

公共債務與年金市場

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

Harms 的研究所揭示的中世紀晚期巴塞爾財政最引人注目的特點，是公共債務的規模。整個十四和十五世紀，該城都在大量借款，在某些年份，償債支出佔其支出的很大份額，有時接近一半。¹用現代術語來說，該城是一個高度負債的公共借款人。然而，它並未違約，保持了自己的信用，並且能夠以低於君主們所付的利率借款。它是如何做到的？

答案在於該城借款所使用的工具：年金，即 *Rente*。中世紀的年金是一種法律構造，使得授信無須違反教會法對高利貸的禁令。在法律上，出借人購買的是一項以某一收入來源作擔保的取得年度收入（即年金）的權利，由借款人出售。為年金支付的價款就是本金，而每年的付款在經濟上就是利息。由於該交易被解釋為對一項收入流的買賣，它不屬於高利貸禁令的範圍，因為該禁令僅涉及借貸。²

當時使用兩種形式的年金。第一種是終身年金，即 *Leibrente* 或 *Leibgeding*，在買受人或其指定之人的有生之年每年支付固定金額，並於其死亡時消滅。終身年金的年利率相對較高，通常約為本金的百分之十，因為本金不予償還。第二種是永久年金或可贖回年金，即 *Ewigrente* 或 *Wiederkaufsrente*，每年支付固定金額，沒有期限，

但出售人可隨時通過償還本金予以贖回。可贖回年金的利率較低，通常約為百分之五，因為本金得以保留。³

可贖回年金在教會法上的正當性在十四世紀和十五世紀初曾有爭議，後來由兩道教皇詔書予以確認：馬丁五世於 1425 年頒佈的詔書和加里斯都三世於 1455 年頒佈的詔書。這兩道詔書承認購買可贖回年金合法，條件是年金須以能產生孳息的資產作擔保，且出售人保留贖回權。這些詔書為年金在天主教歐洲作為長期信貸工具的普遍使用開闢了道路。它們躋身於公共債務法律史上最重要的文獻之列。

巴塞爾城向廣泛的買受人群體出售年金。其中包括本城市民，他們將積蓄投資於該城的這一穩妥工具；神職人員和宗教機構，他們尋求穩定的收入；其他城鎮（包括斯特拉斯堡、弗萊堡和瑞士各城市）的貴族和市民；以及寡婦和孤兒，對他們而言，終身年金是一種養老金形式。這些年金以該城的整體收入作擔保，特別是以 *Ungeld* 作擔保，而該城按時付款的聲譽使其頗具吸引力。記錄顯示，巴塞爾的年金由整個上萊茵地區的買受人持有，這使該城的信用成為一項區域性的事務。⁴

中世紀晚期上萊茵地區和瑞士各城市的年金市場是現代債券市場的前身。這些年金是對公共借款人的長期債權，以其收入作擔保，可通過買賣或繼承轉讓，並根據借款人的信用狀況和當時的利率定價。各城市相互競爭投資者，而投資者則比較不同城市提供的條件。違約的城市會失去進入市場的機會。按時付款的城市則能以較低的利率借款。巴塞爾在長達一個世紀的高負債期間成功保持其信用，是財政可靠性聲譽之價值的一個早期例證；這種聲譽如今是瑞士聯邦的主要資產之一，其債券屬於全球最受追捧的債券之列。

在一本由博士論文研究人壽保險的作者所寫的書中，終身年金值得再作一番評論。*Leibrente* 是第一種為人類死亡風險定價的金融工

具。其買受人以一筆本金換取一份在其有生之年持續的收入，而出售人則承擔買受人壽命長於預期的風險。由於中世紀的出售人並不計算死亡率表，他們往往不論買受人的年齡都提供相同的利率，這使年輕的買受人佔了便宜。終身年金的數學理論直到十七世紀才由荷蘭的 Jan de Witt 和英格蘭的 Edmond Halley 發展起來，後來成為人壽保險的基礎。專門討論保險的 I 部分將回顧人壽保險的歷史及其在現代作為財富規劃工具的運用。關於日內瓦的姊妹卷則描述了著名的“日內瓦三十少女”終身年金，那是日內瓦銀行家在十八世紀為利用法國王室年金的定價錯誤而設計的結構。

1 註釋

1. 關於十四和十五世紀巴塞爾城支出中償債支出所佔的份額，參見 Harms，1909–1913，第 1 卷，以及後來有關巴塞爾年金市場的文獻（例如 Gilomen 關於巴塞爾 Rentenmarkt 的研究）。比例有待核實。
2. 關於中世紀的 Rentenkauf 作為一種與教會法高利貸禁令相容的信貸技術，以及承認可贖回年金的馬丁五世詔書 Regimini（1425 年）和加里斯都三世詔書（1455 年），參見有關中世紀信貸和公共債務的標準文獻。日期和標題有待核實。
3. 關於十五世紀上萊茵各城市終身年金約 10%、可贖回年金約 5% 的利率，見於有關巴塞爾年金市場的文獻；相關數字有待對照 Harms 和 Gilomen 的著作核實。
4. 關於十五世紀巴塞爾年金持有人的地理分佈，參見 Harms，1909–1913；以及有關上萊茵地區區域年金市場的文獻。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-public-debt-and-the-annuity-market

Copyright © 2026 Dr Alexander Ressos, TEP - 瑞士律師、香港事務律師、英格蘭及威爾士事務律師。如需了解更多有關瑞士法律、稅務及信託服務的資訊，請瀏覽 www.ressos.ch