

# 英国南海金融危机及其政治经济因果

徐 滨

【摘 要】南海泡沫是英国历史上一次严重的金融危机。1720 年经议会授权,南海公司将巨额国债转换为公司股票并增发货币认购的新股。投资者将此视为绝好的发财机会,狂热地投资南海股票。几个月中股价不断上涨,最高达 10 倍之多。然而,由于南海计划的不切实际,最终导致股价暴跌、投资者损失惨重,议会不得不采取拯救措施解决危机。究其根本,政府的腐败和公司的金融欺诈行为是造成灾难的重要至因。

【关键词】英国;国债;南海公司;南海泡沫;金融危机;

【中图分类号】F039 【文献标识码】A 【文章编号】1007—1873(2012)—0144—09

【作者简介】徐滨,天津师范大学历史文化学院、欧洲经济社会与发展研究院副教授 300387

1720 年英国的南海金融危机通常称为“南海泡沫”,亦有译作“南海泡泡”或“南海事件”。它不是一次单纯的金融危机,其起源、发生以及最终的结局都与国家政治、政府有着非常密切的关系。20 世纪以来,西方学者对它的研究不断深入,其主要关注的问题和提出的观点可分为如下几类:其一、股价溃泄和危机爆发的原因。迪克逊(P. G. M. Dickson)、理查德·戴尔(Richard Dale)等认为,《泡沫法》的实施打击了其他公司的投机行为,导致了投资者对南海股票的投资恐慌,从而引发危机。<sup>①</sup>而拉里·尼尔(Larry Neal)则持不同观点,他认为货币市场流动性吃紧是泡沫破灭的原因。<sup>②</sup>此前约翰·卡斯维尔(John Carswell)的研究也表明危机即将发生前南海公司已严重缺乏现金。<sup>③</sup>两种观点虽不同,但并不相互对立。学者们往往同时注意到了两个现象,而对影响的孰重孰轻倚重不同。其二、投资者的理性。相关学者的结论大都同意投机和非理性行为在当时广为存在,如理查德·戴尔即指明南海投资者的行为是非理性的,<sup>④</sup>按照现代理论来看,当时的状态无疑是非理性的,但这一结论是对其过程的总结,对解释崩溃的原因帮助不大。其三、政治与危机的关系。南海泡沫因其国债转换背景,政治角度也受到了学者的关注。1921 年刘易斯·梅尔维尔(Lewis Melville)就指出,危机的出现,不仅由于公众的愚蠢和无知,更是由于政治的腐败。<sup>⑤</sup>其四、泡沫形成的原因。拉里·尼尔认为,新金融体系的“不完善和创新活力直接导致了南海泡沫”。<sup>⑥</sup>国内也有相近的观点。

南海事件的大量相关史料完整地保存了下来,为其过程和细节的实证研究提供了丰富的材料。有关历史资料大致可分为两类,一类是官方档案记录,所谓官方档案记录,指的是议会的程序、辩论、调查等记载以及有关法律文本。南海计划从其筹备到危机解决都经过议会的讨论,因而有详细

① P. G. M. Dickson, *the Financial Revolution in England*, Aldershot: Gregg Revivals, 1993, pp. 148-149; Richard Dale, *the First Crash: Lessons from the South Sea Bubble*, Princeton: Princeton University Press, 2004, p. 135.

②⑥ Larry Neal, *the Rise of Financial Capitalism*, Cambridge: Cambridge University Press, 1993, pp. 109-110.

③ John Carswell, *the South Sea Bubble*, London: The Cresset Press, 1960, p. 177.

④ Richard S. Dale, Johnnie E. V. Johnson, and Leilei Tang, “Financial Markets Can Go Mad: Evidence of Irrational Behaviour during the South Sea Bubble”, *Economic History Review*, LVIII, 2 (2005), p. 262.

⑤ Lewis Melville, *The South Sea Bubble*, London: Daniel O’Connor, 1921, p. viii.

的各类议会记录;另一类是当时的个人记述,包括一些南海公司的职员、投资者等。本研究在史料方面主要以这两类资料为依据。

## 一 南海公司与南海计划

这场金融危机的缘起与国家政治密切相关,其中最重要的两个环节就是南海公司的筹建和南海计划的制定。

首先,南海公司的建立。17至18世纪初西欧诸民族国家时常处于战争之中,庞大的战争开支给各国君主或政府造成了沉重的财政负担。到1711年,英国政府债务总计超过900万英镑。根据商人约翰·布伦特(John Blunt)的建议,财务大臣罗伯特·哈雷(Robert Harley)向议会提议建立南海公司以转换和偿清国债。具体办法是:建立南海公司并授予其从事南海(即南美洲)贸易的垄断权;将9471325英镑的国债转换为南海公司股票,并由政府支付6%的利息;同时,政府以葡萄酒、醋、烟草、东印度公司货物、丝织品、鲸须及其他商品的关税作担保。<sup>①</sup>《南海法案》很快在两院通过并签署生效。1711年9月哈雷得到了王室宪章,组建南海公司并任第一任总裁。南海方案的提议者布伦特则成为了公司董事,其后又进而成为造就这场金融危机的作祟者和关键人物。国债转换为等额的南海公司股票,每股面值100英镑。

