

戰爭與物資： 戰時中美桐油借款之協商*

陳鴻明^{**}

摘要

1937年7月7日，蘆溝橋事變發生後，國民政府面對外匯與物資極度短缺的情況下，積極向外借款。不過，國民政府在外交上始終無法獲得美國實質的支持，在金融上又陷入債信危機。1938年9月，國民政府派出以上海銀行家陳光甫為首的使美財政代表團赴美協商「桐油借款」。在前人研究的基礎上，本文旨在釐清美國在桐油借款的協商過程中所提出經濟層面上的「疑慮」，以及中方對此給予的「回應」。本文主要運用美國財政部長《摩根韜日記》（*Morgenthau Diaries*），進一步討論使美代表團與美國財政部協商過程中所涉及之中方債信危機、借款計畫、世界貿易公司的成立與角色定位、桐油運輸的可行性等諸項議題。從這些議題可知，美方對於桐油借款有相當複雜的經濟考量，中方亦有相對應的配套措施。此外，藉由檢視桐油借款的執行成效，思考美方在協商桐油借款過程所提出疑慮的

* 本文根據2019年9月21日出席河南大學歷史文化學院、香港珠海學院亞洲研究中心、國立政治大學歷史學系合辦「第20屆兩岸四地歷史學研究生論文發表會」與2019年10月5日出席中央研究院近代史研究所與國立臺灣師範大學歷史學系合辦「中國現代史研究生工作坊」所提交的文稿改寫而成，感謝兩位會議評論人王闡教授與吳翊君教授給予的建議。改寫的過程中，承蒙陳惠芬教授用心的指導，讓本文能突顯其研究價值。此外，筆者曾請益林滿紅教授、林美莉教授、徐兆安教授，獲得許多專業的意見，也謝謝陳昕劭同學分享對本文的想法。最後，兩位匿名審查人提供寶貴的修訂意見，以及學報編委會細心審閱，都使本文益趨完善，謹此致謝。

** 國立臺灣師範大學歷史學系博士候選人

合理性。最後，從本文可知桐油借款是中美雙方歷經無數次的協商，最終簽訂合同換取彼此所需物資的國際商業借款。外匯短缺的國民政府從中獲得汽車用品與石油產品等戰時所需物資，美國則獲得國內工業需要的桐油。此一易貨貿易模式且為後來的中美滇錫、鎢砂、金屬等戰時借款，建立一個務實合作與良好債信的範例。

關鍵詞：國民政府使美財政代表團、美國財政部、陳光甫、摩根韜、桐油、世界貿易公司

一、前言

1937年蘆溝橋事變發生後，國民政府一方面希望透過外交方式解決與日本的糾紛，一方面積極向外借款採購物資，以應付戰爭所需。1938年，國民政府面對外匯與物資極度短缺的情況下，派遣以上海銀行家陳光甫（1881-1976）為首的使美財政代表團（以下簡稱使美代表團）在美協商桐油借款。最後，此借款是透過代表團在美成立民營商業性質的世界貿易公司（Universal Trading Corporation）作為中方代表簽訂、運用與償還，亦為後來中美滇錫、鎢砂、金屬等戰時借款，建立良好易貨借款的範例。

易貨借款並非戰時的特殊產物，戰前國民政府就以鎢砂、銻礦等向德國換取軍火與機械，解決外匯不足的困境。¹使美代表團在美協商借款時，美國財政部法律顧問奧利芬特（Herman Oliphant, 1884-1939）曾形容中國對德的易貨借款為「戈耳狄俄斯之結」（Gordian Knot），²這是引用希臘神話的典故，一般隱喻難以克服的問題，需要用非常規的方法解決。此一隱喻亦可形容，戰時國民政府派遣使美代表團對美協商桐油借款的複雜艱難過程。

學界對於「桐油借款」問題，至今已有不少研究。1990年代，學者即指出此借款對於抗戰時期中美關係的外交意義。例如任東來廣泛性論述雙方交涉的過程，並說明美國在東亞政策開始援華制日；劉筱齡指出，美國在中立法案（Neutrality Acts）的約

¹ 李國祁，〈二十世紀二十至三十年代中德軍事合作與合步樓方案〉，《臺灣師大歷史學報》，32（臺北，2004.6），頁161-165。

² 根據希臘神話，當農民戈耳狄俄斯（Gordius）成為弗雷吉亞（Phrygia）的國王時，將自己的牛車獻給宙斯，並用一個複雜的繩結，將牛車拴緊在柱子上。幾個世紀後，亞歷山大大帝來到弗雷吉亞看到這個繩結，有人告知除非他證明自己可以打開這個結，否則無法征服並統治亞洲。亞歷山大迅速用劍將結切成兩半，很快解決這個問題，並建立了一個新的王國。從那時以來，戈耳狄俄斯之結（Gordian Knot）就成為一個難題的術語，而「切開戈耳狄俄斯之結」（cut the Gordian knot）已成為普遍形容難以克服的問題的巧妙解決方法的慣用語。參見“Gordian knot.” Merriam-Webster.com Dictionary, Merriam-Webster, <https://www.merriam-webster.com/dictionary/Gordian%20knot> (accessed August 16, 2020).

束，以及與日本貿易的密切關係的考量下，難以與中國協商具有政治意義的現金借款，僅能給予商業性質的桐油借款，不過此借款對於戰時中美關係仍具有正面性作用。³後續研究者亦在此研究基礎上，進行不同角度的探討。如鄭會欣分析桐油借款與中國貿易統制的關係，並從復興商業公司的經營活動說明戰時國民政府統制貿易的作用。⁴從個人交涉的角度，張曉明（Zhang Xiaoming）指出，因為紐約華昌貿易公司（Wah Chang Corporation）在美經營有不正當的行為，使得美國人要求使美代表團團長陳光甫成立世界貿易公司作為中美貿易的溝通橋樑；⁵齊錫生則注意到駐美大使王正廷（1882-1961）在抗戰初期借款的缺失，並說明陳光甫如何被徵召至美國進行桐油借款的談判。⁶從履約的視角來看，曹嘉涵除了評析陳光甫赴美協商借款，亦闡述世界貿易公司的成立與採購工作；⁷2017 年，林美莉指出目前學術著作討論中美桐油借款的議約過程甚詳，並討論後續陳光甫至滇緬公路視察中國桐油向外運

³ 任東來，《爭吵不休的伙伴：美援與中美抗日同盟》（桂林：廣西師範大學出版社，1995），頁 12-21；張振江、任東來，〈陳光甫與中美桐油、滇錫借款〉，《抗日戰爭研究》，1997：1（北京，1997.3），頁 87-100；劉筱齡，〈抗戰時期中美桐油借款之研究〉，《國史館館刊》，14（臺北，1993.6），頁 155-182。

⁴ 復興商業公司因應桐油借款成立，主要在中國負責收購桐油，然後出售給紐約世界貿易公司，由世界貿易公司在美銷售桐油，並向進出口銀行償還桐油借款。此外，復興商業公司是隸屬國民政府貿易委員會的國營公司，經營中國進出口貿易，以及接受中外各公司、商行的委託，代辦進出口貨物。鄭會欣，《國民政府戰時統制經濟與貿易研究（1937-1945）》（上海：上海社會科學院出版社，2009），〈復興商業公司的成立〉，頁 225-245。

⁵ 在中日戰爭以前，華昌貿易公司已在紐約經營中美之間的進出口貿易，負責將中國的鎢、錫、錫等礦產品以及桐油等農副產品輸往美國，並將美國的汽車、卡車、工礦設備器材與鋼鐵等工業品運往中國。〈華昌貿易公司〉，《申報》（上海），1920年1月5日，5版；Xiaoming Zhang, "Toward arming China: United States arms sales and military assistance, 1921-1941," (Ph. D. dissertation, The University of Iowa, 1994), pp. 241-242.

⁶ 齊錫生，《從舞臺邊緣走向中央：美國在中國抗戰初期外交視野中的轉變 1937-1941》（臺北：聯經出版事業公司，2017），頁 57-63、頁 84-92。

⁷ 曹嘉涵，《抗戰時期中美租借援助關係》（上海：東方出版中心，2015），頁 22-37。

輸的過程。⁸

不過，在協商借款過程中，美方提出經濟層面上的「疑慮」，以及中方對此給予的「回應」，仍是有待釐清的課題：

(一) 劉筱齡清楚說明，抗戰初期美國對華採取中立政策，並分析中國向美國爭取借款的背景。⁹然而，1938年夏天國民政府面臨償還外債的困難，以及向美銷售白銀已作為其他借款的抵押品，為何美國還願意與面臨債信危機的國民政府協商借款？

(二) 任東來指出，1938年10月中旬陳光甫建議美方，在美國設立世界貿易公司向進出口銀行借款，並代售中國桐油；後續研究者如菅先鋒亦引用任氏的說法。¹⁰然而，陳氏的建議實則來自美方的授意，且在9月底就已經開始著手準備成立世界貿易公司的計畫。可以更進一步提出的問題：美國為何同意世界貿易公司的成立，並讓該公司擔任借款的債務方，而不是其他民營商業機構？

(三) 鄭會欣指出，在中美協商借款的過程中，運輸問題為美方考慮的主要問題之一，陳光甫亦為此赴紐約與美國運油專家及有關廠商研究中國桐油向外運輸的辦法。¹¹事實上，陳氏赴紐約的行動是美國財政部所安排。美方為何找其他石油與汽車公司加入討論，這些廠商為何會願意給予協助？以及中方對此又有哪些具體的回應？

(四) 鄭會欣說明，1941年從復興商業公司輸往美國的桐油量僅為1940年之62.5%。¹²然而，世界貿易公司為何可以在1941年償還最多的桐油借款本息？再者，林美莉認為，1940年年底中國向外運輸的桐油在滇緬公路上的存積貨量只有8%，但美國政府仍

⁸ 林美莉，〈陳光甫的1940年滇緬公路紀行——以視察桐油運輸與油品改良為中心〉，《國史館館刊》，53（臺北，2017.9），頁47-48。

⁹ 劉筱齡，〈抗戰時期中美桐油借款之研究〉，頁157-165。

¹⁰ 任東來，〈美援與中美抗日同盟〉（北京：社會科學文獻出版社，2018），頁10；菅先鋒，〈全面抗戰初期美國對華貸款決策再探——以桐油貸款為中心〉，《抗日戰爭研究》，2020：3（北京，2020.9），頁79。

¹¹ 鄭會欣，〈國民政府戰時統制經濟與貿易研究（1937-1945）〉，頁227-228。

¹² 鄭會欣，〈國民政府戰時統制經濟與貿易研究（1937-1945）〉，頁243。

以滇緬公路運輸不暢，貨棄於地，強力駁斥國民政府的求援；此外，由於陳光甫與世界貿易公司成員的共同努力，不斷督促中國桐油外運至美國，以及在國際桐油市場的價格變動下，才能提前清償桐油借款。¹³在此則可以進一步思考，美方在意的物資囤積問題，是否為桐油借款採購的物資？而國際桐油價格為何變動？又如何影響該公司提前償還桐油借款？

此外，桐油借款主要是使美代表團與美國財政部共同協商。既有研究討論桐油借款的協商過程，大多僅從這一方資料著手，如劉筱齡與鄭會欣大抵都使用國民政府的資料，主要依據使美代表團陳光甫向行政院長兼財政部長孔祥熙（1880-1967）報告的電文；任東來主要運用美國國務院編輯出版的《美國對外關係文件》（*Foreign Relations of the United States Diplomatic Papers*）。這些資料基本上是說明協商過程的問題與成果，缺乏呈現使美代表團與美國財政部協商過程的具體細節。

最能呈現使美代表團與美國財政部協商細節的資料，可謂是美國財政部部長摩根韜（Henry Morgenthau, Jr., 1891-1967）的日記。

《摩根韜日記》（*Morgenthau Diaries*）並非典型個人日常生活的日記，而是包括他擔任財政部長期間（1934 年至 1945 年）的會談與電話的紀錄，以及重要信件與備忘錄的原件與副本，其中也包含中國在抗戰時期對美尋求經濟援助的種種紀錄。目前如菅先鋒已使用《摩根韜日記》公開的完整版本，探討美國財政部、國務院、農業部等部門對桐油借款的政策協商。¹⁴此外，許多研究討論

¹³ 林美莉，〈陳光甫的 1940 年滇緬公路紀行——以視察桐油運輸與油品改良為中心〉，頁 68。

¹⁴ 2020 年 11 月初，筆者投稿本文後，獲悉南京大學歷史學院的博士生菅先鋒已使用《摩根韜日記》公開的完整版本發表論文，此文在「中國期刊全文數據庫」於 2020 年 11 月底才開放下載。在同樣使用《摩根韜日記》的部分，菅先鋒主要分析美國財政部與國務院等政府部門對於桐油借款不同的意見；而本文著重探討美國財政部提出的「疑慮」與國民政府使美財政代表團給予的「回應」；再者，本文也進一步說明桐油借款的運用方式與償還情形。雖然兩文都是關懷桐油借款的研究，但主旨仍有不同，特此說明。參見菅先鋒，〈全面抗戰初期美國對華貸款決策再探——以桐油貸款為中心〉，頁 71-84。

抗戰時期的中美關係，雖然重點不在桐油借款，但仍會觸及此一課題。如齊錫生詳細闡述，中國與美國在抗戰前四年的外交往來，也運用多種資料討論陳光甫赴美協商借款，其中使用摩根韜的日記為節錄本，¹⁵係從 1939年5月開始，並未涵蓋桐油借款的協商過程。¹⁶

對於本文前述所提幾個問題，前人並非沒有觸及，實是受限於資料的運用，難以清楚說明美國財政部在協商過程中的疑慮與使美代表團的回應。例如，關於美方在協商桐油借款時所提出最重要的疑慮，即中方怎麼運用與償還借款。劉筱齡透過國民財政部的資料，主要列表說明世界貿易公司採購物資的種類、借款的動支額與還款的本息，並未深入探討世界貿易公司怎麼運用與償還借款。¹⁷事實上，透過世界貿易公司的資料，才能進一步檢視其執行成效。曹嘉涵已使用世界貿易公司的一些資料，說明該公司運用借款採購物資的流程。¹⁸但是，兩人的研究仍無法說明，世界貿易公司為何會向一些特定廠商採購物資。這實則與中美協商借款的過程有關。

本文旨在前人研究的基礎上，繼續推進戰時中美桐油借款協商的研究。本文運用的檔案主要如下：1.美國國務院收藏《美國對外關係文件》、美國羅斯福總統圖書館數位資料庫收藏的《摩根韜日記》，其中《摩根韜日記》包含使美代表團與美國財政部協商借款的詳細紀錄。2.上海市檔案館收藏的《上海商業儲蓄銀行檔案》、臺北國史館收藏的《蔣中正總統文物》、《國民政

¹⁵ 齊錫生，《從舞臺邊緣走向中央：美國在中國抗戰初期外交視野中的轉變 1937-1941》，頁65-102。

¹⁶ 齊錫生運用《摩根韜日記》的節錄本為1974年達卡波出版社（Da Capo Press）的版本。雖然筆者尚未找到此版本，但比對齊氏引用《摩根韜日記》的頁數，應與以下版本相同，參見Henry Morgenthau, and United States Congress Senate Committee on the Judiciary, Subcommittee to Investigate the Administration of the Internal Security Act and Other Internal Security Laws, *Morgenthau Diary (China)* (Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1965).

