

歷代的資金價格

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

16 世紀巴塞爾和日內瓦議會定為年金和貸款正常利率的百分之五，是一個資本稀缺、風險高企、投資選擇有限的世界中的貨幣價格。在此後的幾個世紀里，歐洲最發達經濟體中的貨幣價格不斷下降。在 17 世紀的荷蘭共和國——當時首屈一指的商業經濟體——公共債務的利率降至百分之三或四。英國在 17 世紀末的金融革命之後也達到了類似的水平。¹瑞士各城市積累了資本，而國內投資機會有限，因此同樣經歷了低利率，其商人和貴族為尋求更高回報而投資海外：投資於外國公共債務、法國和英國的國債、荷蘭東印度公司以及其他事業。C 部分將考察這些海外投資，它們為瑞士私人銀行業的發展做了準備。

瑞士利率的低水平一直是瑞士經濟的一個特徵。在 20 世紀，瑞士以利率位居世界最低之列而聞名，這反映了其高儲蓄率、穩定的貨幣以及作為避風港的角色。這一現象在 2015 年 1 月至 2022 年 9 月期間達到極致：瑞士國家銀行（SNB）為防止瑞士法郎升值而實行了負 0.75% 的政策利率。在那些年里，銀行對大額存款收取負利息。²儲戶有史以來第一次要為把錢存在銀行而付費，而貨幣能否生育這一古老問題得到了一個悖論式的回答：在一個資本充裕、面臨通縮壓力的世界里，貨幣可能會縮水。

歷代的資金價格

從 16 世紀的百分之五到 21 世紀初的負利率，貨幣價格的歷史提醒我們，關於利息的道德辯論是在特定的經濟條件下進行的。當資本稀缺、借款人貧窮時，高利貸禁令保護了弱者。當資本變得充裕、借款人是商人和國家時，利息的正當化使資本得以流向生產性用途。當資本過剩、利率跌破零時，便出現了新的問題：向儲戶收費是否公平，以及貨幣政策的成本如何分配。每個時期都有其自身的信貸倫理。歸正宗關於適度與公平的倫理已證明能夠適應不斷變化的條件。

1 註釋

1. 關於 17 和 18 世紀荷蘭共和國和英國利率的下降，參見 Homer/Sylla, A History of Interest Rates, 第 4 版，2005 年。有待核實。
2. 瑞士國家銀行自 2015 年 1 月 15 日起實行負 0.75% 的政策利率（SNB 政策利率）（起初為目標區間，自 2019 年 6 月起正式稱為 SNB 政策利率），直至 2022 年 9 月 22 日將利率上調至正 0.5%；此後的調整有待核實。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/basel-the-price-of-money-through-the-centuries