南海公司的解决方案实质上是一种特殊的“债转股”。所谓“债”即各种国债,“股”则是南海公司的股份。国债持有人将国债债券换成南海公司股票,这些人也就成为了该公司的股东,他们与政府的债权、债务关系解除。南海公司则代替他们成为政府的债权人,政府为此每年向公司支付6%的债务利息以及管理费。国债转换改变了原有的债务关系,政府仍需继续偿债但负担减轻,且省去了管理之繁。南海公司作为政府最大的债权人获得从事南海贸易的垄断权,并可通过南海生意的利润回报其股东。该方案的核心在于,南海公司以替政府减轻债务负担为代价换取南美洲的商业垄断权。后来的国债转换项目也都出于同一思路。当时的一本宣传小册子向公众全面地叙述了西属南美的历史、地理和丰饶的物产,作者提及“贵金属矿在智利和秘鲁海岸是如此的丰富。”<sup>②</sup>然而,由于南美洲是西班牙殖民地,西班牙不可能轻易将贸易利益让与他人,这就使得南海方案获利的前途渺茫。尽管这样,公众的期望值却并未减退。

由于无法从海外贸易获利,公司的收入来源主要就只剩下两个:政府每年支付的债务利息和发行新股份。公司的决策者知道,只有继续承担国债转换项目才能保证公司的存在和自己的利润。这便导入了事件起因的下一个环节——1720年的南海计划。

1719年末,政府还有更为沉重的债务有待偿清,其总额达3100万英镑。<sup>③</sup>政府很希望能以相对小的代价偿还债务,减轻负担。而这些负担在布伦特和南海公司看来却成了发财的大买卖,因为如此巨额的转换项目意味着丰厚的利润。南海公司与政府就此展开了协商,双方的代表分别是南海公司董事约翰·布伦特和时任财务大臣的约翰·艾斯拉比(John Aislabie)。为了确保获得这一项目,布伦特公开向艾斯拉比等政要许诺以巨额财富。此后,艾斯拉比一派政府大臣便成为了计划得以实施的有力政治推手。1720年1月21日,南海公司为获得此次国债转化特权同意最多可支付给政府310万英镑。但议会坚持必须有其他公司参与项目竞争,于是,英格兰银行也提出了自己的方案。<sup>④</sup>为了战胜英格兰银行,28日布伦特将出价总额提高到7567500英镑。<sup>⑤</sup>当天政府接受了南海公司的方案,南海股价立即从129上涨到160英镑。<sup>⑥</sup>

① David Macpherson, *Annals of Commerce*, Vol. III, London: Nichols and Son, 1805, p. 19.

② *A View of the Coasts, Countries and Islands with the Limits of the South-Sea-Company*, London: J. Morphew, 1711, p. 209.

③⑥ John Carswell, *the South Sea Bubble*, p. 104 p. 113.

④ Richard Dale, *the First Crash: Lessons from the South Sea Bubble*, pp. 74-75.

⑤ *A Collection of the Parliamentary Debates in England*, Vol. VII, London: John Torbuck, 1741, p. 261.

南海计划的主要内容包括如下几方面：一、3 000 多万英镑的政府债务转换为南海公司股票；二、为获得该转换项目的特权，公司支付给政府约 760 万英镑；三、由于转换后南海公司成为了政府的最大债权人，政府在一定年限内按 5% 和 4% 向其支付相应债务的利息；四、公司获权增发货币认购的新股，“并可以借款”；<sup>①</sup>五、为了转换的顺利实施，政府将“1 百万英镑财务署汇票……通过贷款或垫付的方式……给南海公司”。<sup>②</sup>一旦转换完成，政府将在 25 年内偿清所有债务并减少利息支出，南海公司的股本将增至 4 300 多万英镑。<sup>③</sup>这一计划中，付给政府的 760 万英镑及减少政府偿债负担都是公司为获得此项目所付出的代价；政府支付给公司的利息是其应偿债务；债券转变为公司股票也能使其持有者获得应有收益，至少理论上是这样。对于即将发行的新股，公司坚持不限制股价。这一做法的关键性在于：公司自来就没有什么海外贸易利润，而作为股份公司又必须承担向股东分红的义务，那么，用来分红的“利润”来自何处呢？除了政府每年支付的固定债务利息外，主要就来自新股东的投资。新股东的投入是公司和老股东利润的源泉，这也是历次转换都要求增发新股的原因。而且公司这次要向政府支付巨额款项，唯有使股价显著高于面值才能应付这些支出并获取利润，股价自然是越高越好。因为公司所指的股价不是二级市场的价格，而是一级市场的价格，即每 100 英镑面额的股票按更高的价格发售。<sup>④</sup>实际上，公司是在依靠新股东的资金投入来满足旧股东和公司的利益。