¹⁷ 劉筱齡，〈抗戰時期中美桐油借款之研究〉，頁175-180。

¹⁸ 曹嘉涵，《抗戰時期中美租借援助關係》，頁23-25。

府》、《外交部》、國家發展委員會檔案管理局收藏的《行政院》，其中有使美代表團團長陳光甫在美協商時向孔祥熙報告的各種電文與回國後向蔣介石（1887-1975）呈遞的報告書，以及世界貿易公司運用與償還桐油借款的資料。透過這些檔案，本文將進一步分析使美代表團與美國財政部的協商過程：國民政府的債信危機、制定桐油借款的計畫、世界貿易公司的成立與角色定位、桐油運輸的可行性，以及美國政府內部對於桐油借款從分歧到達成共識的討論。最後，藉由檢視桐油借款的運作成效與償還情形，思考美方在協商時所提出疑慮的合理性。透過這些問題的進一步釐清，將可對國民政府為何可以獲得桐油借款與提前償還借款，以及抗戰初期國民政府為尋求戰時物資，與美國進行協商的複雜過程，有更明晰的掌握。

二、難解之結：戰時對美經濟求援之摸索

1931年，九一八事變象徵日本完全無視美國所倡導的「門戶開放」政策，意圖在中國滿洲地區建立獨霸勢力，然後逐步推展至華北和蒙古地區。¹⁹1935年，廣田弘毅三原則更表明日本想在東亞建立政治、經濟勢力的企圖心。²⁰面對日本在外交上的施壓，中國極力尋求蘇聯、英國與美國的支持。

1937年3月，蔣介石商請財政部長孔祥熙組織特使團，代表中國參加英王喬治六世（George VI, 1895-1952）的加冕典禮，除了尋求外交支持，也藉此行程拜訪歐美各國協商借款與軍援。²¹6月底，

¹⁹ 齊錫生，〈從舞臺邊緣走向中央：美國在中國抗戰初期外交視野中的轉變 1937-1941〉，頁13。又，本節標題「戰時對美經濟求援之摸索」，其靈感源自於齊書第一章〈摸索一個務實的對美外交政策〉，特此說明。

²⁰ 廣田三原則內容大致如下：（一）中國不得再藉歐美勢力以牽制日本，否則絕無中日親善之可能；（二）中國要正式承認滿洲國，使中、日、滿保持密切的經濟聯繫；（三）中日共同協議防止赤化運動。參見「外交部總務司電呈蔣介石」（1935年10月9日），〈迭筆事端（四）〉，《蔣中正總統文物》（臺北：國史館藏），數位典藏號：002-090200-00017-035。

²¹ 李君山，〈蔣中正與中日開戰（1935-1938）：國民政府之外交準備與策略運用〉（臺北：政大出版社，2017），頁89-114。

孔祥熙組織的特使團抵達美國，延續 1936 年中美白銀協定的基礎，²²向美國財政部長摩根韜商談販售白銀；7月 8 日，盧溝橋事變的消息尚未傳至美國，中美雙方以換文的形式達成協議，國民政府向美國出售白銀 6,200 萬盎司，價格為每盎司 0.45 美元，並用售銀收益購買值 3,000 萬美元的黃金，除增加自身外匯的準備金，亦能以黃金作為抵押向紐約聯邦儲備銀行（Federal Reserve Bank of New York）商借不超過 5,000 萬美元之借款。²³7月 9 日，孔祥熙向美國提出借款 5,000 萬美元，採購美國商品用於中國經濟建設，美國復興金融公司（Reconstruction Finance Corporation）與華盛頓進出口銀行（Export-Import Bank of Washington）表示願意考慮。²⁴7月 12 日，孔祥熙列好商品清單，決定在美購買鐵路設備、卡車與汽車、紡織機器、採礦機械、化工廠與電廠的設備以及碼頭設施。²⁵7月 17 日，孔祥熙電呈蔣介石說明此事已由美國總統羅斯福（Franklin Delano Roosevelt, 1882-1945）批准，後續相關事宜將由駐美大

²² 1934 年至 1935 年間，美國國會通過的購銀法案造成國際銀價上漲，以銀本位制的中國受到嚴重影響，大量白銀外流，陷入經濟危機。美國財政部長摩根韜考量中國存在著美元、英鎊、日圓之間的貨幣戰，並反對日本破壞中國的幣制改革，傾向購買中國白銀，以穩定中國的幣制。1936 年，國民政府派遣陳光甫等人至美國，與摩根韜達成白銀協定，中國以市價向美國出售白銀 7,500 萬盎司。此一協定對於中美的合作關係相當重要，除了實質的鞏固中國幣制，亦象徵摩根韜與國民政府達成默契，抵制日本在中國的經濟擴張。而陳光甫與摩根韜良好私人關係的建立，為日後向美爭取借款奠定基礎。同時，以經濟合作的方式可以限制對日本持綏靖立場的美國國務院的干預，從而為 1939 年名為商業性質卻具有政治支持的桐油借款，建立了一個良好的先例。參見任東來，〈1934-1936 年間中美關係中的白銀外交〉，《歷史研究》，2000：3（北京，2000.6），頁 113-114；許哲瑋，〈中國幣制改革因素之探討（1934-1936）〉（臺北：國立政治大學歷史學系碩士論文，2013），頁 99-113。

²³ 任東來，《爭吵不休的伙伴：美援與中美抗日同盟》，頁 2；阿瑟·N·楊格（Arthur N. Young）著，李雯雯譯，于杰校，《抗戰外援：1937-1945 年的外國援助與中日貨幣戰》（成都：四川人民出版社，2019），頁 36-38；「孔祥熙電呈蔣介石」（1937 年 8 月 18 日），〈各種報告（一）〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-080109-00019-003。

²⁴ 任東來，《爭吵不休的伙伴：美援與中美抗日同盟》，頁 2。

²⁵ Frederick C. Adams, *Economic Diplomacy: The Export-Import Bank and American Foreign Policy, 1934-1939* (Columbia, Missouri: University of Missouri Press, 1976), p. 186.

使王正廷與紐約華昌貿易公司董事長李國欽（1892-1961）代表磋商。²⁶然而，美國國務院以中日衝突前景不明，遠東形勢動盪不安為由，表示應暫緩與中國協商借款。²⁷

國民政府雖未獲得 5,000 萬美元的借款，但王正廷與李國欽依然在美國持續奔走。王正廷除與美國政府洽商外，亦向美國民間廠商尋求軍火供應。²⁸然而，在美國國務院不願公開支持中國的情況下，王正廷向美國銀行團協商借款遭遇重重阻礙。1938年3月24日，王正廷與美國國務院遠東事務負責人項貝克（Stanley K. Hornbeck, 1883-1966）會談，詢問美國國務院是否支持中國向美國銀行信託公司（Bankers Trust Company）借款。項貝克重新聲明中日兩國正處於敵對狀態，美國政府根據中立法案，不支持任何一國以免捲入他國之間的軍事衝突，也不提供資金與軍需品給任何一國，而這也符合美國人民的期待；此外，項貝克也說明美國市場對外自由開放，雖然任何陷入衝突的國家都可以在此募集資金或是購買軍需品，但美國政府並不鼓勵此類交易。然而從自由市場的利益角度來看，美國對於日本融資的興趣可能更甚於中國，因日本最吸引人的商業交易是出售黃金。項貝克同時表示，國務院沒有任何立場表示同意或反對國民政府向美國銀行團借款。王正廷則再向項貝克確認，此一態度是否表示國務院並不反對美國銀行團借款給國民政府；項貝克也僅是重複說明國務院沒有任何立場確切地否決國民政府向美國銀行團借款。²⁹

1938年3月29日，美國銀行信託公司協理弗雷福格（Charles E. C. Freyvogel, 1889-1950）、麥科馬斯（O. Parker McComas, 1895-1957）、費斯

²⁶ 「孔祥熙電呈蔣介石」（1937年7月17日），〈中美借款洽訂（一）〉，《國民政府》（臺北：國史館藏），數位典藏號：001-088201-00006-003。

²⁷ 任東來，《爭吵不休的伙伴：美援與中美抗日同盟》，頁2。

²⁸ 「王正廷電呈蔣介石」（1937年9月20日），〈對美關係（二）〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-090103-00003-131。

²⁹ "Memorandum of Conversation, by the Adviser on Political Relations (Hornbeck), March 24, 1938," in *Foreign Relations of the United States Diplomatic Papers, 1938*, ed. United States Department of State, Volume III, The Far East (Washington: United States Government Printing Office, 1955), pp. 527-528.

(Herbert Feis, 1893-1972) 等人與項貝克會談，詢問國務院對於該信託公司與國民政府協商借款的看法，他們認為這是商業性質的借款，卻也涉及美國政府對中日衝突的政治立場。項貝克認為此事不可能清楚劃分政治與經濟的界線，再度表示國務院沒有任何立場表示同意或反對。此外，在這場會談中，雙方亦談及日本政府的代表已在紐約與各銀行協商借款。³⁰6月1日，美國財政部長摩根韜偕同農業部長華萊士 (Henry Agard Wallace, 1888-1965) 一起拜訪國務卿赫爾 (Cordell Hull, 1871-1955)，討論在目前美國棉花與小麥過剩的情況下，可以貸款給國民政府購買美國的棉麥，或是以美國農產品向中國換取戰略物資；赫爾對此則表示，如果有任何給予中國的借款計畫，也必須給予日本類似的借款計畫。³¹上述情況都顯示王正廷向美協商借款時，必須與日本政府在美的代表競爭。唯在美國國務院無確實表態的情況下，王正廷仍向國民政府報告借款事屬可能。

1938年，中國國民黨為了團結國內各黨共同抗日，在4月的五屆四中全會通過《國民參政會組織條例》，並成立「國民參政會」。參政會為國民政府戰時的諮詢機關，有三項重要權力：1. 政府對內對外之重要施政方針，於實施前應提交參政會決議；2. 可向政府提出建議案；3. 有聽取政府施政報告及諮詢調查的權力。也因此，國民政府官員有義務向國民參政會報告戰時的施政方針。³²1938年7月11日，行政院長兼財政部長孔祥熙在國民參政

³⁰ "Memorandum of Conversation, by the Adviser on Political Relations (Hornbeck), March 29, 1938," in *Foreign Relations of the United States Diplomatic Papers, 1938*, ed. United States Department of State, Volume III, The Far East, pp. 529-530.

³¹ Diary, June 1, 1938, *Morgenthau Diaries* (New York: the Digitized Collections of the Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum), Volume 127, p. 109; Probable Chronology of Chinese Loan, September, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 143, p. 293. (本文引用的*Morgenthau Diaries*，為美國羅斯福總統圖書館暨博物館的數位資料庫所收藏，以下不再另行註明館藏地，以及網址：http://www.fdrlibrary.marist.edu.archives/collections/franklin/index.php?p=collection%2Ffindingaid&id=535&q=&root contentid=188897&fbclid=IwAR0djsmOa9ixhODJARqrJd5g9UPmiYslgQE8nWWE_n_bQh1UsTvwj0MUHtg0#id188897)

³² 徐乃力，〈中國的「戰時國會」：國民參政會〉，收入薛光前主編，《八年對日抗戰

會上表示，駐美大使王正廷在美協商借款有望。然而，國民參政會參政員馬君武（1881-1940）、傅斯年（1896-1950）、羅隆基（1898-1965）、梁實秋（1903-1987）等人不相信孔氏所言，並認為其所選之人在美協商借款竟然信任曾經坐監之人，徒遭報紙攻擊，未得分文借款。³³中國銀行董事長宋子文（1894-1971）也向蔣介石表示，駐美大使王正廷在美國朝野間交涉借款，已經信用掃地，被人輕視。³⁴

1938年7月21日，孔祥熙再向王正廷詢問借款是否有繼續協商的必要性，並提及如在美沒有急事處理，可請假搭機回國洽商他事。³⁵7月26日，王氏回覆孔祥熙，說明向美借款確實有成功的把握。³⁶不過，此時孔祥熙直接向王正廷表示在美協商的借款恐為騙局。³⁷7月27日，駐法大使顧維鈞（1888-1985）向孔祥熙表示，美國財政部長摩根韜曾與他談到，先前國民政府在美訂購貨品及洽商借款，往往委託中間人居間接洽，且有被抬高價格的情形，甚至出現他國藉口代表中國洽商借款之事；摩根韜亦提及，美國財政部可協助貸款給國民政府購買美國的棉花與小麥，惟希望由上海銀行家陳光甫赴美商議，他必盡財政部長之能力促成此事。9月2日，羅斯福總統在內閣會議與摩根韜、赫爾等人商量給予國民政

中之國民政府（一九三七年至一九四五年）》（臺北：臺灣商務印書館，1978），頁311-316；〈國民參政會〉，國家發展委員會檔案管理局檔案支援教學網。〈<https://art.archives.gov.tw/Theme.aspx?MenuID=453>〉（2020/8/24）。

³³ 王世杰著，林美莉編輯校訂，《王世杰日記》（臺北：中央研究院近代史研究所，2012），上冊，1938年7月11日，頁127；「傅斯年等人呈蔣介石函」（1938年7月12日），〈一般資料——名人書翰〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-080200-00622-028。

³⁴ 「宋子文電呈蔣介石」（1938年7月15日），〈親批文件—民國二十六年二月至民國二十七年十二月〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-070100-00045-058。

³⁵ 「孔祥熙電函王正廷」（1938年7月21日），〈美國經濟援助（一）〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-080106-00040-003。

³⁶ 「王正廷電呈孔祥熙」（1938年7月26日），〈美國經濟援助（一）〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-080106-00040-003。

³⁷ 「王正廷電呈孔祥熙」（1938年8月3日），〈美國經濟援助（一）〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-080106-00040-003。

府的借款，但未能提出正式的解決方案。羅斯福在會後也希望摩根韜繼續與國務院、農業部討論。摩根韜則提出，可能由復興金融公司直接貸款給國民政府，或是購買中國的鎢砂。這些計畫能否實現，必須有國務院的同意。³⁸

由上述可知，王正廷向美銀行團借款並未得到美國國務院的支持，即便已經洽商用何抵押品以及如何還款等細節，仍無法獲得任何借款，也使他個人遭到國內輿論的批評。羅斯福總統則是同情中國的艱困處境，商請財政部長摩根韜處理相關事宜。摩根韜亦提出幾種構想，但表示不願與王正廷協商，唯希望信譽良好的陳光甫赴美商議。³⁹

三、以「桐油」作為借款擔保品之初步協商

1938年8月，財政部長孔祥熙極力邀請貿易委員會主任陳光甫赴美協商借款。陳光甫原名輝祖，後改輝德，字光甫；1881年出生於鎮江，1915年因創辦上海商業儲蓄銀行，聞名於上海金融界；1929年，代表中國在歐洲參加國際勞工大會與國際商會，向各國爭取中國的勞工與商業權益；1936年，接受國民政府委派赴美協商中國幣制與白銀買賣等問題。⁴⁰從此可知，陳光甫受到國民政府一定的信任，並擁有向外國協商談判的經驗。陳氏亦從白銀協定的協商過程中，深知求助於人者，其權操之於人，不易從心所欲；更何況以往外國債權方所提保障債權條件頗為嚴苛，故以

³⁸ 「顧維鈞電呈孔祥熙」（1938年7月27日），收入於秦孝儀主編，《中華民國重要史料初編——日抗戰時期·第三編：戰時外交（一）》（臺北：中國國民黨中央委員會黨史委員會，1981），頁234-236；Probable Chronology of Chinese Loan, September, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 143, pp. 294-297.

