

战后繁荣、“苏黎世地精”与欧洲货币市场 ——概述与总结

Dr Alexander Ressos, TEP

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

Solicitor (England & Wales)

第二次世界大战结束后的四分之一世纪，使苏黎世成为远超瑞士国界、家喻户晓的金融之名。1939 年以前，这座城市只是欧洲大陆若干重要金融中心之一，以其大银行、保险公司和证券交易所而受人尊重。伦敦或华盛顿的政治人物在描述左右货币走势的力量时，几乎不会提及它的名字。到了 20 世纪 60 年代中期，情况已然改变。一位英国内阁大臣可以把英镑的困境归咎于“苏黎世的地精”（gnomes of Zurich），并且确信听众会立刻心领神会。到 20 世纪 70 年代初，瑞士三大银行——各自在苏黎世的主要营业场所都位于班霍夫大街（Bahnhofstrasse）和阅兵广场（Paradeplatz）上或其附近——经手了全球新开采黄金的很大一部分。瑞士银行也已成为在伦敦和卢森堡发展起来的离岸美元市场中不可或缺的中介。与此同时，瑞士法郎已成为受惊投资者竞相买入的货币。

本章追溯这一发展历程，从 1944 年布雷顿森林会议一直到 20 世纪 80 年代末。本章从一个影响此后一切的悖论讲起：瑞士在近半个世纪里一直置身于国际货币基金组织之外，然而它管理本国货币的方式却俨然是一个成员国，其银行也从该基金组织本应守护的体系中获益良多。第二节描述战后繁荣以及苏黎世作为国际资产

战后繁荣、“苏黎世地精”与欧洲货币市场——概述与总结

管理中心的成长；借助《瑞士历史词典》（Historical Dictionary of Switzerland）中的数据，我们可以相当精确地追踪这一发展。第三节考察在 1964 年英镑危机期间附着于这座城市的那个说法、它此前在英国下议院的来历，以及发现自己被塑造成反派的瑞士银行家们的反应。第四节转向黄金。1968 年 3 月伦敦黄金总库崩溃时，苏黎世三大银行抓住机会直接收购南非的黄金产出，此后十多年间，苏黎世成为全球领先的实物黄金市场。

第五节专门讨论欧洲货币市场，以及将苏黎世与之相连的两种瑞士工具。其一是信托存款，它使外国客户能够通过瑞士银行将资金存放于境外并赚取利息，而无需缴纳瑞士预扣税。其二是瑞士法郎外国债券，其发行在数十年间受瑞士国家银行管控。第六节论述 20 世纪 70 年代。固定汇率的终结、1973 年 1 月瑞士法郎的自由浮动以及外国资金的汹涌流入，促使瑞士当局对外国存款征收负利息、禁止向非居民支付利息，并于 1978 年 10 月设定了对德国马克的汇率目标。简短的第七节概述苏黎世证券交易所以及 1988 年 SOFFEX 的创立。本章最后讨论这几十年留下的遗产。它展示了苏黎世作为全球资产管理中心和黄金中心的面貌——其声誉始终未能完全摆脱“地精”的形象；随后追溯一种避险动态，它在 2011 年和 2015 年重现，与 20 世纪 70 年代的模式几乎惊人地相似。

对今天的从业者而言，这一时期之所以重要，是因为苏黎世金融中心的许多词汇和制度习惯正是在此期间形成的。当今市场的若干特征，正是这些年间的创造或发展。其中包括瑞士国家银行与各银行之间的非正式协议（在瑞士的用法中以英语词“gentlemen's agreement”即“君子协定”相称）、作为标准产品的信托存款、大银行作为债券发行和黄金交易银团的角色，以及中央银行面对资金流入时捍卫瑞士法郎的本能反应。瑞士银行业在海外令人不安的公众形象亦是如此；后续关于洗钱、休眠账户以及外国客户银行保密终结的各章，将展示其更为尖锐的形态。