大部分国债发行都要经由议会批准，国债转换亦需由议会批准。因此，南海计划只有得到议会通过并立法方可实施。然而，南海计划在议会审议过程中并不顺利，正反两方发生了激烈的争执。其焦点主要是该计划是否可行和存在的风险。支持该法案的力量主要以身为政府大臣的议员为核心。但以罗伯特·沃波尔为首的反对方认为，南海公司不限制股价是极其危险的做法，因此坚决反对南海计划。而布伦特等人也自知计划隐含着巨大风险，法案未必能顺利通过，为此公司开始向高层广为行贿。显然此举颇有成效，4 月 2 日，法案以 172:55 的优势票数通过。<sup>⑤</sup>南海公司得到政府和议会的支持，股价立即上涨到 400 英镑。<sup>⑥</sup>议会审议南海计划的同时，社会各界也对此倾注了极大的关注和热情。尽管投资者发财的梦想普遍高涨，但批判之声也不断从各类报纸和小册子中传来。沃波尔未能在议会取得成功，便转而发表匿名小册子，告诫公众南海计划必定招致失败。<sup>⑦</sup>哈奇森曾批评“目前南海股票的高价格没有实际的基础，并且未来所期待的高价格更缺乏实际的基础。”<sup>⑧</sup>

## 二 南海泡沫膨胀与破灭的政治经济因素

这次南海计划的核心就是靠发行股票、转换国债并获取政府支付的利息而获利。这与该公司

① “An Abstract of the Act for Enabling the South-Sea Company to Increase their present Capital Stock and Fund”, in *An Abstract of All the Acts Passed in the Fifth Session of the Fifth Parliament of Great Britain, and in the Sixth Year of the Reign of our most Gracious Sovereign Lord King George*, London: John Baskett, 1720, pp. 15-25.

② “An Act for making forth New Exchequer Bill……and for Lending the same to the South-Sea Company”, in *Anno Regni Georgii Regis Magna Britannia, Francia & Hibernia Sexto, And from thence Continued by several Prorogations to the Twenty third Day of November*, 1719, London: John Baskett, 1720, p. 261. 另注：汇票为一种信用支付凭证。由于当时财务署汇票具有极高的信用，所以其地位几乎等同于货币。

③ Adam Anderson, *An Historical and Chronological Deduction of the Origin of Commerce from the Earliest Accounts*, Vol. III, London: J. White, 1801, pp. 94-95.

④ 一级市场指有价证券的发行市场，亦称初级市场。二级市场是有价证券的流通市场，二级市场中交易的是已发行的证券。

⑤ *The History and Proceedings of the House of Commons from the Restoration to the Present Time*, Vol. VI, London: Richard Chandler, 1742, p. 214.

⑥ Lewis Melville, *The South Sea Bubble*, p. 49 p. 54.

⑦ *The South-Sea Scheme Consider'd*, London: J. Noon, 1720, p. iii.

⑧ “Some Calculation Relating to the Proposals Made by the South-Sea Company and the Bank of England, March 31, 1720”, p. 8, in Archibald Hutcheson, *A Collection of Treatises Relating to the National Debts & Funds*, London, 1721.

成立以来历次转化国债的经营思路是一致的,最大的区别不过是这次的数量异常庞大。当然,代价和风险也如是。股票发行分为两种形式,一种是货币认购,即投资人以货币购买公司股票。这类股票发行对公司至为关键。另一种是债券认购,即原国债持有人以各种国债债券兑换股票。通过这种形式公司将完成国债转换项目,国债的债务关系发生转变。1720年4月到8月,南海公司共发行了4次货币认购的股票,2次债券认购。

第一次货币认购于4月14日开始,计划发行200万英镑面额为100英镑的股票,而每股的实际发售价是300英镑。发行极其成功,早上9点开始认购,1个小时内就认购了100万英镑的股票,投资者中还有国王乔治一世。为了刺激投资,南海董事们宣布按10%分红,无论旧股还是新股都有份,同时还向购股者提供50万英镑贷款。消息一宣布股票立即就上涨到340英镑。借此良好时机,南海公司随即于4月29日进行了第二次货币认购,发行额达100万英镑,后增加到150万英镑,售价400英镑。<sup>①</sup>整个5月份南海股价总体都在上涨,6月2日价格猛涨到890英镑。<sup>②</sup>6月17日第三次货币认购,总发行额为500万英镑,每100英镑面额的新股售价1000英镑。投资者热情高昂,据安德森回忆:“人群涌到南海大厦,高声呼叫要求新一次认购,甚至叫喊着每股一千英镑的价格。”<sup>③</sup>在第四次货币认购前,南海公司还开启了两次国债转股形式的认购。南海股票价格日渐高升,国债转换的成功完成似乎也指日可待。

1719年秋南海计划出台前,南海股票的价格长期稳定,而计划实施的短短几个月中价格却不断翻倍地增长。泡沫形成的原因既有宏观经济,也有一些更为直接的因素。

一方面,投资兴旺、股价攀升与当时的整体经济背景有关,长期的商业繁荣促成了18世纪初西欧的一个投资上升时代。其中,1719年至1720年西欧的商业投资形势影响更大。南海金融危机不是一个孤立事件,它是在17世纪以来欧洲商业不断地发展的大背景下发生的,与之相关和对其颇有影响的是密西西比泡沫。1716年约翰·劳(John Law)在法国建立通用银行,其金融业务获得了极大的成功。次年他重组了一家实际业已倒闭的密西西比公司。公司将法国政府的国债转换为公司股票,并以在北美殖民地的土地投资为开发项目吸引投资者,发行股票。1719年至1720年初,密西西比项目吸引了众多投资者的青睐,股票价格以惊人的倍数增长,公司收获了丰厚的利润。这一做法最初是受南海公司转换国债的启发,而其此时的成功又极大地激励了南海公司的冒险家。同时,密西西比公司的成功为人们树立了通过投机股票快速发财致富的榜样。南海公司并不是英国唯一发生股价膨胀的公司,受密西西比泡沫、南海泡沫的刺激,当时伦敦还处于众多公司股票的泡沫之中。各类股份公司纷纷成立,许多都是非法的。