³⁹ 駐美大使王正廷在美協商借款的詳細過程，如究竟找哪些人居中接洽，以至於會給孔祥熙、宋子文等官員有所託非人之印象，而這對於陳光甫等人赴美協商借款造成什麼影響，都是值得再開展的重要課題。此節則著重說明王正廷在美借款遇到的難題，以及為何由陳光甫接替的原因。筆者希望未來能針對王正廷在美奔走的過程，進行更詳細的梳理，並在本文的基礎上，將王正廷與陳光甫在美協商借款做一清楚的對比。

⁴⁰ 陳鴻明，〈游走政商：陳光甫與國民黨政權（1927-1949）〉（南投：國立暨南國際大學歷史學系碩士論文，2015），頁25、頁58-63。

身體健康為由，拒絕孔祥熙邀請赴美協商借款。中國銀行董事長宋子文乃推薦浙江興業銀行總經理徐新六（1890-1938）代替陳光甫。徐氏同意後，不幸於香港飛赴重慶請訓途中，為日本飛機襲擊而身殉。⁴¹陳光甫獲悉徐新六罹難的消息，加以孔祥熙責以大義，自知無可再辭，才勉力扶病而行。9月9日，陳氏偕同中央銀行業務局局長席德懋（1892-1952）與貿易委員會委員任嗣達（1894-1985）組成使美代表團，⁴²由香港飛往美國。當時美國國會正值孤立派得勢，⁴³代表團前往美國途中，美國政府分告沿途海陸軍周密保護，不令其與報界見面，以防走漏消息。⁴⁴

1938年9月19日，使美代表團抵達華盛頓，隔天便與財政部長摩根韜一同出席對外記者會。摩根韜向記者介紹陳光甫是以國民政府財政部長孔祥熙代表的身分到美國討論中美之間的金融問題。記者進一步追問是否要討論白銀買賣，摩根韜則不願透露任何細節。⁴⁵而代表團此行目的則是與美國財政部討論國民政府的債

⁴¹ 姚崧齡，《陳光甫的一生》（臺北：傳記文學出版社，1984），頁85；「孔祥熙電呈蔣介石」（1938年8月22日），〈對美關係（二）〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-090103-00003-188；「孔祥熙電呈蔣介石」（1938年8月25日），〈八年血債（二十三）〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-090200-00047-175。

⁴² 席德懋，1915年畢業於英國伯明翰大學，曾擔任中央銀行業務局局長、交通銀行、中國銀行、中國建設銀公司的董事、國民政府金融顧問會第二組委員；任嗣達，1915年畢業於美國芝加哥大學，曾擔任上海富滇銀行經理、上海仁昌公司總經理、國民政府交通部參事、上海郵政儲金匯業局經理。中國徵信所編，《上海工商人名錄》（上海：中國徵信所，1936），頁99；樊蔭南編，《當代中國名人錄》（上海：上海良友圖書印刷公司，1931），頁46。

⁴³ 孤立派主張美國避免在國際事務中承擔政治和軍事義務，但不排斥與世界各國發展經濟關係。參見王立新，《躊躇的霸權：美國崛起後的身分困惑與秩序追求（1913-1945）》（北京：中國社會科學出版社，2015），頁169-170。

⁴⁴ 「陳光甫致徐大春函」（1948年1月5日），〈陳光甫函件〉，《上海商業儲蓄銀行檔案》（上海：上海市檔案館藏），檔號：Q275-1-2762。

⁴⁵ Report of Secretary Morgenthau's Press Conferences, September 20, 1938, *Morgenthau Press Conferences* (New York: the Digitized Collections of the Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum), Volume 11, p. 207. (本文引用的 *Morgenthau Press Conferences*，為美國羅斯福總統圖書館暨博物館的數位資料庫所收藏，以下不再另行註明館藏地，以及網址：<http://www.fdrlibrary.marist.edu/archives/collections/franklin/index.php?p=collection/findingaid&id=536&q=&rootcontentid=189859#id189859>)

信危機與借款計畫。

(一) 緩解債信危機

一開始美國財政部官員認為，使美代表團此次來美販售白銀與商談借款，目的在於籌措外匯以購買國民政府所需物資，就如同過往的慣例。前述曾提及，1937年3月孔祥熙參加英王喬治六世的加冕典禮，並藉此行程拜訪歐美各國協商借款，也向美國財政部商談販售白銀。7月8日，孔祥熙與美國財政部長摩根韜達成協議，美國財政部以每盎司0.45美元的價格購買6,200萬盎司的中國白銀，之後的9個月內雖未公諸於眾，美國財政部仍持續購買中國白銀。1938年4月，國民政府再度請求美國財政部繼續購買白銀，而摩根韜同意繼續購買5,000萬盎司白銀，並要求每半月一次分批交付，每次1,000萬盎司。7月，摩根韜也答應9月時會再購買5,000萬盎司的中國白銀。對於美國財政部不斷購買國民政府持有的白銀，美國國務院也向日本解釋，美國財政部是遵照其政策，只要能在紐約交貨，隨時都可購買世界各地出售的黃金與白銀。⁴⁶

然而，此次使美代表團陳光甫與席德懋延續先前的白銀協議，向美國財政部官員商討販售白銀時，卻碰上一個問題。1938年夏天，國民政府面臨是否償還外債的痛苦抉擇，因為日本侵略中國後，已經破壞其財政收入來源：3/4的關稅和1/2的鹽稅；⁴⁷7月，國民參政會參政員徐柏園（1902-1980）等22人在國民參政會議上所提的「戰時財政金融政策建議案」，便建議凡非關稅擔保的外債，可設法緩付。⁴⁸國民政府財政部對此表示，外債涉及政府的國際信用，關於緩付似應參酌情形分別辦理，9月已將鹽稅項下應付之兩種外債到期本金予以暫行緩付，其餘當再斟酌辦理。⁴⁹

⁴⁶ 阿瑟·N·楊格（Arthur N. Young）著，李雯雯譯，于杰校，《抗戰外援：1937-1945年的外國援助與中日貨幣戰》，頁36-38、頁66。

⁴⁷ 阿瑟·N·楊格（Arthur N. Young）著，李雯雯譯，于杰校，《抗戰外援：1937-1945年的外國援助與中日貨幣戰》，頁104。

⁴⁸ 「戰時財政金融政策建議案」（1938年7月），〈國民參政會第一次大會各項報告及實施方案〉，《財政部》（臺北：國史館藏），入藏登錄號：018000035600A。

⁴⁹ 「財政部關於國民參政會各決議案實施辦法報告」（1938年9月），〈國民參政會

為了籌措還債所需的外匯，使美代表團希望能向美販售白銀。1938年9月22日，美國財政部表示願意購買中國白銀，可是問題在於使美代表團擬出售約8,400萬盎司的白銀，其中約有6,400萬盎司已經作為向其他國家借款的抵押品。摩根韜認為，美國財政部購買中國白銀後，如果國民政府用販售白銀收益償還美國債務，還算合理，可是償還其他國家的債務，就非常不合理；更實際一點來說，這不會改善國民政府物資匱乏的情形。因此，摩根韜建議代表團可以在美設立公司，並將白銀收益存於這間公司，就像蘇聯利用在美成立的蘇美貿易公司（Amtorg Trading Corporation），購買所需物資。而這些作法不涉及外交管道，都是商業模式。摩根韜並且要陳光甫保證上述建議是由代表團主動提出，因其不想要讓別國覺得美國財政部部長建議國民政府不要償還其他國家的債款。陳光甫表示理解，並說明國民政府外匯存量非常低，目前已經宣布停止償付英國兩筆債款。陳氏也認為，國民政府將會陸續宣布停止償付他國債款。⁵⁰

在陳光甫的說明下，摩根韜了解國民政府已有停止償付外債的計畫，他詢問如果美國財政部購買中國白銀，國民政府將會如何運用白銀收益呢？陳氏表示，仍有一些在美國以及其他國家所採購軍火與物資的款項需要支付。然而，摩根韜始終希望國民政府將白銀收益用於採購美國物資，也表示會先購買中國白銀1,000萬盎司，等使美代表團整理國民政府待付物資款項清單以及作為債款抵押品的白銀數量後，再討論是否要購買國民政府剩餘的白銀數量。⁵¹

1938年9月26日，使美代表團扣除美國財政部願意先購買中國白銀1,000萬盎司後，再將國民政府已抵押與未抵押的白銀數量，以及採購軍火的待付款項，整理如「表1」與「表2」。

⁵⁰ 第一次大會各項報告及實施方案》，《財政部》，入藏登錄號：018000035600A。

⁵¹ Immediately Following Meeting, September 22, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, pp. 188-191.

⁵¹ Immediately Following Meeting, September 22, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, pp. 191-194.

表 1 國民政府已抵押與未抵押的白銀數量（時間：1938年9月）

項目	存放地點	抵押對象	數量 (盎司)	共計數量 (盎司)	價值 (每盎司 0.425 美元)
未抵押 白銀	倫敦	—	10,360,000	19,360,000	8,228,000
	香港	—	9,000,000		
已抵押 白銀	倫敦	香港上海匯豐銀行	30,000,000	65,200,000	27,771,000
	倫敦	法國聯合銀行團	11,100,000		
	倫敦	德國孟德爾頌銀行	16,700,000		
	倫敦	美國大通銀行	7,400,000		

資料來源：Memorandum on Silver, September24, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, p. 388.

表 2 國民政府採購軍火的待付款項（時間：1938年9月；單位：美元）

國別	待付款項	國別	待付款項
美國	1,300,000	芬蘭	340,000
英國	1,920,000	法國	3,400,000
德國	2,670,000	比利時	3,360,000
義大利	1,170,000	捷克斯拉夫	4,910,000
瑞士	415,000	丹麥	2,290,000
澳洲	10,000	—	—
總計			21,785,000

資料來源：Memorandum on Silver, September24, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, pp. 389-391.

從「表 1」可知，國民政府向外借款抵押的白銀 65,200,000 盎司，價值約 27,771,000 美元，未抵押的 19,360,000 盎司白銀約 8,228,000 美元。而以白銀作為抵押的借款，國民政府已用於維持幣制、償還債款與採購戰爭物資。在「表 2」所列國民政府採購軍火的待付款項，並非國民政府所有外債的情況，而是向各國私人承包商所訂軍火還未付款的清單，其中有 12,170,000 美元要在 1938 年償還。此外，1938 年國民政府總共要償還的外債為 21,800,000

美元。⁵²藉由上述可知，若美國財政部只購買未抵押白銀，根本無法緩解國民政府的債務困境。摩根韜深知唯有連同購買已抵押白銀，才能幫助到國民政府，但也擔心國民政府若將販售白銀的收益償還給各債權者，會沒有多餘的外匯採購其他足以應付戰爭需求的戰略物資。席德懋與陳光甫都表示，國民政府確實傾向將販售白銀的大部分收益償還債款。⁵³

1938年9月27日，摩根韜向使美代表團表示，會先購買中國未抵押白銀19,360,000盎司。至於已抵押白銀，摩根韜則在羅斯福的內閣會議說明國民政府的債務困境，要求行政團隊決定是否要購買；摩根韜認為，這將取決於他們對於太平洋局勢的看法。⁵⁴最終，美國財政部決定購買那些已抵押白銀，國民政府則是利用販售白銀的收益結清一些債務，只獲得數量很少的美元現金。⁵⁵

從上述可知，中日戰爭爆發破壞了國民政府原先償還戰前外債的計畫，並增加其還債的困難度。為了盡力維護債信，國民政府試圖向美國財政部販售白銀，以償還部分債款；不過，此舉僅能緩解債信危機，並無法真正獲得戰時所需物資。因此，使美代表團必須進一步向美國財政部商討借款。

（二）討論借款計畫

美國財政部深知戰時國民政府還債之困境，與使美代表團討論借款計畫時，亦特別注重借款擔保品與還債方式。在陳光甫看來，此時美國政府對於貸款給外國格外謹慎，是因為1929年紐約證券市場暴跌引起世界性經濟恐慌，致使各國無力償還美債之故。有鑑於外國賴債導致之損失，美方對於向外運用資金，極其

⁵² Meeting, September 26, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, p. 372; Memorandum on Silver, September 24, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, pp. 389-391.

⁵³ Meeting, September 26, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, pp. 377-380.

⁵⁴ Meeting, September 27, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 143, pp. 38-39; Re Proposed Chinese Arrangement, September 28, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 143, pp. 152-153.

⁵⁵ 阿瑟·N·楊格（Arthur N. Young）著，李雯雯譯，于杰校，《抗戰外援：1937-1945年的外國援助與中日貨幣戰》，頁67。

小心周密，一定要有確切保障。再者，美方認為之前的債務國常有貶低自身國家幣值，換取外幣償債者，此種方式足以造成美國國際貿易銳減，以及影響出口貨物之銷售。基於以上兩種原因，美國政府貸款給其他國家，乃有視其能否提供切合需要之貨物，並以貨價作為償還之保障。⁵⁶

1938年9月20日，美國財政部官員詢問代表團，中國的鎢砂、錫、銻等礦產能否作為借款擔保品。代表團陳光甫則傾向先以桐油作為擔保品，也立刻電呈孔祥熙，請資源委員會調查中國礦產情況。⁵⁷9月22日，美國財政部助理部長泰勒（Wayne Chatfield Taylor, 1893-1967）提出三種方案：1. 美國復興金融公司底下的進出口銀行貸款給聯邦盈餘商品公司（Federal Surplus Commodities Corporation），該公司可用此款購買中國的戰略物資（鎢與錫）；2. 大致同方案一，唯美方購買物資改為中國桐油；3. 由進出口銀行直接提供信用貸款給國民政府。復興金融公司董事長瓊斯（Jesse Jones, 1874-1956）認為，這三種方案看起來沒有法律上的問題，在考慮有中國農礦產品作為擔保品的情況，傾向優先的順序為方案一、方案二、方案三。⁵⁸

美國財政部與使美代表團初步討論後，了解到錫礦主要產於雲南，由地方政府掌握，而國民政府可能需要一些時間協商，無法立即以錫礦作為借款擔保品。⁵⁹1938年9月26日，使美代表團向美國財政部官員說明中國桐油、鎢砂、銻、錫的年產量與價值，美國財政部官員認為各項作為借款擔保品都可以再深入討論。在中國各農礦產品之中，當時已有美國桐油進口商對於以中國桐油

⁵⁶ 「中國使美財政代表團報告書」（1940年7月11日），〈中美借款洽訂（二）〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00007-003。

⁵⁷ 「中國使美財政代表團報告書」（1940年7月11日），〈中美借款洽訂（二）〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00007-003。

⁵⁸ Memorandum of Conference, September 22, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, p. 168.

⁵⁹ Internal Meeting, September 22, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, pp. 172-183; Inter Office Communication of Treasury Department, September 30, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 143, p. 282.

作為借款擔保品感到興趣。美國財政部法律顧問奧利芬特也表示，如果日本占據儲藏在漢口的桐油，他們將從中獲益，並影響桐油的市場價格。⁶⁰

以桐油作為借款擔保品原本不在美國財政部的計畫之中，但何以引起重視呢？在此必須先對 1930 年代桐油在美國的用途作一說明：1. 油漆業常以桐油為主要的原料，因其防水性好且快乾，所使用量占美國消費桐油總量的 87%；2. 漆布業用於防水紡織品之製造，使用量占全國消費桐油總量的 8%；3. 印刷業用於油墨之製造，使用量占全國消費桐油總量的 1.9%；4. 其餘較重要用途為軍用品之製造，可避免飛機、軍艦、艦艇的表層受潮溼之侵蝕，以保護本體。⁶¹由此可知，桐油係為美國重要的工業原料。

其次，從對外出口貿易來看，中國桐油產量約占全世界桐油產量的 95%，其他國家如：美國、英國及其所屬殖民地（澳洲、紐西蘭、印度、緬甸等）、日本、阿根廷、巴西、越南等，所產桐油量微小，距自給自足程度尚遠。再者，從可替代性來看，桐油與其他乾燥性的油相比，如：阿提西加油（Oiticica Oil）、亞麻仁油、大豆油等，仍為最佳之乾燥性油。⁶²其中，南美洲阿提西加油的乾燥性雖然僅次於桐油，在價格上略比桐油便宜，也有一定的市場銷路，但仍無法完全取代桐油。⁶³

1935 年，中國的桐油出口值已經超越茶、絲等商品，居於首位，出口國又以美國為最大宗。⁶⁴中國桐油在美國的銷售市場，幾乎可以決定中國桐油出口貿易的興衰。從 1912 年至 1937 年間，中國輸往美國的桐油量幾乎占對美物資總輸出量的 60% 以上，甚至

⁶⁰ Meeting, September 26, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, pp. 369-386.

⁶¹ 嚴匡國，《桐油》（重慶：正中書局，1944），頁 12-15。

⁶² 嚴匡國，《桐油》，頁 27-32、頁 35-37、頁 43。

⁶³ 1939 年 10 月 4 日，陳光甫向美國財政部指出，阿提西加油（Oiticica Oil）每磅約 0.19 美元，桐油每磅約 0.23 美元。參見 Meeting, October 4, 1939, *Morgenthau Diaries*, Volume 215, p. 289.

