

Leu & Co. (1755 年) 与作为投资者的国家—— 概述与总结

Dr Alexander Ressos, TEP

Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),

Solicitor (England & Wales)

1755 年 4 月 15 日，一个由苏黎世官员组成的小型委员会，开始在利马特河畔市政厅的一个房间里收受款项。该机构在形式上是城市国家的一个委员会，即 *Zinskommission*（利息委员会），负责将资本生息放贷。对外，它借用其主席——司库 Johann Jacob Leu——的名字开展业务：*Leu et Compagnie*。从这一简朴的安排中，成长出被瑞士银行史学界视为该国最古老银行的机构；它历经革命、占领、两次世界大战和多次重组，直到 2012 年才并入 Credit Suisse。¹ 1755 年 4 月 15 日这一创立日期，既见于有关 Leu 的传记文献，也见于苏黎世银行业的地方史传统。²

这一机构对于苏黎世金融中心历史的重要性，远不止于其悠久的历史。Leu & Co. 是由一个钱多得用不完的政府创办的。十八世纪中叶的苏黎世当局面临着一个奥斯陆、新加坡或阿布扎比的现代财政部门都十分熟悉的问题：如何审慎、有利可图地投资公共盈余和积累的私人储蓄，同时又不损害一个小国的独立性。他们的答案是设立一个在公共指导下运作的中介机构，汇集资金，将其分散投向欧洲的主权和准主权借款人，并将利息分配给本国的存款人。在这个意义上，*Zinskommission* 是国家作为投资者的一个早期瑞

士范例。它位于一条脉络的起点，这条脉络经由十九世纪的州立银行，一直延伸到今天的公共资产管理机构。

本章沿着这条脉络展开。首先论述苏黎世旧制度时代的公共财政以及资本过剩问题，然后转向 Johann Jacob Leu 及该委员会的创立，继而考察其组织、治理及其外国贷款投资组合。其中一节专门讨论该投资组合较为黑暗的一面——这是近年来的研究所揭示的；另一节则将苏黎世的做法与伯尔尼、日内瓦及其他瑞士共和国的做法加以比较。1798 年的革命性断裂迫使该委员会转变为一家私人商号，本章仅就其涉及 Leu 的部分加以论述，因为更广泛的事件属于第 C.III 章的内容。随后，本章追踪这家银行在十九和二十世纪的历史，直至其消失。最后，本章探讨 1755 年的模式对当今公共投资者意味着什么——从将在 D 部分论述的苏黎世州立银行（Zürcher Kantonalbank），到瑞士国家银行和社会保险基金。

1 注释

1. Historisches Lexikon der Schweiz (HLS) , Jan-Henning Baumann, “Bank Leu”, 2022 年 11 月 3 日版本, <https://hls-dhs-dss.ch/de/articles/041661/>。该条目将 Leu 描述为 1755 年在苏黎世创立、最初为国有的银行，并追溯了其至 2007 年合并为 Clariden Leu、2012 年并入 Credit Suisse 的历程。
2. Hans Rudolf Schmid, “Leu, Johann Jakob”, 载 Neue Deutsche Biographie 14 (1985), 第 363–365 页, 在线版见 Deutsche Biographie, <https://www.deutsche-biographie.de/gnd12889010X.html>; 另见地方名录 “Namen alter und ehemaliger Bankhäuser in der Stadt Zürich”, Gebrüder Dürst, https://www.gebrueder-duerst.ch/turicum/adressbuch/bank/ehemalige_banken.html, 其中将开业地点定为市政厅的利息委员会厅（Zinskommissionsstube）。

2 结语

1755 年在司库 Johann Jacob Leu 主持下于苏黎世创立的 *Zinskommission*，是一个资本多到无法在国内充分运用的共和国的产物。苏黎世国家自 1670 年起积累了国库，将其部分投资于南德意志的宗教机构，并自 1727 年起投资于南海公司（South Sea Company）的股份。到十八世纪，利息已成为其主要收入来源。私人储蓄、行会和基金会的资金以及商人家族积累的财富都在寻求回报，而已趋饱和的国内市场已无法提供这种回报。Leu 和 Hans Conrad Heidegger 的应对之策是设立一个公共委员会，以 *Leu et Compagnie* 的名义汇集这些资金，为其注入 50,000 古尔登的公共资本，交由议员管理，并投资于海外。

