

投资组合：向欧洲各君主国放贷

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

1755 年的首批投资为此后四十年定下了模式。委员会购买了法国债券、英国年金以及维也纳 *Stadtbank*（城市银行）的票据。¹这三个市场各自代表一种不同类型的主权风险。英国年金是对一个国家的债权，该国的借款由议会授权并由议会负责偿付，其公共债务自 1750 年代起已被整合为长期的“统一公债”（Consols）。法国债券是对欧洲大陆规模最大、最为精密、但也最为脆弱的财政体系的债权。维也纳 *Stadtbank* 根据 1705 年 12 月 24 日的帝国特许状设立，自 1706 年起开始运营，形式上是一家市政机构，实质上却用于提高哈布斯堡君主国债务的流动性。它后来成为该君主国第一家发钞银行，最终在拿破仑战争的压力下倒闭。²苏黎世委员会购买 *Stadtbank* 的票据，实际上是间接地向哈布斯堡王室放贷，同时持有的是对一家在维也纳市控制下享有一定自主权的机构的债权。

英国始终是投资组合的支柱。后来的记述将英国政府年金描述为一个持续且重要的组成部分，其吸引力在于该国的政治稳定和议会对财政的控制，尽管其收益率不超过百分之三。由于委员会向私人存款人支付百分之三点五的利息，仅凭英国年金无法维持业务。它们是安全的核心，收益更高的风险资产则围绕这一核心进行配置。尽管遭受过损失，法国仍不断吸引委员会的投资，因为其金融体系是欧洲最发达的，其借款人支付的利息也更高。奥地

投资组合：向欧洲各君主国放贷

利占资产的五分之一到四分之一，主要形式是维也纳 *Stadtbank* 的债券以及以特定收入作担保的国家贷款，其中包括哈布斯堡王室的铜务署和汞务署。³

早年最著名的单笔交易，是 1758 年向女皇玛丽亚·特蕾莎提供的一笔 3 万古尔登的抵押担保贷款，委员会一直持有该笔贷款直至世纪末。⁴ 该银行的传统将这笔贷款与修复蒂罗尔的风暴灾害联系在一起。⁵ 无论其用途如何，这笔交易都成为 Bank Leu 自我形象的一部分：一个由苏黎世议员组成的委员会，在七年战争期间向中欧最大天主教君主国的君主放贷。玛丽亚·特蕾莎的名字出现在该银行后来的宣传中，也留存在关于苏黎世各银行行号的民间记忆里。⁶ 对于研究这一金融中心的历史学家而言，这体现了信奉归正宗的苏黎世在宗教信仰上的务实态度：只要担保可靠，它向天主教君主和亲王修道院长放贷毫无障碍。

另外两个市场说明了委员会所获得的技术经验。在萨克森，它第一次接触到附有可撕下利息票的不记名证券，这种形式后来主导了十九世纪的欧洲债券市场。在丹麦，它购买了哥本哈根银行的股份，该银行在 1767 年需要国家救助之前一直派发丰厚的股息。⁷ 丹麦业务还牵涉到一个中间人网络，下一节将对此加以讨论。在德意志各地，委员会越来越多地以土地和收入作抵押，向诸侯、城市和修道院放贷。到 1782 年，仅菲尔斯滕贝格亲王一人就欠委员会 33.7 万古尔登，如此集中于单一借款人的风险，是任何现代大额风险暴露规则都不会容许的。⁸ 向南德意志修道院和教士团提供的贷款，延续了苏黎世国库本身的做法；如第一节所述，自十七世纪末以来，国库就一直向这类借款人放贷。

委员会资产负债表的生长可以用整数来追溯。存款在 1758 年达到 18.3 万古尔登，1762 年达到 48.2 万古尔登。到 1770 年突破了 100 万古尔登大关，1780 年达到 200 万古尔登；到 1797 年，即革命前夕，总额约为 270 万古尔登。⁹ 以阿姆斯特丹或伦敦银行行号的标准衡

量，这些数额并不大，与第七节讨论的伯尔尼国家宝藏相比也显得微小。然而在苏黎世，它们代表了该市各机构和名门望族流动财富中相当大的一部分，足以使 *Zinskommission* 成为苏黎世储蓄进入欧洲资本市场的主要渠道。

从这些零散资料中呈现出来的投资政策建立在四项原则之上，这些原则在当今公共投资者的指导方针中依然清晰可辨。第一是跨国国家、跨借款人类型的分散投资，从英国议会到哈布斯堡王室，从丹麦银行到施瓦本修道院。第二是对担保的偏好，无论是议会担保、特定收入还是土地抵押。第三是支付给存款人的利率与投资所得利率之间的利差，用以支付委员会的成本并积累储备。第四点不那么明确，即借助各金融中心值得信赖的通讯代理人，由他们提供信息、执行购买并收取利息。这一模式的弱点在于，主要借款人都是交战国。十八世纪下半叶的每一场战争，尤其是1792年以后的革命战争，都威胁着委员会赖以生存的债务的偿付。

1 注释

1. Saller, “Rathausobligationen: Die Bank Leu, Teil drei”, 同上。
2. Wikipedia, “Wiener Stadtbank”, https://en.wikipedia.org/wiki/Wiener_Stadtbank（供参考）。该条目指出，该银行于1811年关闭，存款人损失惨重。
3. Saller, Ein kurze Geschichte der Bank Leu, 同上，关于英国、法国和奥地利在投资组合中的地位以及铜务署和汞务署；另见 Saller, “Rathausobligationen: Die Bank Leu, Teil drei”, 同上；关于英国投资百分之三的收益率上限，见 Saller, “50 Prozent Eigenkapital: Die Bank Leu, Teil zwei”, 同上。
4. Saller, “Rathausobligationen: Die Bank Leu, Teil drei”, 同上。
Saller 将该笔债务描述为有抵押担保的债务，并称其为委员会著名的投资之一。

投资组合：向欧洲各君主国放贷

5. 未署名文章 “Das Aus für die Bank Leu nach 256 Jahren”, St.
6. Gebrüder Dürst, “Namen alter und ehemaliger Bankhäuser in der Stadt Zürich”, https://www.gebrueder-duerst.ch/turicum/adressbuch/bank/ehemalige_banken.html.
7. Saller, Ein kurze Geschichte der Bank Leu, 同上。
8. Saller, “Rathausobligationen: Die Bank Leu, Teil drei”, 同上。
9. Saller, “Rathausobligationen: Die Bank Leu, Teil drei”, 同上。

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-the-portfolio-lending-to-the-sovereigns-of-europe