1 结论

战后几十年将苏黎世从一个受人尊重的欧洲银行中心，转变为全球范围内金钱的代名词。这一转变建立在一个悖论之上。瑞士直到 1992 年一直置身于布雷顿森林秩序的机构之外，却在该秩序内将本国货币挂钩，通过瑞士资本市场向这些机构提供贷款，并在一个普遍实行外汇管制的世界中，从瑞士法郎的开放性中获益。苏黎世和巴塞尔的大银行成为跨境私人财富的主要托管者，其对外负债在十年之内升至其资产负债表的一半以上。到 1964 年英镑危机爆发时，苏黎世已与四处流动的国际资金紧密相连，以至于位英国大臣可以把责任归咎于“苏黎世的地精”，而且这一说法到处都能被理解。

黄金市场和欧洲货币市场扩展了苏黎世的影响范围。1968 年 3 月伦敦黄金总库的崩溃，使三大银行在两周之内接管了南非黄金的销售；此后十年间，苏黎世一直是领先的实物黄金市场，并通过 Wozchod Handelsbank 吸引了苏联的黄金出售。与此同时，欧洲货币市场为瑞士银行提供了一个出口，用以安置瑞士当局不希望进入国内体系的外国资金。通过信托存款，瑞士银行代表客户在伦敦和卢森堡存放了数千亿瑞士法郎，且无需缴纳瑞士预扣税。通过受中央银行管控的瑞士法郎外国债券，它们向世界各地的借款人提供贷款。通过 Credit Suisse White Weld 及其后继机构，它们作为主要参与者进入了欧洲债券市场。

20 世纪 70 年代考验了这一模式。布雷顿森林体系的终结、1973 年 1 月 23 日瑞士法郎的自由浮动以及一波又一波的投机性资金流入，促使当局采取了一系列紧急措施：对外国存款收取最高达每季度百分之十的手续费、禁止向外国人支付利息、对新增外国存款实行百分之百的准备金要求，以及限制外国人购买瑞士证券和不动产。这些措施都未能阻止瑞士法郎升值。最终奏效的是 1978 年 10 月的汇率目标，其后盾是瑞士国家银行（SNB）公开宣布愿意无限

量买入外币。2011 年和 2015 年，瑞士国家银行再次面临同样的抉择，动用同样的工具，结果也相似。到 20 世纪 80 年代末，随着 SOFFEX 的创立和各项管制的取消，战后模式逐渐让位于一个更加开放、更具竞争性的金融中心。其遗产——资产管理业务、黄金精炼厂、中央银行与各银行之间非正式合作的习惯、作为避险货币的瑞士法郎以及挥之不去的“地精”形象——在今天的苏黎世依然清晰可见。

2 五句话概要

1. 瑞士直到 1992 年一直置身于国际货币基金组织之外，但事实上将瑞士法郎与美元挂钩；与此同时，其银行，尤其是苏黎世的大银行，利用瑞士法郎的可兑换性和坚挺地位，成为全球领先的跨境私人财富托管者。
2. “苏黎世的地精”这一说法，由 Harold Wilson 于 1956 年在英国下议院使用，并因 George Brown 在 1964 年 11 月英镑危机中的使用而广为人知，它塑造了一种匿名且充满敌意的金融力量形象，自此一直伴随着苏黎世金融中心。
3. 1968 年 3 月伦敦黄金总库崩溃后，瑞士联合银行（Union Bank of Switzerland）、瑞士银行公司（Swiss Bank Corporation）和瑞士信贷银行（Swiss Credit Bank）组建了苏黎世黄金总库，夺得南非黄金的销售权，使苏黎世在 20 世纪 70 年代成为领先的实物黄金市场。
4. 通过存放于伦敦和卢森堡、无需缴纳瑞士预扣税的信托存款，通过在瑞士国家银行管控下发行的瑞士法郎外国债券，以及通过 Credit Suisse White Weld 的欧洲债券业务，苏黎世与欧洲货币市场紧密相连。

5. 1973 年 1 月 23 日瑞士法郎开始自由浮动后，瑞士当局以对外国存款收取最高每季度百分之十的手续费、禁止付息和资本输入管制来对抗升值，最终于 1978 年 10 月设定了对德国马克的汇率目标；这一模式在 2011 年的最低汇率和 2015 年的负利率中再次重演。

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-the-gnomes-of-zurich-and-the-euromarkets-overview-and-summary