另一方面,上述经济因素构成了南海股票狂热的宏观诱因,为股价飙升提供了不少动力,但事情的因由绝不止此。实际上,南海公司所采取的金融手段,更确切地说是金融欺诈手段对推高股价起到了更直接的作用。公司的金融欺诈行为是泡沫形成的重要诱因。纵观南海股票的过去,没有这些行为价格不可能长得这么高。

这些手段包括如下几种:其一,股票认购款分期偿付,而不是一次性付清。前三次货币认购的股价分别是300、400、1000英镑。与之相比较,18世纪英国大土地所有者的平均年收入是10000英镑,乡绅阶层则在300至5000英镑。<sup>④</sup>可见,即使一股股份的投资成本对于富有地主、商人来说也是十分巨大的。分期付款减轻了购股压力,大大刺激了购买。更何况,许多投资者都考虑在首付之后就立即出手盈利。其二,向投资者提供贷款用于购买股票。日后的议会调查揭示,贷出总额超

<sup>①</sup> Adam Anderson, *An Historical and Chronological Deduction of the Origin of Commerce from the Earliest Accounts*, Vol. III, London: J. White, 1801, p. 95; John Carswell, *The South Sea Bubble*, p. 133.

<sup>②</sup> Lewis Melville, *The South Sea Bubble*, p. 68.

<sup>③</sup> Adam Anderson *An Historical and Chronological Deduction of the Origin of Commerce from the Earliest Accounts*, p. 97.

<sup>④</sup> G. E. Mingay, *English Landed Society in the Eighteenth Century*, London: Routledge and Kegan Paul, 1976, p. 26.

过1 125.9万英镑。<sup>①</sup> 投机者可以贷款购股,然后转手获利。这就等于投资者即使手头无钱,也可投机获利。购买股票变得更具诱惑力。其三,故意拖延发放购股凭证。投资人在认购股票后不能及时得到收据,也就不可能转手出售。第三、四次认购后,认股者一直没有得到收据。布伦特通过这种方式限制了二级市场的供给,人为地制造供小于求的形势,市场价格自然不断攀升。其四,公司不断宣布分红,让投资者确信前景诱人。4月14日第一次货币认购,21日公司就宣布到仲夏分红10%,几个月间又曾多次宣布分红。其五,以回购股票的方式暗中操纵市场。6月2日早晨价格上涨到890英镑,投资者将此视为抛售获利好时机,于是大量抛售致使当天下午价格就狂跌到640英镑。<sup>②</sup> 南海董事们很快便派出代理人到交易巷大量回购股票以抬高股价,直至止跌回升。公司多次使用这种手段操纵股市。其六,制造和传播有利于股价上涨的谣言。第一次认购前公司就让人在交易巷散布消息说:英国要与西班牙签订条约,后者将允许英国自由从事与西属南美殖民地的贸易,南美的矿产将带给英国遍地白银。<sup>③</sup> 如此种种手段,更为直接地刺激了股价上扬和投资欲望。计划实施之前,为了自身的利润南海公司就坚持不限股价,而上述行为则完全是为了推高股价而设计的。分期付款、分红等本来是正常的金融行为,此时也变成了其欺诈手段的一部分。商业欺诈诱发了更大规模的投资,也使将来的危机更为深重。

在南海计划开始后的4个多月里,股价极度膨胀。尽管一些小册子、报纸不断提出批评和讽刺,但多数投资者并不相信危险将至。然而,破碎的时刻最终还是到来了。第四次货币购股气泡吹到最大,同时也成了其破灭的临界点。

1720年8月24日开始第四次货币认购,面额为100英镑的股票发行价为1000英镑,首付200英镑。认购开始时并没有表现出丝毫危险的迹象,安德森记载道“此次认购场面仍很拥挤,三个小时就完成了。当天晚上售价涨了40%。”<sup>④</sup>但这次上涨并未持续多久。8月26日还卖1000英镑的股票几天后市场跌到820英镑。南海公司的董事们尽力稳定价格,再次派出经纪人收购股票,后又宣布分红。然而局势却未得挽转,9月9日的报价是550英镑,<sup>⑤</sup>泡沫破灭了!