⁶⁴ 中國經濟研究會，〈中國桐油之產銷〉，《經濟研究》，1：4（上海，1939.12），頁 8、頁 12。

可達到 70%、80%。⁶⁵美國雖然嘗試種植桐樹，以期自給自足，但有時受到強風、霜凍、土壤鹼性過重等影響，未能達到預期的產量與品質。⁶⁶1937 年，美國向外國進口的桐油量，中國桐油約占 99%，幾可說獨占美國桐油的貿易市場。中日戰爭爆發後，美國因桐油進口依賴中國，國內桐油市場連帶受到影響，價格有所上漲。不過，中國桐油在美國市場仍未受到其他可替代品的挑戰。⁶⁷有鑑於中國桐油對於美國的重要性，美國財政部希望可以確保桐油進口的數量，穩定國內市場的價格。

此外，1938 年 4 月國民政府財政部規定桐油、茶葉、豬鬃、礦產等四類為統銷物資，前三類由貿易委員會管理，礦產則由資源委員會負責。⁶⁸其中茶葉已經是國民政府作為償還蘇聯易貨借款的重要物資。使美代表團團長兼任貿易委員會主任陳光甫熟悉桐油的價值，並掌握其在中國的產銷與運輸情況，故可提供美方較為詳實的資料。基於上述，以桐油作為借款的擔保品，不失為一種對中美雙方都有利的方式。

四、從草案到定案：「桐油借款」運作事宜之討論

在使美代表團與美國財政部決定先以桐油作為借款擔保品後，雙方就易貨借款事宜，進行深入的討論。

（一）世界貿易公司的成立與角色定位

抗戰第一年時，有很多自稱是國民政府的代理人在美國協商採購，其中很多不良掮客收取大量佣金，而這也惹惱一些美國官員，造成他們不願大力支持中國，並忽視中國在戰爭中的困境。⁶⁹在這種情況之下，1938 年陳光甫赴美與摩根韜第一次會面時，曾

⁶⁵ 中國經濟研究會，〈中國桐油之產銷〉，頁 12-13。

⁶⁶ 嚴匡國，《桐油》，頁 28-30。

⁶⁷ Joy Hume, "War Hitting American Tung-Oil Interests," *Far Eastern Survey*, 8:12 (June, 1939), pp. 142-144.

⁶⁸ 鄭會欣，《國民政府戰時統制經濟與貿易研究（1937-1945）》，頁 58。

⁶⁹ Xiaoming Zhang, "Toward arming China: United States arms sales and military assistance, 1921-1941," pp. 241-242.

建議可以在中國與美國各成立一間貿易公司，專門處理雙方的貿易往來。⁷⁰爾後，如同前述提及雙方協商白銀買賣時，摩根韜認為使美代表團可以在美設立公司，並將白銀收益存於這間公司，採購中國所需物資。1938年9月 26日，陳光甫將在美國組建貿易公司的具體構想告知摩根韜，並說明等細節更清楚一點會再向孔祥熙報告。按照陳光甫的構想，這間貿易公司成立後可以向國民政府的貿易機構接洽中國的出口物資等事務，成為在美銷售中國物資的總經銷商，並協助國民政府在美採購軍用供需品與相關物資。⁷¹這份草案，大體即是日後世界貿易公司經營的方向。摩根韜相信陳光甫是個誠信商人，並未反對陳氏組建世界貿易公司的想法。⁷²

1938年9月28日，陳光甫電呈孔祥熙說明，只要國民政府同意在美成立貿易公司處理雙方商業事務，美國財政部將會提供貸款。同時，也提及這間貿易公司將會代理國民政府在美採購與銷售物資，以及管理與運用對美借款。陳氏認為，此時正適合中國在美成立貿易公司，也符合美國財政部的要求。⁷³10月初，陳光甫聘請莫里遜（Lawrence Morris, 1903-1964）為法律顧問，⁷⁴共同討論在美成立貿易公司的辦法，以及董事會成員的組成。⁷⁵10月18日，陳光甫向孔祥熙報告，目前正在籌組中美合辦公司，以利日後在美採購物資，而董事會人選已由羅斯福總統提出幾名美國董事，中方董事則由任嗣達、席德懋以及他自己暫時擔任。⁷⁶

⁷⁰ Internal Meeting, September 22, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, p. 177.

⁷¹ Memorandum of Formation of American Corporation, September 26, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 142, p. 387.

⁷² Re Possible Chinese Agreement, October 6, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 144, p. 178; Re Possible Chinese Agreement, October 7, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 144, p. 279.

⁷³ Xiaoming Zhang, "Toward arming China: United States arms sales and military assistance, 1921-1941," p. 242.

⁷⁴ 畢業於美國哥倫比亞大學法學院，時任Hawkins, Delafield & Longfellow律師事務所的合夥人。“Organization of Universal Trading Corporation”（1939年2月6日），〈世界貿易公司組織情況〉，《上海商業儲蓄銀行檔案》，檔號：Q275-1-2838。

⁷⁵ Memorandum, October 17, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 146, p. 66.

⁷⁶ 鄭會欣，《國民政府戰時統制經濟與貿易研究（1937-1945）》，頁228。

1938年10月19日，摩根韜商請美國財政部副部長漢斯（John Hanes, 1892-1987）具體說明桐油借款計畫中，究竟是要貸款給哪個機構以及誰要購買中國桐油等細節，也就是進出口銀行要貸款給世界貿易公司或是美國桐油進口商，以及桐油在美國銷售的方式。而漢斯與美國財政部其他官員如泰勒、奧利芬特、勞海（Archie Lochhead, 1892-1971）對於進出口銀行貸款給美國桐油進口商的利弊，以及貸款給世界貿易公司後的桐油銷售分配方式，進行一些討論：

1. 奧利芬特認為，從維護美國桐油進口商的角度，可讓美國一些進口商，如：格雷斯公司（W. R. Grace and Company）與凱洛格公司（Spencer Kellogg Company）用中國桐油向進出口銀行辦理存貨融資，然後再將現金轉給國民政府。而美國財政部官員認為，此項作法可行與不可行的理由如下：

（1）可行的理由

- a. 漢斯指出，美國桐油進口商在中國有自己的經銷方式並有百萬美元的投資，應可讓他們擔任中間商的角色，將中國桐油運至美國，這樣也能減少他們在中國的損失；此外，國務院也傾向讓美國桐油進口商擔任此一借款的中間商。
- b. 奧利芬特認為，這些美國桐油進口商在桐油借款下擔任中間商，將從變動的利潤基礎轉變為一定的佣金基礎，看起來是無利可圖的作法，他們不見得會同意這樣的佣金協議；或許可以說服的理由，是告訴這些廠商能在世界桐油市場中比英國與德國更早占得先機。

（2）不可行的理由

- a. 泰勒認為無法保護美國桐油進口商在中國的利益，勞海也指出國民政府可能會合併那些在中國的美國桐油商並且獨占市場。
 - b. 奧利芬特認為，如果讓這些桐油進口商擔任桐油借款債務方，財政部則必須與眾多廠商一一協商簽約。
2. 世界貿易公司獲得借款後，在美要如何分銷桐油？美國財政部

官員的看法如下：

- (1) 奧利芬特認為，世界貿易公司與各桐油廠商聯合簽約，如涉及聯合協商在美桐油市場銷售的價格與數量，則有壟斷之嫌，違反「反托拉斯法」(antitrust law)。⁷⁷
- (2) 泰勒認為，可以草擬一個合約範本，讓世界貿易公司與各桐油廠商分別簽約。
- (3) 漢斯表示，世界貿易公司不可能與眾多需要桐油的小廠商逐一簽訂合約，所以要購買美國桐油進口商的服務，利用他們的銷售網絡，並根據過往的消費比例將桐油銷售給其他小廠商。
- (4) 奧利芬特則指出，不論國民政府在中國怎麼收購桐油，賣給世界貿易公司後，世界貿易公司依據美國桐油商過往的消費量，按照比例分配，如此比較不會影響美國桐油市場的經銷體系。

由上可知，美國財政部官員一開始對桐油借款的運作方式並沒有清楚的共識，主要是考慮到國內桐油進口商的利益與國務院的想法；然而，此借款可能會牽涉到反托拉斯法，美國財政部官員為了避免讓這些進口商陷入不必要的麻煩，傾向由進出口銀行貸款給世界貿易公司；同時，也確定世界貿易公司在美國無法擔任桐油的批發商，而是要由正規的美國桐油商分銷桐油給其他小廠商。這就表示：世界貿易公司要先與國民政府簽訂合約，確保桐油出口至美國，以及與進出口銀行簽訂合約獲得借款，然後再跟美國桐油進口商簽訂合約，確保桐油在美銷售。⁷⁸

1938年10月20日，漢斯在徵詢使美代表團與美國桐油進口商

⁷⁷ 1890 年，美國國會通過第一部反托拉斯法 (antitrust law)，即「謝爾曼法案」(Sherman Act)，該法案精神主要在於維護市場的自由競爭，禁止任何會傷害自由競爭的壟斷貿易，像是劃分市場、操縱或壟斷價格等行為。參見 “The Antitrust Laws,” Federal Trade Commission, <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/antitrust-laws> (accessed July 10, 2020).

⁷⁸ Re Chinese Tung Oil Agreement, October 19, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 146, pp. 194-222.

的意見後，向摩根韜說明以下兩點：1.世界貿易公司會與中國適當的機構簽約，並由中國機構收購桐油，然後運至美國給世界貿易公司；2.以不干擾美國桐油市場的經銷體系為前提，世界貿易公司會與美國桐油進口商簽合約。因為過往美國桐油進口商在中國有自己的機構，並且在指定的地點採購與儲藏桐油；現在則是美國桐油進口商不在中國採購桐油，並轉而向世界貿易公司採購中國桐油。因此，世界貿易公司負責進口與儲藏桐油，而美國桐油進口商分銷桐油給其他工廠。⁷⁹

根據以上兩點，美國財政部官員草擬桐油借款計畫如下：1.世界貿易公司與中國機構簽訂合約，時間五年，確保每年獲得一定數量的桐油。第一年為5萬短噸（按：「短噸」〔short ton〕又稱「美噸」，以下簡稱「噸」），每年增加1萬噸，直到第五年為9萬噸；2.假設世界貿易公司在五年之內，可以獲得35萬噸的桐油量，每磅（按：1短噸為2,000磅）以0.12美元計算，7億磅的總價值約8,400萬美元，而進出口銀行可貸款其價值之一半為4,200萬美元；3.世界貿易公司必須利用此借款在美採購物資，並用分銷桐油的所得以償債。從這個借款草案亦可知，世界貿易公司所扮演對三方簽約的關鍵角色，如「圖1」。

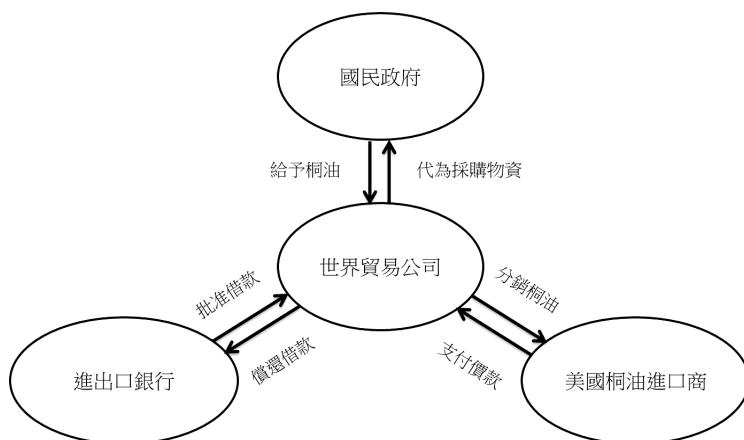


圖1 世界貿易公司在桐油借款所扮演的角色

⁷⁹ Re Chinese Agreement, October 20, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 146, pp. 295-310.

再者，摩根韜向兼任進出口銀行董事的泰勒詢問，已準備好向進出口銀行董事會推薦桐油借款草案嗎？泰勒並未正面回覆，只說明這個草案是目前唯一可以貸款給國民政府的方法，難以有其他方案。摩根韜表示，這個方案要財政部全體同意，讓他可以在羅斯福總統與國務院面前站得住腳，如果不同意，也必須解釋清楚理由。摩根韜明白泰勒一直反對貸款給國民政府，但他不想向羅斯福與國務卿赫爾說明同意桐油借款草案時遭到泰勒反對。此外，摩根韜認為，副國務卿威爾斯（Sumner Welles, 1892-1961）應該不會反對貸款給中國人在美國註冊的世界貿易公司。⁸⁰

（二）桐油向外運輸的可行性

1937年8月25日，日本海軍宣布封鎖中國海岸線，北自秦皇島，南迄北海口，試圖阻絕中國沿海交通運輸。1937年至1942年，香港、越南、緬甸等地則成為中國能夠維持對外運輸的少數要道。⁸¹使美代表團交涉桐油借款期間，摩根韜與參與討論的美國財政部官員由於非常關心中國桐油對外運輸的問題，找了美孚石油公司（Standard Vacuum Oil Company）與德士古石油公司（Texas Oil Corporation）的專家共同商討，希望藉由他們的經驗協助國民政府解決對外運輸桐油的問題。⁸²不過，美孚的帕克（Philo W. Parker, 1892-1981）與德士古的莫菲特（James Andrew Moffett, 1886-1953）、勒費弗（Philip Flagler LeFevre, 1895-1965）認為卡車運輸在國民政府的管理之下，從公司的立場來說，他們難以給予協助。儘管如此，摩根韜希望他們可以給予技術上的指導，並在此事占得先機，也提醒他們要思考國民政府未來會採購美國石油產品。此外，摩根韜也向美孚與德士古的代表聲明，貸款給國民政府是由羅斯福總統授意，國務院雖然從官方立場來說，不曉得美國財

⁸⁰ Re Chinese Agreement, October 20, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 146, pp. 295-310.

⁸¹ 李君山，〈抗戰時期西南運輸的發展與困境——以滇緬公路為中心的探討（1938-1942）〉，《國史館館刊》，33（臺北，2012.9），頁64。

⁸² Re Possible Chinese Agreement, October 6, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 144, pp. 199-203.

政部與使美代表團的協商內容，但實際上美國財政部已經知會國務院。1938年10月7日，摩根韜向使美代表團介紹美孚的帕克與德士古的莫菲特、勒費弗是以政府顧問的身分前來討論桐油運輸問題。在雙方討論中國桐油向外運輸路線的過程中，陳光甫提出在漢口可能被日本占據的情況下的相關備案路線；摩根韜表示，陳光甫已坦白說明國民政府本身的困境，希望美孚與德士古的代表能儘量給予協助。⁸³

由於中國桐油向外運輸的問題甚是複雜，美國財政部乃另外召集會議與使美代表團討論。美孚石油公司、德士古石油公司、萬國收割機公司（International Harvester Company）、通用汽車公司（General Motors Corporation）、福特汽車公司（Ford Motor Corporation）、克萊斯勒汽車公司（Chrysler Corporation）等，亦均派出專家給予建議，希望在國民政府所能掌控的陸路與水路等路線上建立有效率的運輸系統。使美代表團與各廠商預想從中國運出桐油，亦可用相同方式運回石油產品，並針對運輸路線與運載量進行一些假設性的討論：

1. 運輸路線：（1）重慶—貴陽—柳州的卡車運輸（約7天），再連接水路從梧州到香港；如果西江遭到干擾，將從柳州連接南寧再到廣州灣（約11天），或是鎮南關（約11天）。（2）重慶—貴陽—昆明的卡車運輸（約7天），再連接滇越鐵路至海防。
2. 一天至少要從重慶透過卡車，運輸100噸桐油到海岸，然後可以再從海岸運輸大量石油至中國內陸。⁸⁴

根據以上基本假設，各廠商代表認為需要進一步釐清以下幾個問題：

1. 一天運出100噸桐油與運入石油，需要多少輛2.5噸的卡車？
2. 使用油罐車或其他運輸工具，是否會比卡車具有經濟效益與便利性？

⁸³ Re Possible Chinese Agreement, October 7, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 144, pp. 279-300.

⁸⁴ Mr. White wrote to Secretary Morgenthau, October 12, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 145, pp. 331-334.

