

日内瓦与伦敦：投资英国公债

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

除法国国债外，日内瓦的资本家还投资于英国公债。1688 年革命之后，英国建立了一套公共信用体系，其基础是议会的权威（议会表决用于偿债的税收）以及管理部分借款的英格兰银行。¹这一体系在欧洲投资者中赢得了日益增长的信任，他们愿意以低于向法国所要求的利率借钱给英国。

日内瓦投资者通过设在伦敦的银行家（这些银行家本身往往具有胡格诺派或日内瓦血统）以及荷兰商号进入英国公债市场。他们购买英格兰银行和东印度公司的股份，后来又购买统一公债，即“consols”，这种证券在十八世纪中叶成为欧洲主要的投资工具之一。²

英国也经历过投机危机。与 Law 体系同时代的南海泡沫在 1720 年造成了巨大损失。³但英国体系经受住了这场危机并得到巩固，而法国体系依然脆弱。这种发展轨迹上的差异在很大程度上归因于制度：议会担保给予英国国家的债权人一种法国绝对君主制所无法提供的保证。

对日内瓦人而言，英国公债的收益低于法国年金，但更为安全。最审慎的资本家将其部分财富投入其中，以分散风险。当大革命打击法国的债权人时，这种分散投资将被证明极为宝贵。那些将

资产分布在巴黎、伦敦和阿姆斯特丹之间的家族，比那些将一切押在法国国债上的家族更好地承受住了冲击。

法国与英国之间的比较催生了大量关于政治制度与公共信用之间联系的经济学文献。⁴十八世纪的投资者对此已有实践上的直觉：一个政府受议会制约、其财务承诺由可信机构担保的国家，能以更好的条件借款。这一教训至今仍具现实意义。主权债务之间的收益率利差在一定程度上仍然反映出借款国制度质量在市场眼中的高低。

示例。一位日内瓦资本家将 50000 里弗尔投资于利率为 5% 的法国年金，另将 50000 里弗尔投资于收益率相当于 3.5% 的英国公债。他的年收入为 4250 里弗尔。如果法国将其承诺的价值削减三分之二，其投资组合中法国部分的价值仅剩 16667 里弗尔，其总资本降至 66667 里弗尔，损失三分之一。一位将全部资金投入法国年金的资本家则会损失其财富的三分之二。数字为虚构并经简化。

1 注释

1. Wikipedia (en), “Bank of England”: 1694 年 7 月 27 日的皇家特许状（《吨位法》，Tonnage Act）；向政府提供 120 万英镑贷款，年息 8%，另加 4000 英镑手续费，在十二天内由 1268 人认购完毕；背景是比奇角海战失利（1690 年）后的奥格斯堡同盟战争以及政府信用的疲弱。
2. Wikipedia (en), “Consol (bond)”: 首批统一公债于 1751 年发行；1752 年，财政大臣 Henry Pelham 将可赎回贷款转换为单一证券，即 Consolidated 3½ % Annuities；最后一批统一公债于 2015 年 2 月至 7 月间赎回。
3. Wikipedia (en), “South Sea Company”: 该公司于 1711 年设立，用于整合公共债务；债务转换计划于 1720 年 1 月提出；股价从 1 月的 128 英镑升至 2 月的 175 英镑、3 月的 330 英镑、5 月底的

550 英镑以及 1720 年 8 月初的约 1000 英镑，随后在年底前回落至 100 英镑；《泡沫法》（Bubble Act, 1720 年 6 月）；Walpole 平均没收了董事们 82% 的财产。

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 页: “新制度使政府能够可信地承诺维护财产权。正如资本市场的证据所表明的, 革命发起者的成功堪称非凡”。

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