

2035 年情景——概述與總結

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

一本始於利馬特河畔一座羅馬關卡、終於 2026 年 9 月的書，理應為讀者展望未來。前面各章追溯了蘇黎世的歷程：從 *statio Turicensis*，經 1336 年的行會憲制、Zwingli 與 Bullinger 的宗教改革，到十八世紀的商業資本。隨後又講述了 Escher 時代、保險公司和大銀行的興起、2008 年和 2023 年的危機，以及當下的監管、財稅和技術格局。第 L.I 章將蘇黎世與倫敦、新加坡、香港、迪拜和日內瓦進行了比較。最後這一章由比較轉向預判。其目標在某種意義上是有限的，在另一種意義上又是宏大的。它並不試圖預測蘇黎世金融中心在 2035 年的狀況，因為沒有任何嚴肅的方法能夠作出這樣的預測。它確實試圖識別將塑造未來十年的各種力量，並將那些方向已大致確定的力量與結果仍不確定的力量區分開來。隨後，這些懸而未決的問題被組合成少數幾幅連貫的未來圖景。機構、顧問、政策制定者和國際客戶可以據此檢驗自己的決策。

選擇 2035 年作為展望期限是出於實際考慮。這一時間點足夠近，使今天的主要參與者仍可能在職或在業；又足夠遠，使 2026 年和 2027 年作出的結構性決定能夠產生效果。本書討論的若干法律和財稅工具也指向這一年份。第 G.VI 章分析的、針對 UBS 外國參股的新資本要求的過渡期，延續至 2035 年前後。老年和遺屬保險（AHV）融資的預測也以同一年為參照點。¹最後，十年是蘇黎世金融中心過去自我革新的典型週期。從 1856 年 Kreditanstalt 的創立

到 1869 年的民主憲法，相隔十三年；而從 2009 年對外國客戶的銀行保密終結到 2023 年 Credit Suisse 的倒閉，相隔十四年。

本章分四步展開。首先闡述情景規劃的方法，以及瑞士當局和行業機構試圖藉以描述金融中心未來的各種戰略文件。隨後考察七個變革驅動因素。它們是：金融中心集中於單一全球性銀行、與歐盟的關係、加密資產與數碼資產及代幣化市場，以及人口結構連同養老金和代際財富轉移。地緣政治、制裁與中立、人工智能與人才以及稅收構成了清單的其餘部分。在這些驅動因素的基礎上，本章構建了 2035 年的四種情景，每種情景均附有敘述、一組指標和早期預警信號。最後一部分為主要參與者群體得出啟示。本書以對一條歷史弧線的反思作結，這條弧線從宗教改革的資本道德經濟學，經行會城市的共識，到 Escher 時代，一直延伸至當下。

1 註釋

1. 關於資本過渡期，見 SWI swissinfo.ch， “UBS has enough capital to meet government demands, SNB says”， 2026 年 6 月，<https://www.swissinfo.ch/eng/ubs-has-enough-capital-to-meet-government-demands%2c-snb-says/91685342>。關於 AHV，見聯邦社會保險局，“Abstimmung: Zusatzfinanzierung der AHV durch eine Erhöhung der Mehrwertsteuer”，<https://www.bsv.admin.ch/de/abstimmung-13-ahv-rente>，該文對截至 2035 年的年度赤字作出了預測。

2 結論

本章為 2035 年的蘇黎世金融中心提出了四種情景。這些情景源自七個變革驅動因素，並將關鍵不確定性歸結為兩個維度：外國市場準入（首先是歐盟），以及國內機構支柱的強度（首先是 UBS

的未來)。分析的出發點是強勁的數據與焦慮的政治氛圍並存的基線。2026 年，瑞士銀行管理的資產首次超過 10 萬億瑞士法郎，而金融中心創造了該地區約六分之一的增加值。與此同時，香港已超越瑞士，成為跨境財富的首要記賬中心。資本要求改革則引發了一個問題：這最後一家全球性銀行是否會留在瑞士。

各驅動因素的確定程度各不相同。人口老齡化、每年約 1000 億瑞士法郎的代際轉移、加密資產與數碼資產的法律框架以及研究基礎的實力，是將塑造每一種情景的既定要素。資本改革的結果、歐盟一攬子協定的命運、世界秩序的形態、人工智能對就業的影響以及國際稅收秩序的穩定性，仍懸而未決。2026 年 6 月和 9 月的公投否決了人口上限和對中立的限制性定義，減少了部分政治風險，但並未將其消除。

“歐洲錨定”、“全球卓越利基”、“瑞士堡壘”和“有序衰退”這四種情景並非預測。它們描述的是蘇黎世金融中心在 2035 年可能身處的幾個連貫世界，每個世界都有其自身的指標和早期預警信號。保險和再保險、國內銀行、養老金資本以及法律基礎設施在所有四個世界中都具有韌性，而全球投資銀行業務和跨境財富管理則取決於關鍵不確定性如何化解。對於機構、顧問、政策制定者和國際客戶而言，最穩健的戰略是將資本實力、市場多元化、在良好治理下的技術投資以及對誠信的承諾結合起來，而誠信已成為任何金融中心的前提條件。

本書所追溯的漫長曆史表明，蘇黎世的前景將首先取決於那些曾幫助這座城市度過以往危機的品質。宗教改革的資本道德經濟學、行會城市的共識以及對 Escher 體制的民主回應，仍是衡量未來十年各項決定的參照點。

3 五句話概括

1. 情景規劃由 Herman Kahn 以及殼牌公司的 Pierre Wack 發展而成，並由聯邦辦公廳在 2026 年 6 月發佈的 *Perspektiven Schweiz 2040* 中加以運用；它區分既定要素與關鍵不確定性，用於針對多種可能的未來檢驗決策。
2. 蘇黎世金融中心進入這一時期時，瑞士銀行的資產達到創紀錄的逾 10 萬億瑞士法郎，金融中心約佔該地區增加值的六分之一；但同時，它在跨境財富領域的首位已被香港奪走，還面臨一項資本改革——聯邦院於 2026 年 9 月 23 日將 UBS 外國參股的資本覆蓋率定為 90%。
3. 七個驅動因素將塑造未來十年：單一大銀行結構；2026 年 3 月 2 日簽署、但不含金融服務章節的歐盟一攬子協定；代幣化市場和瑞士法郎穩定幣；人口老齡化及每年約 1000 億瑞士法郎的遺產繼承；2026 年 9 月 27 日否決中立倡議之後的地緣政治；在一座幾乎沒有空置住房的城市中的人工智能與人才；以及在最低稅和州際競爭下的稅收。
4. 將外國市場準入與國內支柱強度相結合，可得出 2035 年的四種情景——“歐洲錨定”、“全球卓越利基”、“瑞士堡壘”和“有序衰退”；在這些情景中，保險、國內銀行業務、養老金資本和法律基礎設施均顯示出韌性，而投資銀行業務和跨境財富管理則依然面臨風險。

5. 本書在其歷史開始之處收尾，並指出：每當蘇黎世使資本服務於正當目的、對集中的權力保持警惕並及時改革其制度時，它便繁榮興盛；宗教改革、行會城市和 Escher 時代的這些經驗，將決定四種未來中的哪一種成為現實。

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/zurich-scenarios-for-2035-overview-and-summary