该委员会的投资组合涵盖欧洲的主权和准主权借款人：英国年金、法国债券、维也纳 *Stadtbank*（城市银行）、女皇玛丽亚·特蕾莎、萨克森不记名债券、丹麦王室债券和银行股份，以及南德意志的诸侯、城市和修道院。其规模从 1758 年的 183,000 古尔登增长到 1797 年的约 270 万古尔登。正如 2007 年以来的研究所表明的，其丹麦和荷兰业务的一部分为加勒比地区的殖民地种植园经济提供了资金，从而也为大西洋奴隶制体系提供了资金。与伯尔尼相比——伯尔尼的国库规模大出数倍，并于 1798 年落入法国之手——以及与日内瓦相比——日内瓦的私人银行家大量投机于法国终身年金——苏黎世的委员会规模适中、分散投资且作风保守。

1798 年的革命摧毁了旧国家及其国库，但该委员会通过转变为一家由其存款人所有的私人商号而得以幸存；存款人于 1798 年 7 月 25 日召开了第一次股东大会。一旦放弃了将其限于海外投资的规定，Leu 便在十九世纪上半叶成为该州首屈一指的抵押贷款银行。它于 1854 年成为股份公司，在该州于 1870 年创立苏黎世州立银行后失去了与国家的联系，并发展为一家全能银行，于 1908 年跻身瑞士大银行之列。经历了两次世界大战之间的危机和战后数十年

的增长之后，它于 1990 年被 CS Holding 收购，2007 年合并为 Clariden Leu，并于 2012 年并入 Credit Suisse。

无论该机构的规模多么有限，Leu 对于苏黎世金融中心的意义，在于它所体现的模式。它是苏黎世第一个由国家代表其公民充当投资者的机构。在十八世纪条件下，它提出了治理、资产分离、分散投资、集中度以及资金伦理来源等问题，而这些问题至今仍是苏黎世州立银行、瑞士国家银行、compenswiss 以及当今各主权基金必须回答的。苏黎世审慎、分散并在公共监督下投资盈余资本的传统，始于利马特河畔市政厅里的一个房间。

3 五句话概要

1. 苏黎世的 *Zinskommission* 自 1755 年 4 月 15 日起以 *Leu et Compagnie* 的名义开展业务，由一个城市共和国的议会所创立，该共和国的公共国库和私人储蓄已超出国内经济的吸纳能力。
2. 在司库兼辞书编纂家 Johann Jacob Leu 的主持和 Hans Conrad Heidegger 的管理下，它以 50,000 古尔登的公共资本为后盾，汇集公共和私人资金，投资于海外的英国年金、法国和奥地利证券、萨克森和丹麦债券，以及向德意志诸侯和修道院发放的贷款。
3. 其丹麦和荷兰业务的一部分为加勒比种植园经济提供了资金，这一层面直到 2007 年和 2020 年的报告发布以及 2011 年档案移交州档案馆 (Staatsarchiv) 之后才进入公共记录。
4. 1798 年，该委员会通过转变为一家由存款人所有的私人银行，避免了苏黎世和伯尔尼国库的命运；此后它成为该州领先的抵押贷款机构，自 1854 年起成为股份公司，并跻身瑞士大银行之列，直至 1990 年至 2012 年间被 Credit Suisse 吸收。

5. 其国家作为投资者的模式——公共资本、公共监督、资金汇集和国际分散投资——经由 1870 年的苏黎世州立银行，一直延续到瑞士国家银行、compenswiss 和当今的主权基金；1755 年的议员们以信任回答的问题，这些机构如今以法律和信息披露来回答。

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/zurich-leu-co-1755-and-the-state-as-investor-overview-and-summary