）等营业网点作为发行的代理机构。当时一般招股流程是，保险公司的筹备处委托这些金融机构招募股本，先给预付款者出具收股执照或股款收据，待保险公司成立后换发正式股票。为了吸引更多的投资者，新创的保险公司还普遍采用股银分期缴纳制，即“先科银一半”，于是经常出现股票发行后数年股款交足后才换发正式股票的情况，甚至有些公司没有完成募股计划，压根就未印制正式股票，只有少量股款收据。第三种方式是登报公开招募。报刊是当时最具传播力的广告媒体，刊发报刊广告必然成为保险公司广告营销的主阵地。曾有金融史研究者对近代中国出版时间最长、影响最大的报纸《申报》，在 1872 至 1911 年长达 40 年间刊登过的保险广告做过抽样统计研究（注 8），有了令人惊喜的研究成果，据此可知，在保险广告中相当部分是招股启事和开业广告。正如当时上海竹枝词所形容的那样：“纷纷登报为招徕，何业何方择日开。只要价廉兼物美，一经上市便增财。”（注 9）需要注意的是，这三种方式并非各自独立进行，而常常是并行不悖，相得益彰的。

股票一经产生，转手交易也随之出现。据史料记载，1861 年以前，上海等地就已有证券买卖交易活动，但仅局限在外商之间，买卖并不兴隆。之后，随着上海殖民经济的初步“繁荣”，外商证券交易在上海非常活跃起来。

由于轮船招商局等几家官督商办的企业股票首先上市和进行交易，起到示范效应，直接导致 80 年代发售股票募集资金创办企业的股票买卖高潮。《申报》上刊登的文章对这种现象也评论说，“现在沪上风气大开，每一新公司起，千百人争购之，以得股为幸。”其中，保险业利润优厚，投资者有厚利可图，股票在市场上公认其前景看好。

华商的股票交易，起初既没有固定的场所，又没有相应的交易规则，证券转让、买卖一般在亲朋好友、熟人圈子里“以亲带友、以友及友”进行。成交的价格一般视外商证券行情和证券本

身的市场供求而定。后来，随着证券发行量的扩大，持有证券的人增多，手中持有证券的品种和数量也越来越多，股票买卖变成了经常的需要。于是，1882年9月，“为各项公司通路径而固藩篱”（注10）的上海平准股票公司应运而生。该公司内部业务分工分明，还订有章程，为股票交易提供便利。这家金融机构的设立首开中国有组织的证券市场的先河，称得上是中国证券交易所的雏形。在1882年10月27日至1883年4月12日期间，其以“平准公司各股份市价”的名义在《申报》上刊登股票行情，对引领正常交易、培育股市起到了主导作用。

让人颇感兴趣的是，与世界最大的保险市场劳合社自发形成于伦敦泰晤士河畔塔街的劳埃德咖啡店有异曲同工之妙，中国最早的民间股票市场竟然出现于茶馆。由于没有专门的股票交易所，为了买卖股票，最早的股票经纪人只好到当时大家经常聚会的场所——茶馆来进行股票交易（1910年前后，股票交易买卖活动一般固定在上海福州路的惠芳茶楼），这种在茶馆聚会喝茶的行为谓之茶会。每天早上，这些人来到这些著名的茶馆，举办茶会，大家在一起喝喝茶、聊聊天，当然还有交流信息、洽谈生意，有直接将证券拿到茶会，依据比价，一手交钱一手交货，将证券换手，不过更多的股票交易是口头成交，在之后才依规把股票过户，将约定的交易落实。这种茶会代行证券交易的方式延续了很长的时间，一直到1914年秋天，上海股票交易公会成立，证券交易才开始逐渐走向正规。

“天上不会掉馅饼”：

疯狂的股市遭遇寒潮

审视历史，你会发现，故事情节惊人的相似，正像歌词里表达的那样，今天的股市经常重复昨天的故事。百年股市潮起潮落，“涛声依旧”“让人欢喜让人忧”。股票行情的扑朔迷离让人难测，使人抓狂，快速发展的证券市场蕴涵着一夜暴富的传奇，也潜藏着一贫如洗出局的悲剧。中国人第一次集体股疯，就酿成了一场前所未有的灾难，给涉股未深的中国投资者（或许只能算是投机者）上了残酷的一课：如果全民非理性炒股，如果政府管理不善，股热就会演变成股灾，引发社会动荡。“股市有风险，入市须谨慎”——1883年金融风潮不期而至了。

股票初入中国股市就获得异乎寻常的热捧。当众多官督商办企业在上海筹集股份时，“千百人争购之，以得股为幸”。于是，股票买卖兴旺，股市畸形繁荣，股票供不应求。市场上，轮船招商局和开平矿务局（亦由唐廷枢担任总办）两支原值100两的龙头股一股难求，迅速从最初的100两飙升到150两、200两，最高时达到260两的高位。1882年，全年凡购买股票者都赚到了钱，整个大清帝国疯狂了，掀起了投资股票的热潮。