南海计划成功与否完全依赖于投资者不断向公司投入资本和高价发行股票,股票暴跌就意味着计划的崩溃和公司的末日。南海计划本来就建立在夸大的、不切实际的基础之上,这两个条件迟早不可能都得到满足。但破碎为什么不到来得更早或更晚,而偏偏在8月底,在第四次货币购股后呢?此中仍有其原委。

首先,也是最重要的一点。由于多次向认股者提供贷款、分红等支出,到第四次货币认股时南海公司已严重缺乏流动性,即缺乏流动资金。流动性缺乏是危机在此时此刻来临的最直接和最重要原因。自1720年4月到8月,从四次货币认购、财务署贷给的汇票等项目公司实收资本共约1435万英镑。<sup>⑥</sup> 而它仅向购股者贷款一项就开支了1125.9万英镑以上,多次对巨额股本分红和回购股票更消耗了大量资金,还有承诺给政府的760万英镑尚未支付。8月末,布伦特甚至打算发行120万英镑债券筹款,以应付现金短缺。<sup>⑦</sup> 缺乏流动资金将直接导致公司无法再支持贷款购股行为,无法靠在交易巷收购股票来抬高股价,无法支持分红等,也就是说再也无法支持高价格发行股票。这意味着,公司不能运转。颇具讽刺意味的是,贷款、分红都是为了刺激投资者,推高股价,但推高股价的后果却是耗尽了推高它的动力。动力没有了,股价自然立即跌落。第四次货币认股后的资金短缺直接导致了危机临界点的突破。

其次,南海公司试图垄断投资资金的行动也在此时给自身带来了不利影响。当时与南海公司同时股价膨胀的公司约有200家,大部分是非法的。布伦特和南海公司认为,公众投资那些小泡沫

① *Journals of the House of Commons*, Vol. 19, Reprinted 1803, p. 434.

②③⑤ Lewis Melville *the South Sea Bubble*, pp. 58-59 p. 57 pp. 114-117, 120.

④ Adam Anderson, *an Historical and Chronological Deduction of the Origin of Commerce from the Earliest Accounts*, p. 113.

⑥ Richard Dale, *the First Crash: Lessons from the South Sea Bubble*, p. 112, p. 120.

⑦ John Carswell, *The South Sea Bubble*, p. 178.

公司势必挤占了流向南海公司的资本,不利于自己的股票维持高价。于是就极力鼓动一些议员提案禁止任意组建股份公司,结果导致于6月11日签署生效了《泡沫法》。此后,南海公司又多次敦促政府实施该法。7月14日和8月17日,政府连续颁布了两个禁令禁止那些公司。小公司因此前途无望,其股票价格纷纷下跌。众多公司股价的崩溃打击了投机的热情,南海股价随之也有所回落。

危机是在两个因素的共同作用下爆发的,前者比后者更重要。因为过去也曾出现过股价下跌的情况,但公司都通过回购股票的手段拉回了价格。所以从理论上讲,这一次只要公司具备充足的流动资金,同样可稳定局面。然而,此次陷入流动性短缺的南海公司已无能为力了。危机发生后,政府也曾建议英格兰银行为南海公司注入流动资金,但未获同意。11月南海公司股价跌至135英镑。<sup>①</sup>

### 三 危机的社会影响和政治解决

现实验证了沃波尔似乎危言耸听的预言,至此,人们方才醒悟到狂热的痴愚和结局的可怕。危机的影响立即在三个方面体现出来:一方面是个体投资者损失巨大。由于没能及时卖出股票,许多人的财富梦想几日之内便化为泡影。惨遭损失的包括贵族、下院议员、乡绅地主、商人、贵妇等各色人物,甚至国王;二是许多商业机构也因此陷入困境。英格兰银行、东印度公司、非洲公司的股票也下跌了。曾向南海公司提供大笔贷款的剑刃公司,由于大量客户挤兑硬币而不得不关门歇业;三是政治方面。由于事件起因于国债,政府金融信用也一落千丈,政治上遭到极大的指责,各种政府大臣贪赃受贿的传言流于市井。甚至一些人要求国王乔治一世退位。

投资者及蒙受损失之人主要是贵族和非贵族地主以及与他们有着密切关联的商人。在这个地主政治的时代,由于危机的性质,寻求事件的政治解决就变得势在必行。1720年12月8日新的议会会期开始,国王在致辞中要求议会“以最有效和迅速的措施恢复国家信用”。<sup>②</sup>事件由此进入了危机的政治解决阶段。如何选择危机的对应方式首先议会成为争论的焦点,两院的态度分为两派,一派坚决主张复仇,一派主张先要解决问题。当天,复仇派在下院讨论时表现出了极大的愤怒。而此时沃波尔却表现出了一个政治家所应有理智和冷静,他表示当务之急是“恢复公共信用”。<sup>③</sup>这一态度表明,他将拯救和恢复公共信用视为解决危机的核心目标,而不赞成简单地惩罚和摧毁南海公司及相关责任人。此后不久,沃波尔便初步提出了危机的解决方案。

危机直接损害了土地利益及其政治代表的经济利益,不报复难以平愤。但不解决问题,损害又难以挽回。因此,危机的政治解决最终融合了两派的意见,其内容可分为三部分,即调查、惩罚、拯救。政治解决先由调查开始,但很多过程又是同步进行的,其实施者是议会。

第一部分议会调查,是指对南海事件的过程、原因、内幕进行调查。

开始调查之前,议会先做了两件事。一是通过所谓的《董事法》,禁止南海公司的副总裁、董事等主要成员出国,如果他们“出离这个王国,……就将被判重罪而且将受死刑”,而且他们还要“递交……所有……财产的明细和清单。”<sup>④</sup>布伦特、奈特等昔日显赫一时的南海要人现在成了议会调查的证人,并有被剥夺财产之虞。二是成立调查委员会。内阁大臣们表面上也都积极支持。然而在

<sup>①</sup> John Carswell, *The South Sea Bubble*, p. 205.

