

战后繁荣与作为国际资产管理中心的苏黎世

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

1945 年以后瑞士银行体系的增长，即便以欧洲经济奇迹的标准衡量，也堪称惊人。Youssef Cassis 在《瑞士历史辞典》中写道，1947 年至 1971 年间，全部瑞士银行的资产负债表总额增长了六倍，大银行则增长了八倍。他在同一词条中指出，自 20 世纪 60 年代起，瑞士位列全球金融中心第三位，仅次于伦敦和纽约，这一地位一直保持到 20 世纪 80 年代东京崛起。¹这一增长在很大程度上发生在苏黎世。瑞士银行公司在当地设有一家大型分行，瑞士信贷银行和瑞士联合银行的总部均设在该市，而私人银行、州立银行以及 20 世纪 60 年代进驻的外资银行子公司则聚集在帕拉德广场（Paradeplatz）周围。

这一增长的国际性在资产负债表上清晰可见。据 Cassis 统计，1962 年瑞士各银行持有的对外债权为 94 亿瑞士法郎，占其总资产的 15.8%，占大银行资产的 29.1%。十年后的 1972 年，对外债权已增至 865 亿瑞士法郎，占总资产的 38.6%，在大银行中则为 41.3%。在负债方面，对外负债从 1962 年的 108 亿瑞士法郎（占总额的 17.2%）增至 1972 年的 717 亿瑞士法郎，届时占全部负债的 32%，在大银行负债中的占比更高达 59.4%。²换言之，在短短十年之内，大银行变成了资产负债表主要依靠境外资金支撑的机构。这些数字甚至还不包括信托存款和为客户托管的证券，而这二者恰恰是私人财富管理的核心，并列示于资产负债表之外。

战后繁荣与作为国际资产管理中心的苏黎世

同一辞典中关于金融中心的词条用另一组数字描述了这一发展，更直接地反映了资产管理方面的情况。据其估计，瑞士银行管理的资产在 1955 年约相当于瑞士国内生产总值的 130%，1970 年为 260%，1985 年为 500%，到 21 世纪头十年中期则超过 1000%。据称，20 世纪 80 年代初，瑞士约占全球金融流量的 10%，而在世界贸易中所占份额仅约 2%。21 世纪初，瑞士机构管理着全球约三分之一的跨境私人财富。³ 这些数字均为估算，应视为数量级来理解，但它们传达了所发生之事的规模。战后三十年间，瑞士——而在瑞士境内首推苏黎世和日内瓦——成为世界上离开原籍国的私人资金的主要保管地。

从业人员数字从另一个角度讲述了同样的故事。瑞士各银行 1960 年雇用 66480 人，1995 年雇用 109205 人。⁴ 这一增长在很大程度上发生在苏黎世，大银行在这里建起了行政中心、证券部门和交易室。这座城市的建筑形态至今仍留有这一印记。塔尔街（Talstrasse）、狮子街（Löwenstrasse）和乌拉尼亚街（Uraniastasse）沿线的办公楼，以及后来位于城市边缘的计算机中心和后台中心，都属于这些年扩张的产物，国际媒体津津乐道的地下金库亦然。

在三大银行中，瑞士联合银行（Schweizerische Bankgesellschaft, SBG）在国内市场上最为进取。Peter Püntener 关于该行的词条记载了其通过开设新分行以及 1945 年收购联邦银行（Eidgenössische Bank）实现的国内扩张。到 1962 年，它已成为瑞士最大的银行。1966 年收购 Interhandel 进一步巩固了其地位。自 20 世纪 80 年代中期起，它凭借这一国内基础向海外扩张，于 1986 年收购了伦敦经纪公司 Phillips & Drew。⁵ 瑞士信贷银行（后更名为 Credit Suisse）早在 1940 年就在纽约开设了第一家海外分行，并在 20 世纪 60 年代成为主要的黄金交易商。⁶ 总部位于巴塞尔、但最大业务在苏黎世的瑞士银行公司，构成了三巨头中的第三家。这三家机构作为银团参与了大多数大型瑞士法郎债券发行、1968 年的黄金总库以及

与瑞士国家银行（SNB）的谈判。它们的首席执行官属于全国最有影响力的人物之列。

1965 年 3 月，即英镑危机几个月后，美国新闻杂志《时代》从外部视角刊登了一幅关于这些银行的画像。文章将瑞士银行家描述为言辞简省、避免社交炫耀、把钱存放在地下两层的人。据该杂志称，瑞士银行体系持有约 166 亿美元的存款，其中约五分之一来自境外，而所有存款中近一半集中在班霍夫大街（Bahnhofstrasse）上的五家大银行。⁷ 尽管这些数字较为粗略，文章写作时也照顾到了读者对神秘感的偏好，但它传达了到这一十年中期外部世界对苏黎世所形成的印象。