3. 保持有效率的維修，需要哪些零件修理店？

4. 預計要支出在卡車、相關設備以及突發性事件的費用？⁸⁵

為了解決桐油對外運輸問題，陳光甫電呈孔祥熙，建議利用現有的卡車，嘗試運輸中國桐油至美國，並派人至美提供中國西南運輸的詳細資料。羅斯福也建議使美代表團，可以用販售白銀的收益採購美國卡車，以提升中國對外運輸的效能。孔祥熙接受羅斯福的建議，授意使美代表團可用販售白銀的 200 萬美元採購美國卡車。⁸⁶

1938 年 11 月，國民政府交通部即派公路管理處處長趙祖康（1900-1995）前往美國，提供使美代表團協商借款所需之中國西南對外運輸資料。11 月 19 日，摩根韜與陳光甫、趙祖康討論桐油借款，陳氏表示販售白銀的 200 萬美元，會透過世界貿易公司採購美國 1,000 輛卡車，作為在滇緬公路上運輸桐油之用，並希望能減低美國對中國向外運輸的疑慮。摩根韜則建議世界貿易公司可以多找美方人員協助採購，同時也滿意趙祖康與陳光甫準備的資料，包含中國西北公路與滇緬公路概況、西南交通運輸路線與地圖、國民政府管理公路組織的職責劃分，以及國民政府所需物資清單等。⁸⁷摩根韜亦將這些資料轉呈羅斯福總統，並說明物資清單，包括：飛機零件 35,400,000 美元、槍 85,500,000 美元、汽油產品 9,510,000 美元、卡車及零件 15,400,000 美元、軍用卡車及零件 7,780,000 美元，總計 1 億 5,359 萬美元，未來可由世界貿易公司與各廠商協商採購，而美國財政部可以給予非正式的協助。⁸⁸11 月 29 日，陳光甫向孔祥熙報告，國民政府所需物資清單已由美國財政

⁸⁵ Mr. White wrote to Secretary Morgenthau, October 12, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 145, pp. 331-334.

⁸⁶ 「中國使美財政代表團報告書」（1940 年 7 月 11 日），〈中美借款洽訂（二）〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00007-003；Re Possible Chinese Agreement, October 7, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 144, pp. 306-309; Memorandum, October 17, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 146, pp. 66-67.

⁸⁷ Meeting, November 19, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 151, pp. 299-310.

⁸⁸ Morgenthau sent the material of meeting (1938/11/19) to Roosevelt, November 22, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 152, pp. 331-352.

部長轉呈總統；透過世界貿易公司採購卡車，正進行辦理；貿易委員會日前運美桐油約值百萬美元，由世界貿易公司銷售；世界貿易公司會從售油款提撥 50 萬美元作為資本，待桐油借款正式簽訂，再行撥還。⁸⁹

至於陳光甫所提議之試驗性運輸桐油，在滇緬公路尚未完善的情況下，決定從重慶運輸桐油至昆明，再到海防與香港出口。1938 年 12 月，國民政府貿易委員會向陳光甫報告，有一批 50 噸桐油已從重慶透過中式帆船運輸至敘府（按：四川水陸交通樞紐），藉由公路運輸至昆明，再以鐵路運輸至海防，並已經抵達香港；另一批 50 噸桐油則從重慶透過公路運輸至貴陽，已到昆明，之後會由鐵路運輸至海防。⁹⁰

針對摩根韜希望多找美方人員協助採購一事，世界貿易公司於採購 1,000 輛卡車時，曾向美國財政部採購處柯林斯（Capt. H. E. Collins）與弗里曼（Mr. Freeman）諮詢，並請柯林斯起草所需卡車的規格，然後將規格單寄給相關廠商，請廠商在一週內投標。1938 年 12 月 1 日，世界貿易公司收到各廠商對於採購 1,000 輛卡車的報價後，請柯林斯幫忙製表，並召開審標會，總共有以下八間投標：懷特汽車公司（The White Motor Company）、麥克國際汽車公司（Mack-International Motor Truck Corporation）、克萊斯勒汽車公司、通用汽車國際營運部（General Motor Overseas Operations）、Diamond T 汽車公司（Diamond T. Motor Car Company）、萬國收割機公司、斯圖貝克出口公司（The Studebaker Export Corporation）、福特汽車公司。

國民政府交通部公路管理處的趙祖康與張有彬協助世界貿易公司研究這些標單後，將之分成三類：1. 完全在規格範圍內；2. 不在規格範圍內；3. 再修改與強化，就接近所訂規格。經過眾人討論後，排出五間公司：麥克汽車、懷特汽車、克萊斯勒汽車、

⁸⁹ 鄭會欣，《國民政府戰時統制經濟與貿易研究（1937-1945）》，頁 230。

⁹⁰ Foreign Trade Commission cabled to K. P. Chen, December 5, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 154, p. 262.

Diamond T 汽車、通用汽車，其中克萊斯勒的道奇卡車與 Diamond T 的價格較低，懷特與麥克的結構較優秀，通用汽車則在兩者之間。柯林斯中意通用汽車與懷特汽車，趙祖康與張有彬則認為可以再與這些公司協商價格以及可以提供的服務。最終，世界貿易公司向克萊斯勒與通用汽車，分別採購 500 輛卡車。1939 年 1 月，世界貿易公司將採購的卡車陸續運送至滇緬公路及其他西南運輸公路，提高了中國對外運輸效能。⁹¹

趙祖康表示，從這次採購過程中獲得一些經驗，即是：凡為工程部門不僅要對工程技術熟練，對工程所用器具材料，也要徹底明白；再者，要了解某項器材共有幾種較有地位的品牌，因歐美器材種類多，如不明內容，只依賴經紀商行代為選擇，會有所吃虧。⁹²上述關於中美人員一起合作商討桐油運輸與採購卡車，以及試驗性運輸中國桐油至美國銷售，都證明國民政府是具備運用與償還桐油借款的條件。然而，此事最終仍需要獲得國務院的同意。

（三）美國財政部與國務院的意見協調

1938 年 10 月 21 日，美國財政部內部討論準備呈給羅斯福關於桐油借款的草案，提及此一模式若能成立，日後中國可以再用錫、豬鬃等農礦產品進行借款。摩根韜認為，先前所說桐油借款為 5 年 4,200 萬美元，可以改為 3 年約 2,000 萬美元，此一方式會讓羅斯福更能接受。⁹³正當摩根韜準備好桐油借款草案要向羅斯福報告的時候，卻在 10 月 25 日收到日本占據廣州、漢口的消息。此時，美國財政部內部對於是否將草案呈給羅斯福出現兩派意見：

⁹¹ Meeting, December 1, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 154, pp. 1-5; Memorandum on Truck Selections, December 5, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 154, pp. 263-264; Memorandum, January 14, 1939, *Morgenthau Diaries*, Volume 160, p. 66; "Minutes of Special Meeting of Board of Directors of Universal Trading Corporation" (1939 年 3 月 13 日)，〈世界貿易公司董事會記錄（一）〉，《上海商業儲蓄銀行檔案》，檔號：Q275-1-2480。

⁹² 趙祖康，〈赴美購料之經過〉，《抗戰與交通》，24（重慶，1939.8），頁 426。

⁹³ Re Possible Chinese Agreement, October 21, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 147, pp. 70-72, 136.

一派認為可以直接呈給羅斯福，畢竟漢口被日本占據的情況，是之前就討論過的，其他細節可以再談；另一派則認為可以等待幾天後的局勢變化。⁹⁴當日摩根韜直接向羅斯福說明國民政府目前艱困的處境，羅斯福則擔心如批准桐油借款後，蔣介石領導的國民政府垮臺，將使美方非常為難，所以希望蔣介石可以表示政府安定且繼續抵抗日本。10月25日的晚上，摩根韜向駐美大使胡適（1891-1962）與陳光甫說明，羅斯福表示只要蔣介石發表聲明國民政府繼續抵抗日本，他就會批准桐油借款。⁹⁵胡適與陳光甫立刻將此事電呈蔣介石與孔祥熙。⁹⁶11月9日，孔祥熙電覆胡適表示國民政府會繼續抗日，請胡適以他的名義轉呈羅斯福。胡適將孔氏電文修改後，以蔣介石的名義提交給羅斯福。⁹⁷11月11日，羅斯福向摩根韜表示相當滿意蔣氏的聲明，令其與國務卿赫爾討論貸款給國民政府等事宜。⁹⁸不過，赫爾並未作出明確的回覆。⁹⁹

1938年11月25日，赫爾從紐約前往秘魯利馬參加第八屆美洲國家國際會議。¹⁰⁰11月30日，由副國務卿威爾斯代理赫爾與摩根韜討論桐油借款。他首先指出，任何公開援助中國的行為，會引起日本政府的抗議；此外，目前收到的消息指出，日本正決定批

⁹⁴ Re Proposed Chinese Agreement, October 21, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 147, pp. 348-374.

⁹⁵ Meeting, October 25, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 147, pp. 435-441.

⁹⁶ 「中國使美財政代表團報告書」（1940年7月11日），〈中美借款洽訂（二）〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00007-003。

⁹⁷ Text of A Telegram from His Excellency Dr. H. H. Kung, President of The Executive Yuan, November 9, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 150, pp. 1-3; 胡適著，曹伯言整理，《胡適日記全集》（臺北：聯經出版事業公司，2005），第7冊，頁619，1938年11月10日。

⁹⁸ Memorandum: Chinese Tung Oil Loan, November 11, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 150, p. 200.

⁹⁹ Re Proposed Chinese Tung Oil Loan, November 15, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 150, p. 19-A.

¹⁰⁰ Cordell Hull, *Addresses and Statements by the Honorable Cordell Hull: Secretary of State of the United States of America, in Connection with the Eighth International Conference of American States Held at Lima, Peru, December 9-27, 1938* (Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1940), p. iv.

准哪些國家可以在中國貿易，國務院不會同意日本的做法，會堅持美國在中國的商業權利。摩根韜表示，羅斯福已經很明確要同意桐油借款，計畫都已擬定，只需要赫爾同意，但赫爾卻反對；整件事情已經處理很久，這裡所有的人都擔心共產主義，現在只有蘇聯對中國伸出援手，而美國正把中國推向蘇聯；如果援助中國，他們就會有兩個盟友而不是只有一個。威爾斯認為羅斯福需要從兩種角度思考援助中國的結果，摩根韜則強調羅斯福已經表示只要蔣介石發表抗日聲明，他就會批准桐油借款。從維護羅斯福的信用而言，威爾斯願意多了解桐油借款的細節。在美國財政部官員說明桐油借款計畫後，摩根韜補充解釋，自從日本占據漢口以來，使美代表團已經籌畫其他路線，是我們以前所不知道的，而且他們正在美國採購卡車以期提高中國對外運輸效能，這些新的運輸路線不僅可以讓他們將桐油運出，也能將石油產品運至國內。針對中國西南交通運輸，國務院漢彌爾頓（Maxwell Hamilton, 1896-1957）提及有美國工程師說這些路線是不切實際的；摩根韜則說國務院應該與趙祖康討論，像是中國向外運輸桐油根本不會透過鐵路運輸的油罐車，而是使用當前公路狀況能夠負荷的卡車；再者有兩艘裝載桐油的船已經離開緬甸，正前往美國。¹⁰¹至於國務院曾派員查勘滇緬公路，認為該公路尚不能使用，將導致桐油運輸困難，不符合商業借款條件一事，孔祥熙也已指派曾鎔甫（1882-1958）、宋子良（1899-1987）接洽滇緬公路運輸相關事情，預計可在12月底完成通車。¹⁰²

1938年12月7日，威爾斯告知摩根韜，儘管赫爾反對桐油借款，但鑑於羅斯福已給予蔣介石承諾，維護羅斯福的信用即非常重要，所以會處理此事。¹⁰³當天美國財政部奧利芬特與國務院漢彌爾頓等人討論桐油借款時，為了避免違反1922年九國公約第3條

¹⁰¹ Meeting, November 30, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 153, pp. 366-369.

¹⁰² 「中國使美財政代表團報告書」（1940年7月11日），〈中美借款洽訂（二）〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00007-003。

¹⁰³ Memorandum, December 7, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 155, p. 68.

「維持各國在中國全境之商務、實業機會均等」，¹⁰⁴雙方協商的結果如下：1.中方承諾供給美國消費的桐油量將與當前可用供應量具有相同的比例；2.合約期限延長至五年，以減少中方每年承擔的最大輸油量；此外，為了避免違背 1844 年中美商約第 15 條「美國人民販貨進出口，均准其自與中國商民自由交易，不加限制」，¹⁰⁵國民政府不能以任何名義出現在桐油借款合約。¹⁰⁶12 月 8 日，世界貿易公司法律顧問莫里遜與美國財政部奧利芬特、漢斯共同討論昨日美國財政部與國務院協商的結果。漢斯認為，桐油借款可延長至五年，並要有中國銀行擔保，以及可由中國民營企業代替國民政府作為採購中國桐油的代理商；不過，他反對桐油借款用於採購軍需品。對此，勞海進一步解釋，因為世界貿易公司可能會有其他款項在美國運用，應該是要區分帳戶，桐油借款只能採購非軍火物資，其他款項則可以採購軍火物資，之前陳光甫也同意勞海的看法。在漢斯同意勞海的說法後，奧利芬特立刻將美國財政部討論的結果告知威爾斯，說明在避免獨占中國桐油的情況下，桐油借款的基本原則如下：1.國民政府交付桐油 22.5 萬噸的期限從三年延長至五年，從而減少每年的交付量；2.國民政府沒有義務向美國交付大量的桐油，也不一定要交付超過上年的桐油量；3.由國民政府貿易委員會組織的私人商業公司與世界貿易公司進行桐油交易；4.國民政府在美運用借款，只能採購非軍火物資。¹⁰⁷至此，美國財政部與國務院在桐油借款的計畫上達成共識。而雙方考量到避免獨占中國桐油，意即不要超過美國往年向中國進口的桐油量，例如：1935 年至 1937 年分別為：53,608

¹⁰⁴ 「九國關於中國事件應適用各原則及政策之條約」（1922年2月6日），王鐵崖編，《中外舊約章彙編》（北京：生活·讀書·新知三聯書店，1982，第二版），第 3 冊，頁 218。

¹⁰⁵ 「中美五口貿易章程」（1844 年 7 月 3 日），收入黃月波、于能模、鮑釐人編，《中外條約彙編》（上海：商務印書館，1935），頁 125。

¹⁰⁶ Oliphant wrote to Morgenthau, December 7, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 155, p. 76.

¹⁰⁷ Oliphant wrote to Morgenthau, December 8, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 155, pp. 116-119.

噸、65,445噸、72,745噸。¹⁰⁸

1938年12月8日美國財政部與國務院達成共識後，陳光甫立即電呈孔祥熙，說明國務院對於桐油借款的三項前提：1.不能有統制辦法，以免違反1844年中美商約第15條以及1922年九國公約第3條之規定；2.國民政府在任何文件上不能出面，須用商業借款方式，以免他國指謫；3.借款在表面上不能用以購買軍火。基於以上三項原則，陳光甫與美國財政部要員研究以後，認為可由國民政府組建「復興商業公司」與在美的「世界貿易公司」訂立購售桐油合約；世界貿易公司即以桐油向進出口銀行做押款，擔保人則為中國銀行。若能照此辦法，將可獲得國務院之贊同。¹⁰⁹12月11日，孔祥熙回電陳光甫表示，不用成立復興商業公司，可由國內中國建設銀公司或是中央信託局負責搜集中國桐油；12月14日，陳光甫在覆電中說明，進出口銀行已經通過桐油借款，正等候總統批准，而借款合約已用復興商業公司名義擬定通過，此時若提變更，恐遭美方誤會，以致拖延，所以仍請孔祥熙立即組織復興商業公司。¹¹⁰

1938年12月14日，美國總統羅斯福批准桐油借款。美國財政部長摩根韜與復興金融公司董事長瓊斯對此感到非常開心，並討論對外聲明要不要說明世界貿易公司是中國人在美註冊的公司，就像蘇聯在美國成立的貿易公司，但屬於蘇聯。¹¹¹12月15日，摩根韜正式對外聲明這筆商業性的桐油借款，將由華盛頓進出口銀行撥款2,500萬美元，貸給中國人在美註冊的紐約世界貿易公司，作為在美採購物資之用；若情況允許，也會繼續購買中國白銀。¹¹²12

¹⁰⁸ Chen-Chua Lo and Ping-Shu Kao, *Tung oil and international market* (New York: Sino-International Economic Research Center, 1948), p. 17.

¹⁰⁹ 「陳光甫電呈孔祥熙」（1940年12月8日），〈革命文獻——對美外交：財經援助（一）〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-020300-00030-013。

¹¹⁰ 鄭會欣，《國民政府戰時統制經濟與貿易研究（1937-1945）》，頁231。

¹¹¹ Morgenthau phoned to Jones, December 14, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 156, pp. 132-133; Roosevelt approved Tung Oil Loan, December 14, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 156, pp. 139-140.