股市有涨跌本属正常，但当时华人买股大多是非理性的，以借贷钱庄的钱炒卖股票，期待股价上涨后转手渔利，完全是投机行为。钱庄也不辨风险，接收的抵押品也多为股票或房地产契据。让人措手不及的是，虚幻经济泡沫带来的苦果很快就显现，一场灾难开始了。

1883年初，首先是上海金嘉记丝栈因亏损56万元巨款倒闭，放款给丝栈的钱庄有40家，于是立刻紧缩贷款，催还贷款。此时正值结账期的年关，本来市面银根就紧，商户们借贷无门而周转不灵又倒闭20家，亏欠150万两，连带着钱庄停业了44家，市面一片萧条，购买力萎缩，所有商品和股票价格暴跌。到9月份，开平股票和招商局股票带头跌到29两和34两。本来上海市场流通有大约1000万两银，其中洋行有300万两，危机发生后，为求自保，各洋行、钱庄、存款户都想收回钱款，就使得市场上流通的白银一下子被抽走数百万两，银根紧缩，造成百业萧条，上海乃至全国的商业、房地产和出口贸易都遭受严重打击。连平时素有信誉的保险公司股票的价格也低到无以复加的地步，低价出售也无人承接。介入股票投机和承做股票质押的钱庄受累倒闭，破产者不计其数。一度空前兴盛的股票市场低落至极点，直至10年之后，一般商人仍“视集股为畏途”，连“公司”二字也“为人所厌闻”。

正是由于这次股市风潮，让轮船招商局会办徐润，这个当时中国最成功的商人（最大的茶叶出口商、最大的房地产商）陷入赤字困境：风云一时的他由于扩张太快，资金链断裂，大量房地产变成烂尾工程，而私自挪用招商局16万余两巨款以调头寸的事情，又被明争暗斗结下深怨、

觊觎已久的盛宣怀告发，在用巨额家产清偿欠款后，徐润被清廷革职，黯然离去，总办唐廷枢也受牵连被排挤出轮船招商局。

新生事物的发展总是在曲折中前进的。虽然上海先后爆发了 1883 年金融风潮、1910 年上海橡胶股票投机风潮及 1921 年的上海滥设交易所从事股票投机风潮，给予蓬勃发展的证券市场以沉痛的打击，让股民心中留下抹不去的伤痛，铭刻下难以忘却的教训，但遭受三次冲击，只不过是中國股份制经历的痛苦蜕变，成长中的烦恼而已，不足以改变其在中国浩荡发展之趋势。

(未完，待续)

#### 【注释】

注5：《唐廷枢研究》汪敬虞著，中国社会科学院出版社 1983 年版，第 131 页

注6：《申报》1881 年 3 月 12 日，1882 年 6 月 11 日

注7：《字林西报》1882 年 11 月 14 日

注8：“晚清保险广告研究——以 1872-1911 年《申报》保险广告为考察中心”(陆春晖)

注9：《上海洋场竹枝词》(顾炳权著，上海书店出版，1996 年)

注10：《申报》1882 年 9 月 27 日

#### 【参考书目】：

《全国金融市场调查录》(中华民国三十一年七月出版)

《中国保险史》(中国保险学会编审/中国金融出版社发行/1998 年 9 月第一版)

《中国保险史志(1805—1949)》(颜鹏飞主编/上海社会科学院出版社/1989 年 9 月第一版)

《中国保险法规暨章程大全》(1865 年—1953 年/周华孚 颜鹏飞主编/上海人民出版社 1992 年 3 月第 1 版)

《中国近代商业革命》(郝延平/上海人民出版社 1991 年版)

《十九世纪西方资本主义对中国的经济侵略》(汪敬虞/人民出版社 1983 年版)

《旧中国交易所股票金融市场资料汇编》(上下册/精装 1995 年版)

《近代中国的商业性社会保障——以华安合群保寿公司为中心的考察》(杜恂诚)

《股份有限公司会计》(上下册/潘序伦著/立信会计图书用品社发行/民国 36 年修订本 1947)

《近代上海保险市场研究》(赵兰亮著/复旦大学出版社/2003 年 12 月第一版)

《百年中国证券典藏》(深圳证券交易所/花城出版社/6 开精函套/2002 年 1 月)

《中国证券》(刘鸿儒主编/九州出版社线装书局/2001 年 1 月 1 版 1 印)

《旧上海的证券交易所》(上海档案史料丛编/上海古籍出版社/1992 年 12 月 1 日)

《旧中国的股份制》(1868 年—1949 年/上海档案史料丛编/中国档案出版社/1996 年 10 月)

《艰难的变迁——近代中国公司制度研究》(张忠民/上海社会科学院出版社/2002 年版)

《国营招商局七十五周年纪念册》(1948 年)

《招商局画史》(胡政主编/上海社会科学院出版社/2007 年 5 月第 1 版)