

公共债务与年金市场

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

Harms 的研究所揭示的中世纪晚期巴塞尔财政最引人注目的特点，是公共债务的规模。整个十四和十五世纪，该城都在大量借款，在某些年份，偿债支出占其支出的很大份额，有时接近一半。¹用现代术语来说，该城是一个高度负债的公共借款人。然而，它并未违约，保持了自己的信用，并且能够以低于君主们所付的利率借款。它是如何做到的？

答案在于该城借款所使用的工具：年金，即 *Rente*。中世纪的年金是一种法律构造，使得授信无须违反教会法对高利贷的禁令。在法律上，出借人购买的是一项以某一收入来源作担保的取得年度收入（即年金）的权利，由借款人出售。为年金支付的价款就是本金，而每年的付款在经济上就是利息。由于该交易被解释为对一项收入流的买卖，它不属于高利贷禁令的范围，因为该禁令仅涉及借贷。²

当时使用两种形式的年金。第一种是终身年金，即 *Leibrente* 或 *Leibgeding*，在买受人或其指定之人的有生之年每年支付固定金额，并于其死亡时消灭。终身年金的年利率相对较高，通常约为本金的百分之十，因为本金不予偿还。第二种是永久年金或可赎回年金，即 *Ewigrente* 或 *Wiederkaufsrente*，每年支付固定金额，没有期限，

公共债务与年金市场

但出售人可随时通过偿还本金予以赎回。可赎回年金的利率较低，通常约为百分之五，因为本金得以保留。³

可赎回年金在教会法上的正当性在十四世纪和十五世纪初曾有争议，后来由两道教皇诏书予以确认：马丁五世于 1425 年颁布的诏书和加里斯都三世于 1455 年颁布的诏书。这两道诏书承认购买可赎回年金合法，条件是年金须以能产生孳息的资产作担保，且出售人保留赎回权。这些诏书为年金在天主教欧洲作为长期信贷工具的普遍使用开辟了道路。它们跻身于公共债务法律史上最重要的文献之列。

巴塞尔城向广泛的买受人群体出售年金。其中包括本城市民，他们将积蓄投资于该城的这一稳妥工具；神职人员和宗教机构，他们寻求稳定的收入；其他城镇（包括斯特拉斯堡、弗莱堡和瑞士各城市）的贵族和市民；以及寡妇和孤儿，对他们而言，终身年金是一种养老金形式。这些年金以该城的整体收入作担保，特别是以 *Ungeld* 作担保，而该城按时付款的声誉使其颇具吸引力。记录显示，巴塞尔的年金由整个上莱茵地区的买受人持有，这使该城的信用成为一项区域性的事务。⁴

中世纪晚期上莱茵地区和瑞士各城市的年金市场是现代债券市场的前身。这些年金是对公共借款人的长期债权，以其收入作担保，可通过买卖或继承转让，并根据借款人的信用状况和当时的利率定价。各城市相互竞争投资者，而投资者则比较不同城市提供的条件。违约的城市会失去进入市场的机会。按时付款的城市则能以较低的利率借款。巴塞尔在长达一个世纪的高负债期间成功保持其信用，是财政可靠性声誉之价值的一个早期例证；这种声誉如今是瑞士联邦的主要资产之一，其债券属于全球最受追捧的债券之列。

在一本由博士论文研究人寿保险的作者所写的书中，终身年金值得再作一番评论。*Leibrente* 是第一种为人类死亡风险定价的金融工

具。其买受人以一笔本金换取一份在其有生之年持续的收入，而出售人则承担买受人寿命长于预期的风险。由于中世纪的出售人并不计算死亡率表，他们往往不论买受人的年龄都提供相同的利率，这使年轻的买受人占了便宜。终身年金的数学理论直到十七世纪才由荷兰的 Jan de Witt 和英格兰的 Edmond Halley 发展起来，后来成为人寿保险的基础。专门讨论保险的 I 部分将回顾人寿保险的历史及其在现代作为财富规划工具的运用。关于日内瓦的姊妹卷则描述了著名的“日内瓦三十少女”终身年金，那是日内瓦银行家在十八世纪为利用法国王室年金的定价错误而设计的结构。

1 注释

1. 关于十四和十五世纪巴塞尔城支出中偿债支出所占的份额，参见 Harms, 1909–1913, 第 1 卷，以及后来有关巴塞尔年金市场的文献（例如 Gilomen 关于巴塞尔 Rentenmarkt 的研究）。比例有待核实。
2. 关于中世纪的 Rentenkauf 作为一种与教会法高利贷禁令相容的信贷技术，以及承认可赎回年金的马丁五世诏书 Regimini（1425 年）和加里斯都三世诏书（1455 年），参见有关中世纪信贷和公共债务的标准文献。日期和标题有待核实。
3. 关于十五世纪上莱茵各城市终身年金约 10%、可赎回年金约 5% 的利率，见于有关巴塞尔年金市场的文献；相关数字有待对照 Harms 和 Gilomen 的著作核实。
4. 关于十五世纪巴塞尔年金持有人的地理分布，参见 Harms, 1909–1913；以及有关上莱茵地区区域年金市场的文献。有待核实。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本: cn.helveticaregister.com/basel-the-public-debt-and-the-annuity-market

Copyright © 2026 Dr Alexander Ressos, TEP - 瑞士律师、香港事务律师、英格兰及威尔士事务律师。如需了解更多有关瑞士法律、税务及信托服务的信息，请访问 www.ressos.ch