¹¹² The Approval of Roosevelt, December 15, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 156,

月 19 日，日本外務大臣有田八郎（1884-1965）表示，中美桐油借款將會危及美國在中國與日本的事務，摩根韜回應這只是與友好國家的商業借款，如果日本有需要，也可以與其討論商業借款。¹¹³透過「圖 2」，可以更清楚理解美方討論桐油借款從草案到定案，對於金額與桐油數量的變化。

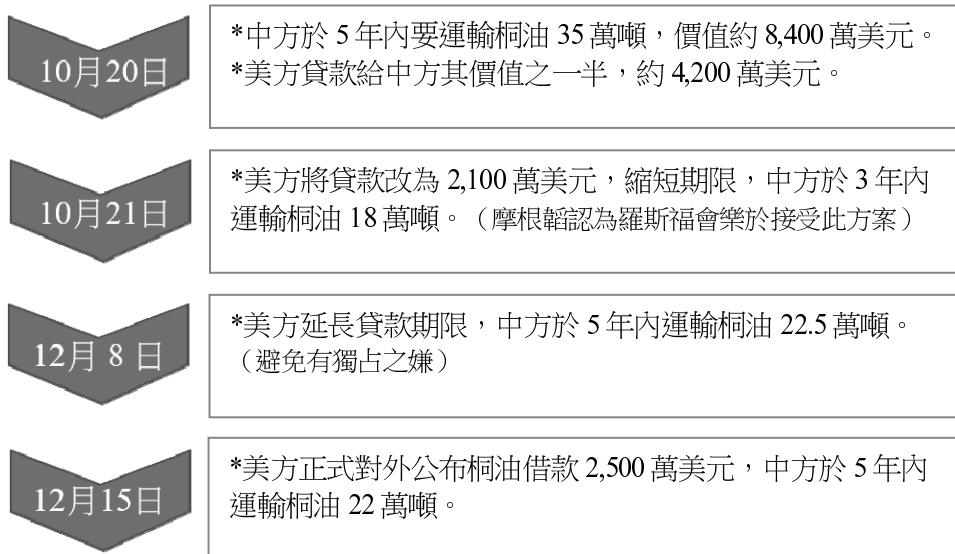


圖 2 桐油借款從草案到定案的金額與數量之變化

（1938 年 10 月至 12 月）

資料來源：*Re Chinese Agreement, October 20, 1938, Morgenthau Diaries, Volume 146, p. 297; Re Possible Chinese Agreement, October 21, 1938, Morgenthau Diaries, Volume 147, p. 136; Oliphant wrote to Morgenthau, December 8, 1938, Morgenthau Diaries, Volume 155, p. 117; The Approval of Roosevelt, December 15, 1938, Morgenthau Diaries, Volume 156, pp. 138-140; Report of Secretary Morgenthau's Press Conferences, December 15, 1938, Morgenthau Press Conferences, Volume 11, pp. 385-393.*

經歷約三個月的時間，桐油借款獲得財政部與國務院的同意，也獲得羅斯福總統的批准。然而，摩根韜獲悉此項計畫在國

pp.138-140; Report of Secretary Morgenthau's Press Conferences, December 15, 1938, *Morgenthau Press Conferences*, Volume 11, pp. 385-393.

¹¹³ Report of Secretary Morgenthau's Press Conferences, December 19, 1938, *Morgenthau Press Conferences*, Volume 11, pp. 405-406.

會上恐遭孤立派的密西根州參議員范登堡（Arthur Vandenberg, 1884-1951）的反對。為此，他建議陳光甫到密西根州底特律與通用汽車公司建立聯繫，並在底特律與鄰近俄亥俄州等地的商會演講，強調此次借款購買卡車及相關零件，將能促進中國與美國的貿易往來。¹¹⁴在 1938 年 12 月底至 1939 年 1 月初陳光甫在密西根州等地遊說期間，美國財政部已擬訂桐油借款合約的細項。2 月 8 日，紐約世界貿易公司與華盛頓進出口銀行正式簽訂桐油借款 2,500 萬美元；復興商業公司應在 5 年內將桐油 22 萬噸，分年交至世界貿易公司在美分售，按期償還債款。¹¹⁵

五、美方疑慮之檢視：桐油借款合同之執行成效

雖然使美代表團協商成功的桐油借款為 2,500 萬美元，不如國民政府預期的大額借款，¹¹⁶但至少是戰時中美簽訂的第一筆借款。蔣介石對此甚表欣慰，並認為有助於提升抗戰氣勢。¹¹⁷對於美國政府未能給予更為大額的借款，陳光甫則有以下分析：1. 美國孤立思想深刻人心，人民不願美國陷於戰爭之紛擾；2. 美國對歐亞問題注重之不同，美國與歐洲、南美洲在政治、經濟、血緣上都有密切關係，即便有援華之論調，只是迎合社會同情的心理，重要工商界領袖仍漠視中國之抗戰；3. 美國在經濟大恐慌之後，對外投資更為審慎。然而，陳氏也認為小額的商業借款日後有機會轉為循環型借款，且有以下優點：1. 國民政府過去的外債都以中國鐵路、鹽稅、或關稅收入為擔保，常有外國人涉入其中，使得中國主權受到種種束縛。相比之下，桐油借款以桐油為擔保，乃屬履行債約之承諾，意即國民政府將依照約定運輸桐油

¹¹⁴ Inter Office Communication of Treasury Department, December 22, 1938, *Morgenthau Diaries*, Volume 157, p. 211.

¹¹⁵ 「中國使美財政代表團報告書」（1940 年 7 月 11 日），〈中美借款洽訂（二）〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00007-003。

¹¹⁶ 「中國使美財政代表團報告書」（1940 年 7 月 11 日），〈中美借款洽訂（二）〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00007-003。

¹¹⁷ 「蔣介石致胡適、陳光甫函」（1938 年 12 月 18 日），〈革命文獻—對美外交：財經援助（一）〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-020300-00030-015。

至美國償還債款，主要側重國民政府之信用，並由中方自行辦理；2.中國過去外債大都由私家銀行經手，此次由華盛頓進出口銀行貸款，其背後有美國政府的支持，不完全以牟利為主，且極為注重國民政府如何運出桐油以維護債信，以及所購器材能否運入中國以得實用。¹¹⁸陳氏同時指出，美方注重國民政府怎麼運用與償還桐油借款，亦是如前述所提在借款的協商過程中，美國財政部提出最重要的疑慮。以下將從作為借款債務方之世界貿易公司運用借款採購與運輸物資的情形，以及銷售桐油償債二方面，對此次借款在協商過程所遭遇的困難與易貨借款模式在抗戰時期的運用及其意義有更清楚的理解。

（一）採購與物資運輸情形

截至 1939 年 11 月底，世界貿易公司運用桐油借款協助國民政府軍事機關，採購完成的物資約 9,040,000 美元，已送出採購物資的訂單約 6,420,000 美元，正在協商採購物資的訂單約 2,340,000 美元，合計價值約 17,820,000 美元，占總款額 2,500 萬美元的 67%；其餘行政機關則占總款額 33%。¹¹⁹由此可知，桐油借款雖規定不能採購軍火用品，但主要的採購物資仍以滿足國民政府軍事機關的需求為優先。

根據桐油借款合約，世界貿易公司出售桐油之所得，一半為償還進出口銀行之債款，另一半作為在美採購物資之用（桐油餘款）。桐油借款限制不能購買軍火，卻可用銷售桐油所得的餘款採購炸藥、砲彈以及其他國內所需之貨物。¹²⁰此外，在世界貿易公司的管理下，國民政府可運用在美銷售白銀的收益，另用名義辦理採購飛機與軍火；因此，陳光甫又在美國成立標準貿易公司（Criterion Trading Corporation），作為世界貿易公司的附屬公

¹¹⁸ 「中國使美財政代表團報告書」（1940 年 7 月 11 日），〈中美借款洽訂（二）〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00007-003。

¹¹⁹ 「張治中呈蔣介石文電日報表等三則」（1940 年 3 月 28 日），〈一般資料——呈表彙集（九十七）〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-080200-00524-122。

¹²⁰ 「中國使美財政代表團報告書」（1940 年 7 月 11 日），〈中美借款洽訂（二）〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00007-003。

司。標準貿易公司亦可運用桐油餘款，協助國民政府在美採購軍事物資。¹²¹

世界貿易公司運用桐油借款採購的物資，主要是美國的汽車用品與石油產品，其目的在增加戰時中國對外交通的運輸效能。世界貿易公司採購汽車用品，最大宗來自密西根州底特律的克萊斯勒汽車公司與通用汽車公司，¹²²亦符合 1938 年 12 月底陳光甫在底特律等地遊說時所作出的承諾。在採購石油產品方面，雖然美孚石油公司與德士古石油公司的售價較其他公司高，但兩間公司擁有悠久的營運經驗與在東亞大量的設備；世界貿易公司考量在美國與中國的包裝、運輸、儲藏等因素，還是決定向他們採購石油產品。¹²³這兩間公司在中美協商桐油借款時，曾以政府顧問的角色參與討論，在借款成立後獲得銷售石油產品的機會，符合摩根韜在協商桐油借款時向其代表所說的占得先機。桐油借款的易貨借款模式確實也有助解決戰時國民政府部分物資匱乏的問題。

1939 年 6 月 24 日，陳光甫電呈孔祥熙，表示世界貿易公司運用桐油借款在美國採購的物資，大量堆積於海防，尚未運至中國。美方認為此係國民政府對於管理物資運輸，不甚重視，諸如屢次變更各機關領取物資的貨單，調查審核又費時，船貨到海防仍無法卸貨，造成物資運輸阻塞。此種情形確實證實了先前美國財政部官員之疑慮，亦即即使貸款給國民政府，但在交通條件不佳的情況下，物資無法立即運送給國民政府作有效的利用，且可

¹²¹ 「陳光甫電呈孔祥熙」（1939年3月7日），收入秦孝儀主編，《中華民國重要史料初編——對日抗戰時期·第三編：戰時外交（一）》，頁249-250；United States, Office of the Coordinator of Information, Far Eastern Section, *American Aid to China* (Washington, D.C.: Coordinator of Information, Far Eastern Section, 1942), p. 11.

¹²² “Activities of Export-Import Bank of Washington and Second Export-Import Bank of Washington, D.C, Feb. 12, 1934, through July 8, 1939,” U.S. Congress. Senate. Committee on banking and currency, HEARINGS Seventy-sixth Congress First Session, 1939. <https://hdl.handle.net/2027/mdp.35112104251485?urlappend=%3Bseq=1606> (accessed August 15, 2019).

¹²³ “Minutes of Reconvened Adjourned Special Meeting of Board of Directors of Universal Trading Corporation”（1939年3月17日），〈世界貿易公司董事會記錄（一）〉，《上海商業儲蓄銀行檔案》，檔號：Q275-1-2480。

能造成損失。為解決此一問題，美國政府立即派出交通顧問團，於8月中旬抵達中國，考察各公路的運輸系統，並向國民政府建議統一運輸機購以利集中運輸，以及協助改善公路路面、保養車輛、訓練司機等相關管理方法，期望提高中國對外運輸效率。¹²⁴就此可見由於預測履行桐油借款合約所遭致的困難，美方於是有所準備。

1940年2月，世界貿易公司運用桐油借款在美採購物資約已完成80%，然而已購物資仍有50%以上堆積於海防與仰光（參見「表3」）。為了改善物資運輸效率不彰的情況，國民政府軍事委員會乃於1940年4月成立運輸統制局，統籌國內外公私運輸機關與運輸工具之調遣分配，以及支配進出口物資之數量及程序。¹²⁵7月，使美代表團團長陳光甫回到重慶，撰寫使美借款任務報告，也了解海防堆積存貨嚴重，乃囑世界貿易公司暫緩進貨；10月，陳氏親自前往滇緬公路，考察桐油運輸問題，並提出改善運輸的管理辦法。然而，滇緬運輸機關林立，各有利益考量，國民政府想要改善運輸效能的成果確實有限。¹²⁶此或許亦是美國對提供桐油借款的疑慮來源。

¹²⁴ 「中國使美財政代表團報告書」（1940年7月11日），〈中美借款洽訂（二）〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00007-003。

¹²⁵ 李君山，〈抗戰時期西南運輸的發展與困境——以滇緬公路為中心的探討（1938-1942）〉，頁76。

¹²⁶ 林美莉，〈陳光甫的1940年滇緬公路紀行——以視察桐油運輸與油品改良為中心〉，頁56-68。

表 3 桐油借款已購物資與運輸分配比例表（1940 年 2 月）

機關名稱	物資分類	已購				未購	備註
		置放 海防	置放 仰光	運達 中國	總計		
軍政部兵工署	兵工器材	76%	4%	18%	98%	2%	—
軍政部軍需署	棉織物、 五金材料	43%	21%	36%	100%	0%	—
軍政部軍醫署	醫藥用品	28%	6%	18%	52%	48%	—
軍政部交通司	汽車用品	18%	21%	25%	64%	36%	—
	有線電料	21%	0%	63%	84%	16%	—
	無線電料	48%	0%	39%	87%	13%	—
	油料	31%	0%	36%	100%	0%	33% 皆存於美
復興商業公司	汽車用品 及油料	30%	12%	48%	90%	10%	—
西南運輸處	汽車用品 及油料	20%	0%	50%	70%	30%	—
交通部	汽車用品 及油料	41%	0%	39%	80%	20%	

資料來源：「美國借款各機關購料案已購及運輸分配統計表」（1940 年 2 月），〈各機關向美購料已購及運輸統計表〉，《財政部》，臺北：國史館藏，入藏登錄號：018000026512A。

（二）銷售桐油的償債狀況

根據世界貿易公司與美國進出口銀行簽訂的桐油借款合約，世界貿易公司在美銷售由復興商業公司運來之桐油，按期償還債款。兩間公司創辦之初，都由使美代表團團長陳光甫擔任董事長，代表團成員席德懋擔任兩間公司的總經理；兩家公司成立之目的，主要是協助中國對美的進出口貿易與借款事宜。¹²⁷根據兩家公司所簽訂的購售桐油合約，復興商業公司在 5 年內要交給世界貿易公司桐油總量為 22 萬噸，每年分別為；25,000 噸、35,000 噸、45,000 噸、55,000 噸、60,000 噸。¹²⁸由於戰爭因素，復興商業

¹²⁷ 鄭會欣，〈國民政府戰時統制經濟與貿易研究（1937-1945）〉，頁 232-235。

¹²⁸ 「世界貿易公司與復興商業公司購售桐油合同」（1938 年 12 月 30 日），〈中美借款合約〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00004-001。

公司在 1939 年至 1941 年運出的桐油量分別為：15,498.25 噸、26,663.86 噸、16,665.13 噸，數量較規定為低。¹²⁹復興商業公司運至美國的桐油量雖不符合原先合約規定，世界貿易公司仍可提前清償桐油借款，最大原因在於國際桐油市價的起伏。

根據桐油借款合約，世界貿易公司在美國銷售桐油，每磅的售價不得較下列之總數超過 0.01 美元：1. 世界貿易公司與復興商業公司購售桐油合約規定之買價；2. 每磅桐油在美國境內搬運儲藏保險及其他相關費用。¹³⁰世界貿易公司與復興商業公司購售桐油合約所規定之買價為每磅 0.14 美元，在每年 1 月、4 月、7 月、10 月的 1 日可重新調整桐油買價。調整的條件為交易日前三個月期間，任何八週的國際市場平均價格，較交易日之前最近一期內之有效買價，價差為每磅 0.01 美元以上時，其後三個月之買價，可照前三個月國際市場的平均價格，重新訂定。¹³¹

1939 年 6 月，桐油的國際市場價格漲幅變大，世界貿易公司乃與美國財政部以及進出口銀行協商，修改與復興商業公司合約之買價部分。¹³²新修改買價的辦法規定，自 1939 年 7 月 1 日起，若發現上個月國際市場平均價格，在每磅扣除 0.01 美元後，與上個月交易日的實際買價相差至每磅 0.005 美元以上時，可另訂當月新買價；此新買價必須以上個月的國際市場平均價格，再扣除 0.01 美元。¹³³這樣的方式較能在桐油市價波動偏激烈的時期，跟隨國際市場訂定價格。