这一增长并非不受监管。自 1950 年起，瑞士国家银行一再试图限制外国资金的流入，因为这些资金使国内货币供应膨胀，并将瑞士法郎推向其波动区间的上限。由于其所希望采取的大部分措施缺乏法定权力，它只能依靠与各银行订立协议。第一份此类协议于 1950 年 6 月 15 日订立，停止对外国存款支付利息。1960 年 8 月 18 日的另一份“君子协定”旨在抑制外国资金流入并减少现有存量。1964 年 3 月 31 日，瑞士国家银行与各银行订立了一份关于外国资金的协议，联邦委员会于 1964 年 4 月 24 日宣布该协议具有普遍约束力。⁸ Catherine Schenk 在其关于欧洲美元市场起源的研究中指出，1960 年中的瑞士协议要求各银行不接受短期外币存款，并禁止对此类存款支付利息，这正是部分原本会流入瑞士的资金留在伦敦的原因之一。⁹

这些早期协议确立了一种延续数十年的模式。20 世纪 50 年代和 60 年代的瑞士国家银行是一家规模不大、法律工具有限的机构。它可以设定贴现率并进行外汇交易，但若无特别的法律依据，便无权规定最低准备金或信贷上限。它所能做的，是说服各银行为了自身的长远利益而接受限制——这些银行数量不多、集中度高，并通过个人网络与中央银行紧密相连。君子协定由此成为瑞士金

融治理的一种典型工具。它在 20 世纪 70 年代的货币措施中再次出现，在 1977 年下一章所述的银行尽职调查协议中再次出现，并以改变了的形式体现在瑞士银行家协会延续至今的自律监管之中。

税收也塑造了战后的市场结构。联邦预扣税（Verrechnungssteuer）于 1944 年 1 月 1 日开征，税率为 15%，1945 年提高到 25%，1958 年提高到 27%，1967 年提高到 30%，1976 年提高到现行的 35%。国内纳税人申报相关收入即可收回该税款，而外国投资者只能依据双重征税协定申请退还。¹⁰ 因此，对瑞士银行的外国客户而言，支付瑞士来源利息的存款要承担一项退还成本高昂或根本无法退还的税负。其后果——如第五节所示——是计息的外国资金从瑞士资产负债表迁出，转入信托存款。

1 注释

1. Youssef Cassis 等，“Banken”，载 Historisches Lexikon der Schweiz（HLS），2006 年 8 月 17 日版本，<https://hls-dhs-dss.ch/articles/014061/2006-08-17/>。Cassis 是 1945 年以后时期各节的作者。
2. Youssef Cassis 等，“Banken”，HLS，“Die internationale Verflechtung”一节，<https://hls-dhs-dss.ch/articles/014061/2006-08-17/>。
- 3.

HLS，“Finanzplatz”，<https://hls-dhs-dss.ch/de/articles/045549/2017-09-27/>。该词条还记载，1955 年至 1975 年间外国资本流入规模之大，曾多次导致当局采取措施加以缓和。

4. Youssef Cassis 等，“Banken”，HLS，“Wirtschaft und Banken”一节，<https://hls-dhs-dss.ch/articles/014061/2006-08-17/>。

5. Peter Püntener , “ Schweizerische Bankgesellschaft (SBG)”, 载 HLS, 2015 年 3 月 18 日版本, <https://hls-dhs-dss.ch/de/articles/041819/2015-03-18/>。
6. FundingUniverse , “ Credit Suisse Group History” (基于 International Directory of Company Histories 的公司史) , <https://www.fundinguniverse.com/company-histories/credit-suisse-group-history/>, 涉及 1940 年在纽约开设第一家海外分行, 以及随着 1968 年自由黄金市场的出现和收购 Valcambi 精炼厂, Credit Suisse 成为主要黄金交易机构。
7. Time, “Switzerland: The Gnomes of Zurich”, 1965 年 3 月 12 日, <https://time.com/archive/6633506/switzerland-the-gnomes-of-zurich/>。
8. 瑞士国家银行, “Chronicle of monetary events”, 1950 年 6 月 15 日、1960 年 8 月 18 日以及 1964 年 3 月 31 日和 4 月 24 日条目, <https://www.snb.ch/en/the-snb/organisation/history/geld-und-waehrungspolitische-chronik>。
9. Catherine R. Schenk , “ The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955–1963” , Explorations in Economic History 35 (1998) , https://www.sfu.ca/~poitras/EEH_Eurodollar_98.pdf。

10.

HLS, “Verrechnungssteuer”, <https://hls-dhs-dss.ch/de/articles/026202/>。联邦税务局的历史概述补充指出, 该税既旨在防范居民逃税, 对外国收款人而言又是一项终局性税负; 参见 Eidgenössische Steuerverwaltung, “Steuerarten – Verrechnungssteuer”, <https://www.estv2.admin.ch/jubi/steuerarten-vst-d.htm>。

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-post-war-boom-and-zurich-as-an-international-asset-manager