<sup>②</sup> *The Parliamentary History of England*, Vol. VII, London: T. C. Hansard, 1811, p. 679.

<sup>③</sup> William Coxe, *Memoirs of the Life and Administration of Sir Robert Walpole*, Vol. I, London: T. Cadell, Jun. and W. Davie, 1800, pp. 243-244.

<sup>④</sup> “An Act for Restraining the Sub-Governor, Directors…… of the South-Sea Company from going out of this Kingdom”, in *Anno Regni Georgii Regis Magna Britannia, Francia & Hibernia Septimo, ……And from thence Continued by several Prorogations to the Eighth Day of December, 1720*, London: John Baskett, 1721, pp. 8-10.

调查过程中公司司库奈特潜逃出境,并带走了一本记录着公司行贿关键证据的绿皮帐簿。议会对此大为震惊,立即封锁了港口并羁押了布伦特等南海重要人物。艾斯拉比此时也迫于压力不得不辞去财务大臣的职务。

奈特曾说过“如果我揭露我所知道的一切,就将展开一个世界为之震惊的景象。”<sup>①</sup>尽管奈特与最重要的证物一起消失了,但现有的证据已足以令人瞠目的了。1721年2月16日,调查委员会主席向议会宣读了调查报告。报告显示,为了推动南海计划通过,公司用股票向政府要员和两院议员广为行贿。财务大臣约翰·艾斯拉比、邮政大臣詹姆斯·克拉吉斯(James Craggs)、国务秘书查尔斯·斯坦霍普(Charles Stanhope)等均接受了大笔贿赂,南海公司行贿的股票总额达57万多英镑。而且,1720年初,艾斯拉比就利用南海公司与政府谈判的机会指使他的经纪人买卖南海股票获利。<sup>②</sup>艾斯拉比等人积极致力于南海计划通过的原因自然也就昭然若揭了。显然,没有如此严重的政治腐败行为,南海计划就不大可能得以通过和实施。这表明,这场危机不是一个单纯的经济问题,而是有着晦深政治背景的政治经济事件。

第二部分惩罚,是对造成危机的责任人进行惩处,这一步骤在当时的情形下是必不可少的。惩罚针对两个责任群体,一是身涉腐败的政府大臣,二是南海公司董事。

调查期间,大量的请愿书自各地提交到议会,其内容基本都是要求惩办南海公司和救济受害者。1721年2月28日,下院对艾斯拉比等人进行审判。结果,在无可辩驳的证据面前艾斯拉比被判有罪并关入伦敦塔。南海公司的董事们被认定是导致这一金融灾难的直接责任人。议会对他们的惩罚可分为政治上的和经济上的。1721年4月份议会又通过了《南海受害者法》,没收董事的财产以救济事件的受害人。此法案主要包括两部分内容:一、没收南海公司的前次总裁、副总裁、董事、司库、副司库和会计,以及艾斯拉比、詹姆斯·克拉吉斯的财产;二、这些人“将被取消和剥夺……掌握或充任任何官职的资格。”<sup>③</sup>由此,相关人士的非法或不道德净所得大部分被没收。如,南海公司次总裁弗娄的净资产共24.3万英镑,除给他留下1万外,其余均没收;副总裁乔耶(Joye)4万英镑,留下5000英镑;董事简森(Janssen)25万英镑,留下5万;布伦特的18.3万英镑,给他留了5000英镑。没收的财产共计约201.5万英镑。<sup>④</sup>

第三部分拯救,是对南海公司和投资人进行救助,以恢复公共信用。这是政治解决的核心。

1721年2月13日,南海公司的新董事会向议会提交了他们的债务清单并请求救济,债务总计14629991英镑。<sup>⑤</sup>而依照南海的财产状况,根本无法偿清。事已至此,倒闭似乎是南海公司唯一的出路,但议会不可能同意其倒闭。原因在于大量南海股票的持有者是政府的原债权人,公司一旦倒闭投资者就血本无归。而政府又是债务和国债转换关系的起点,公司倒闭最终就意味着政府的债务违约。国债的持有者大多为大小贵族和非贵族地主以及与之关系密切的商人,议会两院许多人都是原国债持有者和后来的南海股东。如若议会宣布其倒闭,就等于是代表债权人利益的机构自愿放弃其债权,这当然也不是投资者所愿看到的。拯救比惩罚更重要,沃波尔反复重申的主张最终得到了议会多数的支持。调查是为了澄清事件的原委,惩罚是为了复仇,但报复仅能泄愤,不能保证投资者的财产不化为乌有。拯救才是政治解决的最终目的,因为拯救才能恢复公共信用和保护投资者的财产利益。

在沃波尔的不断努力下,最终推动他的危机解决方案在1721年8月成为《恢复公共信用法》。

①② *The Reports of the Committee of Secrecy to the Honourable House of Commons Relating to the late South-Sea Directors*, London: Cato, 1721, p. 22 p. 5 p. 28.

