

金融中心危機剖析：一個分析框架

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

藉助日內瓦集市的歷史，可以歸納出一個分析框架，適用於其他金融中心危機，無論是歷史上的還是當代的。這一框架包含六個維度。

第一個維度是主權風險。一個金融中心可能受到第三國決定的打擊：該國禁止其國民使用這一中心，限制其機構進入本國市場，實施制裁或索取資訊。受到針對的中心無法掌控這一決定，只能預判其發生的可能性並限制其影響。

第二個維度是監管套利。競爭中心可能提供更有利的條件：更輕的稅負、法律確定性、財產保護、專門法院、便利的居留。里昂的特權即屬於這一邏輯。自由區、優惠稅收制度以及由國家設立的國際金融中心，都是其後繼者。

第三個維度是網絡效應。金融中心對每一參與者的價值，取決於其他參與者的數量和質素。只要網絡保持穩定，這一特性便能保護一個已確立的中心。而一旦網絡開始瓦解，它就會變成威脅，因為部分參與者的離開會降低該中心對其他參與者的吸引力，並可能引發累積性的連鎖反應。

第四個維度是集中度。專注於某一細分領域的中心——過去是奢侈品貿易，如今是跨境財富管理或某些大宗商品的交易——會受到該領域變革的衝擊。專業化造就卓越，同時也造就脆弱。

金融中心危機剖析：一個分析框架

第五個維度是結盟能力。能夠動員與其存續利害相關之盟友的中心，可以獲得一定程度的保護。1462 年瑞士各州之所以支持日內瓦，是因為它們的通行費收入依賴於日內瓦。如今，這一問題體現為該中心與其商業和金融夥伴之間的共同利益。

第六個維度是自我革新能力。一個失去某項業務的中心，只要擁有必要的人力、制度和財務資源，就能夠發展其他業務。日內瓦在集市衰落後成功實現了自我革新，此後還將多次不得不再度革新。

維度	1462 年的例證	今天應當提出的問題
主權風險	國王的禁令及對違禁者的制裁	哪些外國決定可能限制客戶或機構的准入？
監管套利	授予里昂的稅收、法律和繼承特權	哪些中心提供更有利的條件，體現在哪些方面？
網絡效應	法國商人離開，隨後銀行家離開	哪些關鍵參與者一旦離開，會帶動其他參與者隨之離開？
集中度	專營奢侈品	收入中有多大比例依賴於單一細分領域或單一客戶群體？
結盟能力	瑞士各州的介入	哪些夥伴與該中心的存續利害相關？
自我革新能力	宗教改革、避難潮、新興產業	哪些技能和哪些機構使發展新業務成為可能？

算例。在一個彙集了 n 個參與者的金融中心，可能存在的雙邊關係數量為 $n \times (n - 1) / 2$ 。100 個參與者時有 4950 種關係；80 個參與者時只剩 3160 種。因此，20% 的參與者離開，會使可能存在的關係數量減少 36% 以上。這種非線性解釋了金融中心危機為何會加速：每一次離開，都會使該中心對留下者的吸引力以超出比例的幅度下降。

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/geneva-anatomy-of-a-financial-centre-crisis-a-framework-for-analysis