¹²⁹ 「貿易委員會編《關於對美桐油借款償債報告》」（1945 年 12 月），收入財政科學研究所、中國第二歷史檔案館編，《民國外債檔案史料（第十一卷）》（南京：檔案出版社，1991），頁 137-138。

¹³⁰ 「美國桐油借款合約」（1939 年 2 月 8 日），〈中美借款合約〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00004-001。

¹³¹ 「世界貿易公司與復興商業公司購售桐油合同」（1938 年 12 月 30 日），〈中美借款合約〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00004-001。

¹³² 「陳光甫電呈孔祥熙」（1939 年 10 月 14 日），〈美國經濟援助（一）〉，《蔣中正總統文物》，數位典藏號：002-080106-00040-004。

¹³³ 「美國桐油借款補充合約」（1939 年 10 月 14 日），〈中美借款合約〉，《國民政府》，數位典藏號：001-088201-00004-001。

1939 年的上半年，世界貿易公司進口中國的桐油量約占美國總進口桐油量的 43.46%，確實對戰時美國的桐油需求頗有助益，也具體體現了桐油借款以貨易貨在戰時發揮的實質效用。¹³⁴「表 4」為 1939 年 4 月至 7 月間，紐約、香港市場與世界貿易公司銷售桐油的價格。由於美國為世界最大桐油消費市場，紐約為其銷售中心，因此以紐約桐油市價代表一般消費市場之桐油價格。¹³⁵美國桐油進口商除了向世界貿易公司收購桐油，亦在香港購買桐油，故而香港市價亦可供參考。¹³⁶

表 4 1939 年 4 月至 7 月間每磅桐油之售價（單位：美元）

日期	紐約	香港	世界貿易公司
4 月	13 日 0.15-0.153	0.1485	0.15
	18 日 0.155	0.15	0.15173
	21 日 0.157-0.158	0.1537	0.1525
	28 日 0.165-0.168	0.1614	0.158
5 月	2 日 0.172	0.16695	0.165
	8 日 0.1725-0.175	0.1707	0.166
	15 日 0.1725	0.1730	0.166
	22 日 0.1725	0.1762	0.166
6 月	7 日 0.18-0.19	0.1873	0.172
	6 日 0.21-0.23	0.2044	0.19
	24 日 0.21-0.24	0.209	0.19
7 月	5 日 0.21-0.24	0.2225	0.20
	10 日 0.22-0.24	0.2225	0.20
	26 日 0.22-0.24	0.2075	0.20

資料來源：“Universal Trading Corporation Special Interim Report to Board of Directors”（1939 年 9 月 9 日），〈各機關購料進行情形表〉，《財政部》，臺北：國史館藏，入藏登錄號：018000026511A。

¹³⁴ “Universal Trading Corporation Special Interim Report to Board of Directors”（1939 年 9 月 9 日），〈各機關購料進行情形表〉，《財政部》，入藏登錄號：018000026511A。

¹³⁵ 嚴匡國，《桐油》，頁 141。

¹³⁶ 中國經濟研究會，〈中國桐油之產銷〉，頁 18-20。

從「表4」可知，世界貿易公司銷售桐油的價格幾乎都低於紐約與香港市場的價格，以略低市價銷售桐油，對於需要大量桐油的美國油漆業實屬有利，並可避免被批評壟斷桐油市場。¹³⁷ 1939年6月至7月間桐油市價漲幅較大，一方面是因為中國貨幣貶值，一方面是因為需求量超過供給量，在漢口與香港的桐油儲藏量不足，向美國與歐洲運輸的量也減少。¹³⁸ 當時歐亞各交戰國均極力生產軍事武器，桐油是防水性油漆重要的原料，常用於軍事用品之製造，舉凡飛機、軍艦、艦艇等，均需使用桐油塗抹表層，以防潮濕之侵蝕，所以桐油為各國迫切之所需。同時，美國商務部注意到日本在漢口收購桐油作為官方用途，並不再轉售。¹³⁹ 在世界各國急需桐油的情況下，世界貿易公司以低於市價分銷桐油給美國各桐油進口商，實有助於穩定美國桐油市場價格的波動。

此外，為了儘量穩定美國桐油市場價格波動，世界貿易公司採取以下措施：1. 設法在美國增加儲藏桐油的油量，以備廠商需要，並克服因戰事影響而發生桐油供應臨時失調情形。2. 詳細調查美國桐油用戶之情況，並分派業務人員經常保持接觸，期能將中國運美的桐油公平分配，以保持合理之售價。3. 任用過去美國桐油進口商為中間人，負責與用油廠商之聯絡工作，避免外界批評世界貿易公司意圖消滅美國桐油市場的中間商，亦能出售桐油給實際需要之廠商，拒絕供應蓄意囤積以抬高價格的商人。¹⁴⁰ 這些美國桐油進口商在1939年前自行從中國進口桐油的比例，以及在1939年至1941年由世界貿易公司分銷中國桐油的比例，可見「表5」。

¹³⁷ Robert W. Barnett, "An American Loan to China in Operation," *Far Eastern Survey*, 9: 6 (March, 1940), pp. 69-70.

¹³⁸ "TUNG OIL PRICES HIGHER," *New York Times* (New York), 19 July 1939, p. 30.

¹³⁹ "Japanese Buy Chinese Tung Oil," *New York Times* (New York), 16 February 1939, p. 32; "Japan Buys Tung Oil," *New York Times* (New York), 11 March 1939, p. 34.

¹⁴⁰ 「關於世界貿易公司之設立業務概況暨清理結束報告」（1958年12月22日），〈總統手令整頓紐約世界貿易公司〉，《行政院》（臺北：國家發展委員會檔案管理局藏），檔號：AA0000000A/0043/8-5-5-1-2-1/4。

表 5 各家廠商購買中國桐油的比例表

廠商名稱	所處城市	自行從中國進口 (1939 年以前)	由世界貿易公司分銷 (1939 年至 1941 年)
Werner G. Smith Company	克里夫蘭	45%	24%
Spencer Kellogg & Sons Company	水牛城	25%	10%
Murray Oil Products Company	紐約	5%	8%
S. L. Jones & Company	舊金山	4%	11%
Pacific Vegetable Oil Corporation	舊金山	4%	8%
W. R. Grace & Company	紐約	—	9%
L. N. Jackson & Company	紐約	—	7%
華昌貿易公司	紐約	—	15%
Scientific Oil Compounding Company	芝加哥	—	3%
Smith-Weihman Company	紐約	—	2%
其他廠商	—	—	3%
總計	—	100%	100%

說明：本比例表為當期各廠商購買中國桐油數量所占：1. 美國進口中國桐油總數的比例；2. 由世界貿易公司分銷中國桐油總數的比例。另，尚未找到資料估算的欄位，以「—」標示。

資料來源：「世界貿易公司秘書吳世爵整理戰前與戰時美國輸入中國桐油與豬鬃之主要商行」（1944 年 4 月 25 日），〈中國對外貿易（三）〉，《外交部》，臺北：國史館藏，數位典藏號：020-991100-0202。

從「表 5」可知，1939 年以前史密斯（Werner G. Smith Company）公司在美國進口中國的桐油量約占全國 45%，到了 1939 年至 1941 年由世界貿易公司分銷的桐油量為 24%，仍為購買中國桐油數量最大的廠商。

戰時中國桐油向外輸出量不穩定，造成美國桐油市價有所起伏，但 1940 年桐油市價下跌，且幾乎低於 1939 年末之價格，其中即有世界貿易公司在美穩定價格之努力。1939 年 10 月 4 日，美國財政部官員詢問陳光甫，如果沒有世界貿易公司的話，現階段桐油價格會是多少？陳氏表示，根據美國知名油漆商萱威廉士廠

(Sherwin-Williams Company) 謝爾文 (Frank Sherwin) 的說法，沒有世界貿易公司的話，每磅桐油可能約 0.48 美元，當時每磅約 0.23 美元。美國油漆協會也讚許世界貿易公司在此艱困時期，仍帶來大量中國桐油，並透過美國桐油商分售給消費者。¹⁴¹不過，1941 年起桐油市價又一路上漲。「表 6」為 1939 年 9 月至 1942 年 11 月間紐約市場每磅桐油的銷售價格，以及 1941 年 1 月至 1942 年 5 月間世界貿易公司每磅桐油的銷售價格，可供比較。

表 6 紐約市場（1939 年 9 月至 1942 年 11 月間）暨世界貿易公司

（1941 年 1 月至 1942 年 5 月間）每磅桐油銷售價格（單位：美元）

月份\年份	1939	1940	1941		1942	
	紐約市場	紐約市場	紐約 市場	世界貿易 公司	紐約 市場	世界貿易 公司
1	—	0.264	0.259	0.255	0.381	0.362
2	—	0.257	0.263	0.260	0.401	0.382
3	—	0.254	0.272	0.270	0.402	0.349
4	—	0.232	0.280	0.280	0.403	0.351
5	—	0.212	0.291	0.285	0.403	0.395
6	—	0.204	0.300	0.296	0.403	—
7	—	0.231	0.304	0.301	0.396	—
8	—	0.245	0.322	0.318	0.390	—
9	0.255	0.250	0.339	0.330	0.390	—
10	0.270	0.254	0.34	0.337	0.390	—
11	0.256	0.255	0.341	0.342	0.390	—
12	0.258	0.255	0.358	0.347	—	—
平均值	0.260	0.243	0.306	0.301	0.395	0.367

資料來源：嚴匡國，《桐油》，重慶：正中書局，1944，頁 142；「經售桐油及運用售價月報表」（1941 年 8 月）、（1942 年 5 月），〈美國桐油借款動支及償還金額月報表〉，《財政部》，臺北：國史館藏，入藏登錄號：018000036976A。

1941 年桐油市價上漲，除了歐亞戰事日趨險峻，亦有美國為戰備所需之因素。而世界貿易公司最終運用桐油借款的動支額為

¹⁴¹ Meeting, October 4, 1939, Morgenthau Diaries, Volume 215, p. 289.

2,200 萬美元，亦在桐油市價上漲的情況下，提前償清本金與利息約為 2,346 萬美元。「表 7」為世界貿易公司從 1939 年至 1942 年間，逐月償還桐油借款本金與利息之情況，以及逐年銷售桐油的金額與數量。

表 7 1939 年至 1942 年間世界貿易公司償還桐油借款本金與利息暨銷售桐油金額與數量表（金額單位：美元）

年份 月份	1939		1940		1941		1942							
	本金	利息	本金	利息	本金	利息	本金	利息						
1	110,000	—	200,000	—	1,000,000	2,222.22	—	—						
2	—	—	—	600	500,000	3,055.56	—	—						
3	—	—	283,000	2,437	1,000,000	12,333.34	2,840,000	35,000						
4	—	—	254,000	634.5	1,500,000	11,277.78	—	—						
5	120,000	1,155	—	347,588.87	1,660,000	14,722.22	—	—						
6	—	65,426.25	250,000	—	1,000,000	214,720	—	—						
7	569,000	1,315.88	—	—	—	—	—	—						
8	—	218.75	—	—	1,000,000	5,166.66	—	—						
9	300,000	5,235	667,444.83	8,383.48	1,000,000	9,555.56	—	—						
10	210,000	9,193	1,000,000	11,555.56	—	—	—	—						
11	522,000	236,429.38	250,000	4,138.89	5,000,000	78,611.11	—	—						
12	208,000	—	556,555.17	317,931.1	—	67,666.67	—	—						
合計	2,039,000	318,973.26	3,461,000	693,269.4	13,660,000	419,331.12	2,840,000	35,000						
償還本息 總計	2,357,973.26		4,154,269.4		14,079,331.12		2,875,000							
銷售桐油 金額	5,742,301.41		7,522,443.66		16,633,177.35		9,634,761.87							
銷售桐油 數量	28,763,376 磅 (14,381.69 噸)		30,178,773 磅 (15,089.39 噸)		57,610,071.5 磅 (28,805.04 噸)		26,708,602.5 磅 (13,354.3 噸)							
償還本息 總金額	23,466,573.78													
銷售桐油 總金額	39,532,684.29													
銷售桐油 總數量	143,620,823 磅													

資料來源：「第一次借款還本與付息清單」（1958 年 12 月 22 日），〈總統手令整頓紐約世界貿易公司〉，《行政院》，臺北：國家發展委員會檔案管理局藏，檔號：AA00000000A//0043/8-5-5-1-2-1/4；“Sales Record of Sales Department Universal Trading Corporation, 1939-1944”（1944 年），〈上海商業儲蓄銀行有關世界貿易公司專卷（任嗣達在美致陳光甫函件報告與孔祥熙晤談等情況）〉，《上海商業儲蓄銀行檔案》，上海：上海市檔案館藏，檔號：Q275-1-2427。

由「表7」可知，1941年為世界貿易公司銷售桐油與償還本息最多的一年，本年在美銷售的桐油量約為1940年的1.9倍，所獲金額約為1940年的2.2倍。然而，1941年從復興商業公司輸往美國的桐油量僅為1940年之62.5%，¹⁴²世界貿易公司卻能在這一年償還本息最多，其原因有三：1.桐油市場價格上漲（可參考「表6」）。2.在美有足夠的桐油儲藏量。3.債債方式改變。關於第三點，陳光甫曾向孔祥熙建議：「桐油借款合約原規定由我國購運桐油在美銷售，以價款一半償還借款本息，以一半在美購辦農工產品。現自美國租借法案成立，我國所需物資，大部分可在該法案下取給，無需現金購買，建議以售桐油全部價款償還該借款本息，如此該項借款可以提前償清。」¹⁴³由於這些因素，1941年世界貿易公司才能償還桐油借款本息共14,079,331.12美元，占償還本息的總金額約60%。1942年3月，世界貿易公司提前2年清償桐油借款本息，國民政府還債的信用大為提高。

從上述的分析可知，國民政府運輸物資的效率不佳，的確也證實美國財政部官員在協商桐油借款時的疑慮所在。縱然桐油借款的運作成效不盡完美，但中國得以運用借款採購戰時物資，且提前償清債務，美國也因此獲得一定數量的中國桐油以滿足國內工業之所需。

¹⁴² 鄭會欣根據財政部貿易委員會所編對美桐油借款償債報告，認為1939年至1941年間桐油銷美數量及價值，分別為：5,703,372.42美元（15,498.25噸）、11,947,595.86美元（26,663.86噸）、10,134,011.45美元（16,665.13噸）。筆者認為貿易委員會所編報告，是根據復興商業公司運往美國的桐油數量及估算價值，而關於桐油在美銷售的數量與金額，則需參考世界貿易公司的資料。參見鄭會欣，《國民政府戰時統制經濟與貿易研究（1937-1945）》，頁243；「貿易委員會編《關於對美桐油借款償債報告》」（1945年12月），收入財政科學研究所、中國第二歷史檔案館編，《民國外債檔案史料（第十一卷）》，頁137-138。

¹⁴³ 「盧作孚等為陳光甫建議我國所需物資無需現金購買簽呈」（1941年），收入財政科學研究所、中國第二歷史檔案館編，《民國外債檔案史料（第十一卷）》，頁133。第二歷史檔案館編排時，認為此簽呈時間是1941年12月30日。然而該簽呈提到目前尚欠桐油借款本金11,500,000美元，如果此簽呈是12月30日，那隔年3月就要還完剩餘的本金與利息，恐有難度。又租借法對國民政府實施為1941年4月，再根據「表7」估算當時剩餘桐油借款本金為11,500,000美元，筆者認為該簽呈時間應為1941年4月底或5月。

六、結論

桐油借款所得數額非如國民政府所預期，但此一借款卻是經歷了無數次的協商，方能有所突破，此番艱辛恰如解開「戈耳狄俄斯之結」。

前此研究都指出，美國在中立法案的約束下，以及與日本密切的商業關係，難以與國民政府協商具有政治意義的現金借款，僅能給予商業性質的桐油借款；然而，卻較少分析商業借款能夠成立的複雜經濟考量。如美方在貸款額度上就是以中國運來桐油價值之一半為原則，故中方難以商談更大金額的借款。本文力圖從美方在協商借款過程中所提出各種經濟層面上的「疑慮」，以及中方對此給予的「回應」，解釋以下四個問題：

