

日內瓦與倫敦：投資英國公債

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

除法國國債外，日內瓦的資本家還投資於英國公債。1688 年革命之後，英國建立了一套公共信用體系，其基礎是議會的權威（議會表決用於償債的稅收）以及管理部分借款的英格蘭銀行。¹這一體系在歐洲投資者中贏得了日益增長的信任，他們願意以低於向法國所要求的利率借錢給英國。

日內瓦投資者通過設在倫敦的銀行家（這些銀行家本身往往具有胡格諾派或日內瓦血統）以及荷蘭商號進入英國公債市場。他們購買英格蘭銀行和東印度公司的股份，後來又購買統一公債，即“consols”，這種證券在十八世紀中葉成為歐洲主要的投資工具之一。²

英國也經歷過投機危機。與 Law 體系同時代的南海泡沫在 1720 年造成了巨大損失。³但英國體系經受住了這場危機並得到鞏固，而法國體系依然脆弱。這種發展軌跡上的差異在很大程度上歸因於制度：議會擔保給予英國國家的債權人一種法國絕對君主制所無法提供的保證。

對日內瓦人而言，英國公債的收益低於法國年金，但更為安全。最審慎的資本家將其部分財富投入其中，以分散風險。當大革命打擊法國的債權人時，這種分散投資將被證明極為寶貴。那些將

資產分佈在巴黎、倫敦和阿姆斯特丹之間的家族，比那些將一切押在法國國債上的家族更好地承受住了衝擊。

法國與英國之間的比較催生了大量關於政治制度與公共信用之間聯繫的經濟學文獻。⁴十八世紀的投資者對此已有實踐上的直覺：一個政府受議會制約、其財務承諾由可信機構擔保的國家，能以更好的條件借款。這一教訓至今仍具現實意義。主權債務之間的收益率利差在一定程度上仍然反映出借款國制度質素在市場眼中的高低。

示例。一位日內瓦資本家將 50000 里弗爾投資於利率為 5% 的法國年金，另將 50000 里弗爾投資於收益率相當於 3.5% 的英國公債。他的年收入為 4250 里弗爾。如果法國將其承諾的價值削減三分之二，其投資組合中法國部分的價值僅剩 16667 里弗爾，其總資本降至 66667 里弗爾，損失三分之一。一位將全部資金投入法國年金的資本家則會損失其財富的三分之二。數字為虛構並經簡化。

1 註釋

1. Wikipedia (en), “Bank of England”：1694 年 7 月 27 日的皇家特許狀（《噸位法》，Tonnage Act）；向政府提供 120 萬英鎊貸款，年息 8%，另加 4000 英鎊手續費，在十二天內由 1268 人認購完畢；背景是比奇角海戰失利（1690 年）後的奧格斯堡同盟戰爭以及政府信用的疲弱。
2. Wikipedia (en), “Consol (bond)”：首批統一公債於 1751 年發行；1752 年，財政大臣 Henry Pelham 將可贖回貸款轉換為單一證券，即 Consolidated 3½ % Annuities；最後一批統一公債於 2015 年 2 月至 7 月間贖回。
3. Wikipedia (en), “South Sea Company”：該公司於 1711 年設立，用於整合公共債務；債務轉換計劃於 1720 年 1 月提出；股價從 1 月的 128 英鎊升至 2 月的 175 英鎊、3 月的 330 英鎊、5 月底的

550 英鎊以及 1720 年 8 月初的約 1000 英鎊，隨後在年底前回落至 100 英鎊；《泡沫法》（Bubble Act，1720 年 6 月）；Walpole 平均沒收了董事們 82% 的財產。

4. Douglass C. North and Barry R. Weingast, “Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England”, Journal of Economic History, vol. 49, no. 4, 1989 年 12 月，第 803–832 頁：“新制度使政府能夠可信地承諾維護財產權。正如資本市場的證據所表明的，革命發起者的成功堪稱非凡”。

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-geneva-and-london-investments-in-the-english-funds