③ “An Act for Raising Money upon the Estate of the late Sub-Governor, Deputy-Governor, Directors, ……of the South Sea Company”, in *Anno Regni Georgii Regis Magna Britannia, Francia & Hibernia Septimo, ……And from thence Continued by several Prorogations to the Eighth Day of December 1720*, London: John Baskett, 1721, pp. 31-133.

④ *The Proceedings of the Late Directors of South-Sea Company from their Proposal for taking in the Publick Debts to the Choice of New Directors*, London: A. Dodd, 1721.

⑤ *Journals of the House of Commons*, pp. 421-422.

这是一个南海公司或说南海计划的拯救方案。法律规定：一、公司许诺给政府的约 700 万英镑“将被……永久取消”；二、“对于四次货币认购，除了已经偿付的钱款外，不应再要求或坚持进一步的付款”；三、“该公司股本中的 200 万英镑股份将……被永久……撤销”；四、将股价重新定为，“第一次货币认购 300 英镑，……第三、四次货币认购 400 英镑……并附分红”，以国债转股票的价格也相应降低；五、对股票买卖合同进行调整，以减少损害。<sup>①</sup>当然，政府贷给 100 万英镑仍需偿还。该方案的主旨在于减轻南海公司的债务负担以使其能够继续经营，降低购股成本以使投资或国债转换能够维持下去，一定程度上减少危机对未来的影响。拯救方案是通过拯救南海公司，进而最终拯救投资者和政府信用。南海公司和国债的债务关系虽历经危机的磨难，但却存活了下来。政府的公共信用能够得以恢复，债权人或投资人的经济利益得到了一定程度维护。

#### 四 结论与南海事件的制度分析

南海金融危机是由不同层面的多重因素所致。直接层面上，南海公司的流动资金匮乏是导致危机爆发的最重要因素；而更深层面上，政府的政治腐败和南海公司的金融欺诈才是这场危机的真正原因。

政治腐败是这场危机更深层次的原因之一。在已经公开预见出其灾难性后果，且完全可以阻止其发生的情况下，南海金融危机仍然如期而至了。可以说没有政治腐败，南海计划很可能难以实施，危机亦可能避免。然而，腐败政治使其操控者具有将公共权力转变为个人财富的天然便利，且没有多少外部阻力来抵挡这种诱惑。正是腐败政治的权钱交易为这场灾难打开了地狱之门。

另一个深层次的原因是金融欺诈。商业机构以利润最大化为目标，这本无可非议。但追求利润的方式中无疑不应包括欺诈手段。南海公司正是以不择手段的行为使一个不切实际的计划付诸实施，不断深入的欺诈行为又最终使危机更为深重。

南海事件提示给我们的并不仅仅是一场金融危机的教训，而是一个社会更深层次的政治、经济关系的哲理。18 世纪的英国处于贵族地主阶层的寡头政治时代，政治操控于少数人手中。南海事件自源起到结局都与这一政治体制密切相关，可以说，事情之所以如此一定程度上就因为当事人是按其规则行事的。

当时的英国，国家政治的重心在于议会，且在议会上院。议会上院席位由贵族世袭，下院由选举产生。参与议会政治是扩大个人声望、政治影响，乃至经济财富的控制力之最佳渠道。所谓贵族寡头政治是通过贵族控制下院选举，进而控制政治决策来实现的。下院议员往往是受贵族支持的乡绅。操控选举的手段主要有贿赂选民、收买城市议席等。贿选成本高昂，一个议员的选举常要花费数千英镑。这笔花销或由某个贵族支持，或由参选者自己承担。如此选出的议员当然不会仅仅代表地主阶层的利益，他势必还要收回自己的政治投资和捞取更多的好处。安妮女王时期，政府内阁必由议会多数支持的体制已经形成。政府为了获得支持，也经常通过贵族操纵下院选票和政府收买下院议员来实现。因此，这一时期的政治腐败无孔不入，几乎是公然于世。深谙此道的布伦特和南海公司正是利用了这一漏洞获取一己私利。他们首先高价收买艾斯拉比等内阁要员，使南海计划得到政府的认可，再使这些人利用自身的影响力去争取两院的支持。同时，还贿赂了不少议员来直接支持自己的方案。此外，尽管 18 世纪的英国已是立宪君主制，但国王仍是最高行政首脑，具有决策影响。所以，行贿对象中还包括了几位国王的情妇，甚至有传言说国王本人也接受过贿赂。一个涉及国家信用甚至政治命运的商业计划就这样完全按照当时政治的行为模式实施了。而不幸

<sup>①</sup> “An Act for making Several Provisions to Restore the Publick Credit”, in *Anno Regni Georgii Regis Magna Britannia, Francia & Hibernia Septimo*, ……*And from thence Continued by several Prorogations to the Thirty first Day of July, 1721*, London: John Baskett, 1721, pp. 6-13.