第一，美國為何願意與面臨債信危機的國民政府協商借款？

中日戰爭爆發後，由於日本步步侵占中國各地，中國逐漸失去主要的財政來源的關稅與鹽稅，並在1938年夏天面臨是否償還外債的艱困抉擇。為了盡力維護債信，國民政府希望使美代表團能向美國販售白銀，以籌措還債所需的外匯。這也表示，美方購買白銀僅能緩解國民政府的債務困境，國民政府並無法獲得更多的外匯採購戰略物資，應付戰爭需求。正因為如此，使美代表團極力向美國財政部商談借款。此時美方對於貸款給國民政府格外謹慎，除了避免直接涉入中日衝突，亦考量到1929年經濟大恐慌所造成各國對美的不良債權，以及國民政府的債信危機。因此，使美代表團必須極力向美方說服，中方可以償還債款的確切辦法。

在初步協商借款計畫時，桐油作為借款擔保品原本不在美國財政部的構想，而是由使美代表團團長兼任貿易委員會主任陳光甫所推薦。陳氏深知桐油價值，並掌握其在中國的產銷與運輸情況，故可提供美方較為詳實的資料。美方考量到中國桐油幾乎獨占美國進口桐油的貿易市場，亦為重要的工業原料。基於這些因素，雙方便以桐油作為借款擔保品，開始了易貨借款協商的第一步。

第二，美國為何同意世界貿易公司的成立，並讓該公司擔任桐油借款的債務方？

1938年，美國官員非常厭惡一些代理國民政府在美採購的不良掮客。陳光甫建議美國財政部長摩根韜，可以在中國與美國各成立一間貿易公司，專門處理雙方的貿易往來。摩根韜首先考量到雙方白銀買賣問題，認為國民政府可以將銷售白銀的收益存於這間在美設立的公司，並由該公司採購中國所需物資。陳氏亦立即籌組由中國人與美國人合辦的世界貿易公司。

美國財政部內部討論桐油借款的計畫時，對於是由世界貿易公司或是美國桐油進口商作為借款債務方，乃至於中國桐油運至美國後的分配與流通，均有不同假設的討論。在參考多方意見後，美國財政部以不抵觸反托拉斯法為前提，且避免美國桐油商可能違反相關法律，決定貸款給世界貿易公司；為了不影響美國桐油市場的經銷體系，世界貿易公司在美負責進口與儲藏桐油，再由美國桐油進口商分銷桐油給其他工廠。

第三，美國財政部對於中國桐油向外運輸，為何找其他石油與汽車公司加入討論，這些廠商為何會願意給予協助？以及中方對此又有哪些具體的回應？

抗戰初期中國的對外沿海交通運輸，遭到日本海軍封鎖。1937年至1942年，香港、越南、緬甸等地則成為中國能夠維持對外運輸的少數要道。美國財政部擔心中國無法向外運輸桐油，認為美孚石油公司與德士古石油公司能藉由他們的經驗給予協助。起初，兩間公司認為運輸在國民政府管理之下，難以有成。摩根韜乃希望他們可以給予技術上的指導，並在此事占得先機。此外，在桐油借款簽訂前，陳光甫提議試驗性運輸桐油，以及世界貿易公司向克萊斯勒與通用汽車訂購卡車，都證明中國是具備運用與償還桐油借款的條件。在桐油借款簽訂後，世界貿易公司也確實向幾家石油公司以及汽車公司，採購石油產品與汽車用品，符合摩根韜所說的占得先機。

第四，美方在意的物資囤積問題，是否為桐油借款採購的物

資？國際桐油價格的變動與世界貿易公司提前償還桐油借款的關聯為何？

美國財政部在桐油借款的協商過程中，提出最重要的疑慮，即國民政府怎麼運用與償還借款。世界貿易公司確實協助中國在美採購非軍火物資，同時也運用桐油餘款採購軍火物資。然而，在戰爭的影響下，已購的部分物資堆積在海防與仰光，證實美方先前擔憂運輸效率不佳的狀況。為了改善此種情況，國民政府成立運輸統制局，但西南運輸效率仍不如預期。而歐戰的爆發、美國的戰備需求、日本占據漢口的桐油、中國向外運輸桐油量不如預期等因素造成桐油需求量超過供給量，促使桐油市價上漲，世界貿易公司因此得以提前償還借款。

此外，由本文可知，使美代表團赴美協商的借款，美方有相當複雜的經濟考量，或物資考量。再者，桐油借款雖具有商業性質，但又有可能違反 1844 年中美商約鼓勵「雙方商民貿易」以及 1922 年九國公約規定「各國在中國貿易機會均等」之原則。在種種的限制下，美國政府內部透過遊走法條邊緣的討論，建立一套解釋方式，以說明桐油借款是在正常商業貿易下的借貸方式。從正常的商業貿易來說，美方是不允許有任何獨占或壟斷的行為發生，桐油借款的規定確實也朝這一方向前進。但美方在購買中國桐油與銷售物資給國民政府，卻可以比各國占得先機。也因為透過這些遊走邊緣的討論，逐漸促使美國財政部與國務院對於桐油借款從分歧到達成共識。至此可知，美國願意與中國簽訂桐油借款，亦是考量自身利益而有以為之。

最後，本文仍要強調，在戰時國際局勢錯綜複雜的情況下所進行的中美桐油借款，乃是在美方複雜的經濟考量以及中方相對應的配套措施下，最終歷經無數次的協商得以簽訂，換取彼此所需物資的國際商業借款。外匯短缺的國民政府獲得汽車用品與石油產品等戰時所需物資，美國則獲得國內工業需要的桐油。1942 年 3 月，桐油借款提前償還，國民政府還債的信用大為提高。此一模式且為後來的中美滇錫、鎢砂、金屬等易貨借款，建立一個

「務實合作」與「良好債信」的典範。

(責任編輯：王亭方 校對：洪慈惠)

引用書目

一、文獻史料

(一) 檔案

《上海商業儲蓄銀行檔案》，上海：上海市檔案館藏。

- 〈上海商業儲蓄銀行有關世界貿易公司專卷（任嗣達在美致陳光甫函件報告與孔祥熙晤談等情況）〉
- 〈世界貿易公司董事會記錄（一）〉
- 〈世界貿易公司組織情況〉
- 〈陳光甫函件〉

《外交部》，臺北：國史館藏。

- 〈中國對外貿易（三）〉

《行政院》，臺北：國家發展委員會檔案管理局藏。

- 〈總統手令整頓紐約世界貿易公司。〉

《財政部》，臺北：國史館藏。

- 〈各機關向美購料已購及運輸統計表〉

- 〈各機關購料進行情形表〉

- 〈美國桐油借款動支及償還金額月報表〉

- 〈國民參政會第一次大會各項報告及實施方案〉

《國民政府》，臺北：國史館藏。

- 〈中美借款合約〉

- 〈中美借款洽訂（一）〉

- 〈中美借款洽訂（二）〉

《蔣中正總統文物》，臺北：國史館藏。

- 〈一般資料——名人書翰〉

- 〈一般資料——呈表彙集（九十七）〉

- 〈八年血債（二十三）〉

- 〈各種報告（一）〉

- 〈美國經濟援助（一）〉

- 〈迭肇事端（四）〉

- 〈革命文獻——對美外交：財經援助（一）〉
〈對美關係（二）〉
〈親批文件——民國二十六年二月至民國二十七年十二月〉
- Morgenthau Diaries.* New York: the Digitized Collections of the Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum, http://www.fdrlibrary.marist.edu/archives/collections/franklin/index.php?p=collection&id=535&q=&rootcontentid=188897&fbclid=IwAR0djsmOa9ixhODJARqrJd5g9UPmiYsIgQE8nWWEn_bQh1UsTvwj0MUHtg0#id188897.
- Morgenthau Press Conferences.* New York: the Digitized Collections of the Franklin D. Roosevelt Presidential Library & Museum, <http://www.fdrlibrary.marist.edu/archives/collections/franklin/index.php?p=collection&id=536&q=&rootcontentid=189859#id189859>.
- （二）史料彙編
- 中國徵信所編，《上海工商人名錄》，上海：中國徵信所，1936。
- 王世杰著，林美莉編輯校訂，《王世杰日記》，臺北：中央研究院近代史研究所，2012。
- 王鐵崖編，《中外舊約章彙編》，北京：生活·讀書·新知三聯書店，1982，第二版。
- 胡適著，曹伯言整理，《胡適日記全集》，臺北：聯經出版事業公司，2005。
- 秦孝儀主編，《中華民國重要史料初編——對日抗戰時期·第三編：戰時外交（一）》，臺北：中國國民黨中央委員會黨史委員會，1981。
- 財政科學研究所、中國第二歷史檔案館編，《民國外債檔案史料（第十一卷）》，南京：檔案出版社，1991。
- 黃月波、于能模、鮑釐人編，《中外條約彙編》，上海：商務印書館，1935。
- 樊蔭南編，《當代中國名人錄》，上海：上海良友圖書印刷公司，1931。
- 嚴匡國，《桐油》，重慶：正中書局，1944。
- “Activities of Export-Import Bank of Washington and Second Export-Import Bank of Washington, D.C, Feb. 12, 1934, through July 8, 1939.” U.S.

- Congress. Senate. Committee on banking and currency, HEARINGS Seventy-sixth Congress First Session, 1939. <https://hdl.handle.net/2027/mdp.35112104251485?urlappend=%3Bseq=1606> (accessed August 15, 2019).
- Hull, Cordell. *Addresses and Statements by the Honorable Cordell Hull: Secretary of State of the United States of America, in Connection with the Eighth International Conference of American States Held at Lima, Peru, December 9-27, 1938.* Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1940.
- Lo, Chen-Chua and Ping-Shu Kao. *Tung oil and international market.* New York: Sino-International Economic Research Center, 1948.
- Morgenthau, Henry and United States Congress Senate Committee on the Judiciary, Subcommittee to Investigate the Administration of the Internal Security Act and Other Internal Security Laws. *Morgenthau Diary (China).* Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1965.
- United States Department of State. *Foreign Relations of the United States Diplomatic Papers, 1938.* Volume III, The Far East. Washington: United States Government Printing Office, 1955.
- United States, Office of the Coordinator of Information, Far Eastern Section. *American Aid to China.* Washington, D.C.: Coordinator of Information, Far Eastern Section, 1942.
- (三) 報刊雜誌
- 〈華昌貿易公司〉，《申報》，上海，1920 年 1 月 5 日，5 版。
- 中國經濟研究會，〈中國桐油之產銷〉，《經濟研究》，1：4，上海，1939.12，頁 1-30。
- 趙祖康，〈赴美購料之經過〉，《抗戰與交通》，24，重慶，1939.8，頁 425-427。
- Barnett, Robert W. "An American Loan to China in Operation." *Far Eastern Survey*, 9: 6 (March, 1940), pp. 68-70.

Hume, Joy. "War Hitting American Tung-Oil Interests." *Far Eastern Survey*, 8: 12 (June, 1939), pp. 142-144.

"Japan Buys Tung Oil." *New York Times*, New York, 11 March 1939, p. 34.

"Japanese Buy Chinese Tung Oil." *New York Times*, New York, 16 February 1939, p. 32.

"TUNG OIL PRICES HIGHER." *New York Times*, New York, 19 July 1939, p. 30.

二、近人專書

王立新，《躊躇的霸權：美國崛起後的身分困惑與秩序追求（1913-1945）》，北京：中國社會科學出版社，2015。

任東來，《爭吵不休的伙伴：美援與中美抗日同盟》，桂林：廣西師範大學出版社，1995。

任東來，《美援與中美抗日同盟》，北京：社會科學文獻出版社，2018。

李君山，《蔣中正與中日開戰（1935-1938）：國民政府之外交準備與策略運用》，臺北：政大出版社，2017。

姚崧齡，《陳光甫的一生》，臺北：傳記文學出版社，1984。

曹嘉涵，《抗戰時期中美租借援助關係》，上海：東方出版中心，2015。

阿瑟·N·楊格（Arthur N. Young）著，李雯雯譯，于杰校，《抗戰外援：1937-1945 年的外國援助與中日貨幣戰》，成都：四川人民出版社，2019。

齊錫生，《從舞臺邊緣走向中央：美國在中國抗戰初期外交視野中的轉變 1937-1941》，臺北：聯經出版事業公司，2017。

鄭會欣，《國民政府戰時統制經濟與貿易研究（1937-1945）》，上海：上海社會科學院出版社，2009。

Adams, Frederick C. *Economic Diplomacy: The Export-Import Bank and American Foreign Policy, 1934-1939*. Columbia, Missouri: University of Missouri Press, 1976.

三、近人論文

任東來，〈1934-1936 年間中美關係中的白銀外交〉，《歷史研究》，2000：3，北京，2000.6，頁 103-115。

李君山，〈抗戰時期西南運輸的發展與困境——以滇緬公路為中心的探討（1938-1942）〉，《國史館館刊》，33，臺北，2012.9，頁57-88。

李國祁，〈二十世紀二十至三十年代中德軍事合作與合步樓方案〉，《臺灣師大歷史學報》，32，臺北，2004.6，頁147-167。

林美莉，〈陳光甫的 1940 年滇緬公路紀行——以視察桐油運輸與油品改良為中心〉，《國史館館刊》，53，臺北，2017.9，頁43-70。

徐乃力，〈中國的「戰時國會」：國民參政會〉，收入薛光前主編，《八年對日抗戰中之國民政府（一九三七年至一九四五年）》，臺北：臺灣商務印書館，1978，頁311-353。

張振江、任東來，〈陳光甫與中美桐油、滇錫貸款〉，《抗日戰爭研究》，1997：1，北京，1997.3，頁87-100。

許哲瑋，〈中國幣制改革因素之探討（1934-1936）〉，臺北：國立政治大學歷史學系碩士論文，2013。

陳鴻明，〈游走政商：陳光甫與國民黨政權（1927-1949）〉，南投：國立暨南國際大學歷史學系碩士論文，2015。

菅先鋒，〈全面抗戰初期美國對華貸款決策再探——以桐油貸款為中心〉，《抗日戰爭研究》，2020：3，北京，2020.9，頁71-84。

劉筱齡，〈抗戰時期中美桐油借款之研究〉，《國史館館刊》，14，臺北，1993.6，頁155-182。

Zhang, Xiaoming. "Toward arming China: United States arms sales and military assistance, 1921-1941." Ph. D. dissertation, The University of Iowa, 1994.

四、網路資源

“Gordian knot.” *Merriam-Webster.com Dictionary*, Merriam-Webster. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/Gordian%20knot> (accessed August 16, 2020).

“The Antitrust Laws.” Federal Trade Commision. <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/antitrust-laws> (accessed July 10, 2020).

〈國民參政會〉，國家發展委員會檔案管理局檔案支援教學網。〈<https://art.archives.gov.tw/Theme.aspx?MenuID=453>〉（2020/8/24）。

War and Materials: Negotiation of the Sino-American Tung Oil Loan during the Wartime

Chen, Hong-ming *

Abstract

After the Marco Polo Bridge Incident of July 7, 1937, the Chinese Nationalist government, faced with a lack of foreign exchange reserves and materials, sought assistance from various foreign governments. Unsuccessful in these attempts, it soon had a financial crisis on its hands. Thus, in September 1938, the Shanghai banker Chen Kwang-pu was sent to the United States as head of the Chinese Financial Mission, his charge being to negotiate a loan with the U.S. Treasury Department. The present study, building on the work of earlier scholars, seeks to better understand the Tung Oil Loan, as the arrangement negotiated by Chen came to be called. It examines the economic concerns raised by the American side, as well as the Chinese responses to these concerns. Much use is made of the Morgenthau Diaries, which provide an insider's view of many of the issues the two sides grappled with: the debt crisis of the Chinese government, the loan program, the creation of the Universal Trading Corporation, and the feasibility of tung oil transportation. This study also examines the implementation of the Tung Oil Loan, which benefited both sides: China was able to obtain much needed foreign currency, with which it was able to purchase wartime materials and petroleum reserves, while the U.S., for its part, was able to acquire the tung oil that was needed by its domestic industries. The Tung Oil Loan, in essence a form of barter, became a paradigm that was used to negotiate additional loans in exchange for resources such as tin, tungsten, and other metals.

Keywords: Chinese Financial Mission, U.S. Treasury Department, Chen Kwang-pu, Henry Morgenthau, Jr., Tung Oil, Universal Trading Corporation

* PhD Candidate, Department of History, National Taiwan Normal University