的是 这是一个极其危险和难以成功的计划。仅有政治腐败未必会造成多么显著的社会危害,仅有商业欺诈通常也只能损害很少的人,因为两者分别发生其所影响的范围总是有限的,甚至相当有限。而一旦二者融合,后果往往是社会的灾难。

当然,寡头政治还有另外一面。它是能够使一定人群的利益得到满足和平衡的政治。在18世纪的英国,该人群是以贵族和非贵族地主为核心的“土地利益”,更广的范围还包括商人、专业人士、农场主,甚至雇工等各类依附者。而所有利益中最重要的就是他们的财产利益。政府的目的在于维护这一阶层的利益,包括财产利益。这就是为什么政府既不可以通过任意加税去筹集战争经费,更不可以以此方式来偿债。二者都会因侵害地主阶层的财产利益,而难以得到议会的支持。这就决定了政府的债务问题只能用转化这类方式解决。国债转换可以保证地主阶层的政府不被债务压垮,同时又能保证债权人的财产得到应有的收益。至少理论上如此。

这也就是为什么南海事件最终要通过代表机构寻求政治解决的原因。前文已经就议会拯救南海公司的原因作了较充分的表述,这里要表达的则是寡头政治在解决危机时所体现出的机制。当时的议会就是用来体现地主阶层及其工商业依附者利益的机构。南海危机使得这一阶层的众多个体深受其害,受害者最初的反应就是利用自己的代表机构来惩处责任人。因为议会是以维护他们利益为目的的,他们有权要求议会为自己伸张正义。当然,只有真正的头脑清醒者才能意识到,自己的代表机构最应该做的是拯救自己的受损利益,而不是简单地报复责任人。“拯救”是政治解决的核心,正是由于“拯救”构成了平衡寡头政治利益链的枢机。通过国债,投资者与政府建立了财产关系。通过国债转化,南海公司变成了连接投资者和政府的关节。关节的一头是个人财产,另一头是国家信用,财产关系集中于南海公司。以土地利益为基础的政府必定要维护土地利益的财产,而此时此刻维护他们财产的关键就在于不能任这一关系随危机而消失。只有恢复公共信用,才能保证政府未来的财政运作,才能保证债权人得到回报和减少当前的损失。政府的公共信用是偿还债权人或投资人财产的保证,二者的利益是一致的。拯救公共信用就是拯救个人财产。尽管南海公司已成被人们视为罪魁祸首,但不挽救它,公共信用和个人财产必将完全湮灭。所以,唯一的选择就是挽救南海公司,挽救南海就等于同时拯救了关节两头的利益。拯救虽不能使受害者挽回全部损失,但做到了不使他们的相应利益完全丧失。债权、债务关系得以维系,实际上也是维系了寡头政治的稳定性和统治基础的利益。寡头政治是代表少数人利益的政治,也是代表一个阶层利益的政治,这个特征在南海事件中得到了充分的体现。沃波尔是明了且又能够运用这一机制的政治家,因此也就成为了政治解决的核心人物。这一经历为沃波尔赢得了丰厚的政治资本,使他得以走向从政生涯的巅峰,成为英国第一位首相。

(本文是中国博士后科学基金(20080440686)暨中国博士后科学基金特别资助金(200902279)项目的阶段成果)

(责任编辑:余天)

**South Sea Crisis and Its Causation in Politics and Economy**

**XU Bin**

South sea bubble is the first international financial crisis in English history. South Sea Company , authorized by the parliament , converted the enormous national debts into its stock and issued the new money subscriptions in 1720. Investors believed it was the best chance to make money , and then invested in South Sea stock fanatically.

**On the Research Methodology of Buddhist Arts History of Germany: with the Nine – colored Deer as an example**

**LIU Zhen**

The research methodology of Buddhist arts of Germany features combination of artistic works and philological study. This paper chooses the story of Nine – colored Deer which reflected the life of the Buddha to exemplify the research methodology , which will provide new thoughts for researches in this area.

**On the Selected Historical Documents of the 1911 Revolution in Shanghai**

**TANG Zhi – jun**

The Selected Historical Documents of the 1911 Revolution in Shanghai has been published for over 4 decades. The book was first published in February , 1966 in memory of the 50th anniversary of the 1911 Revolution. It was republished in 1981 to memorize the 70th anniversary. The book was one of the essential materials for studying the Modern History of Chinese , especially the history of Shanghai and the 1911 Revolution.

**“Normal” and “Abnormal” about Shanghai during the “Cultural Revolution”**

**JIN Guang – yao**

The new book of Jin Dalu entitled “Normal” and “Abnormal”: Social life of Shanghai during the Cultural Revolution sheds light on the better understanding of Cultural Revolution. The book chooses the two opposite but closely related perspectives to survey the social life of Shanghai.

**Review and Analysis of Researches on Tianjin City by Scholars in Britain and US in Modern Times**

**LIN Zi – cheng**

This paper summarized the works of British and US scholars about Tianjin city in the past 3 decades and analyzed these overseas researches about Tianjin from such aspects as politics , economy , culture and society. By probing into the new breakthroughs of Tianjin researches in the field of Urban History , we can get a better understanding about the historical role of Tianjin.

**On the Revision History of the Remnant Scriptures on Rocks of Shi Jing and Mistakes of Ci Tong**

**ZHUANG Qian – zhen**

The contemporary scholars revised the historical books according to the scriptures on rocks. This is an effective way to use the unearthed literature with literature handed down from ancient times , but it will be self – defeating if we are too credulous about these copies without checking the original texts. The later scholars quoted the original text of Li Shi without verification in Ci Tong and Lu Shi to correct the wrong words in Song Shu , which resulted in a specious theory of interchangeable words for no reason.

( 葛鉴瑶 译)