

瑞士国家银行、第一次世界大战与两次大战之间的危机——概述与总结

Dr Alexander Ressos, TEP

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

Solicitor (England & Wales)

从阅兵广场（Paradeplatz）沿 Börsenstrasse 向湖边走去，会经过一座朴素的新古典主义建筑：石砌立面、高大的窗户，没有任何广告。Börsenstrasse 15 号这栋建筑是瑞士国家银行在苏黎世的所在地。理事会在这里掌控国家的货币政策，设定政策利率，在其认为必要时干预外汇市场，并管理着一份相对于国民产出而言在全球名列前茅的央行资产负债表。该行的邮寄地址在苏黎世，但自开业之日起，其法定和行政所在地一直在伯尔尼。¹这种分置是 1905 年创立该行时政治妥协的遗产。它也讲述了二十世纪上半叶苏黎世在瑞士金融体系中的地位——正是在那一时期，这座城市成为瑞士货币的运营中心。

本章追溯瑞士国家银行的历程：从 1891 年的宪法修正案，经过 1897 年创建纯国有银行的失败尝试和 1905 年《国家银行法》的妥协，直至该行于 1907 年 6 月 20 日开业。随后转向第一次世界大战：动员、国际金本位的崩溃以及联邦赤字的融资，迫使这家年轻的机构承担起其创始人未曾预见的角色。战争年代的通货膨胀及其引发的社会紧张，导致了 1918 年 11 月的大罢工，而苏黎世正是这场罢工的政治和军事焦点。本章接着讨论 1920 年代：瑞士恢复了战前的黄金平价，瑞士法郎赢得了硬通货的声誉，而大量外国资

瑞士国家银行、第一次世界大战与两次大战之间的危机——概述与总结

本（其中很多是逃逸资本）使苏黎世成为国际金融中心。本章最后论述 1930 年代的银行危机：1931 年被冻结的德国信贷、数家大银行的亏损、1933 年联邦对 Schweizerische Volksbank 的救助、漫长的通货紧缩以及 1936 年 9 月的货币贬值。

本书的各个视角在这一时期紧密交汇。历史学家从中看到，一个刚刚获得现代货币体系各项制度的联邦国家所经历的第一次重大考验。法律人看到的是一家依联邦特别法设立、以股份公司形式组建的中央银行：它拥有私人股东和州股东，享有钞票发行垄断权，并负有维持可兑换性的法定义务；同时还有联邦委员会据以暂停、恢复、再度暂停该义务的紧急法。对执业者而言，两次大战之间的数十年正是以下几点形成的时期：瑞士法郎作为避险货币的声誉、外国客户在苏黎世持有资产的习惯，以及汇率稳定与国内就业之间反复出现的两难。直接源于本章所述危机的 1934 年《银行法》和银行保密制度，是下一章（F.II）的主题。第二次世界大战、瑞士国家银行与德意志帝国银行的黄金交易以及 Bergier 报告，则属于第 F.III 章。

1 注释

1. Swiss National Bank, “The SNB as a joint-stock company”, <https://www.snb.ch/en/the-snb/organisation/snb-joint-stock-company>. 该网页列出了该行在伯尔尼和苏黎世的办公地点、位于苏黎世 Börsenstrasse 15 号的邮寄地址，以及 1907 年 6 月 20 日的开业日期。

2 结论

瑞士国家银行诞生于妥协。在 1891 年的宪法修正案赋予联邦钞票发行垄断权之后，选民于 1897 年否决了纯国有银行方案，只有 1905 年的股份公司架构——拥有州股东和私人股东，所在地分置

两处——才使中央银行得以成立。1907年6月20日开业时，该行接管了此前由三十六家银行分享的钞票发行权，并承诺遵守拉丁货币联盟的金本位。其法定所在地在伯尔尼，而理事会则设在苏黎世，因为货币市场、大银行和证券交易所都在那里。这一安排反映了联邦国家的政治现实，也反映了一个金融活动已集中于一座城市的国家的经济现实。

第一次世界大战对这家年轻机构的考验远远超出了其创始人的想象。可兑换性被暂停，不得不发行小面额钞票，国家银行通过贴现国库券为相当一部分联邦赤字提供了资金。联邦发行了战争公债，并首次开征联邦直接税——战争利得税和印花税，后者以修改后的形式延续至今。物价大约翻了一番，实际工资下降，由此产生的社会紧张在1918年9月苏黎世银行职员罢工和1918年11月大罢工中爆发，苏黎世是后者的军事和政治焦点。奥尔滕委员会的诉求在1918年11月遭到拒绝，但在随后数十年里大部分得到实现，从1919年的比例代表制到1948年的养老保险。

1920年代，国家银行恢复了战前的黄金平价，使瑞士法郎在一个通货膨胀的大陆上成为硬通货。外国资本——其中很多是从法国、德国、意大利和奥地利逃出的资金——流入瑞士银行，苏黎世在短短十余年间跃升为国际金融中心。这些资金中有很大部分又被借贷给德国；当德国银行体系于1931年崩溃、停付协定冻结了瑞士的债权时，数家大银行蒙受了无法恢复的损失。日内瓦的Diskontbank于1934年倒闭，Volksbank于1933年由联邦救助，Bank Leu、Basler Handelsbank、Eidgenössische Bank和Bankgesellschaft不得不进行重组。国家银行和联邦委员会一直捍卫黄金平价至1936年9月，代价是多年的通货紧缩和高失业率，此后约30%的贬值才带来了缓解。

这一时期给苏黎世留下的制度和声誉至今仍定义着这座城市：一家从Börsenstrasse指挥的独立中央银行，一种被世界视为避险资产

瑞士国家银行、第一次世界大战与两次大战之间的危机——概述与总结

的货币，一个在危机后经由集中化而成形的银行体系，以及一个在崩溃之后建立的银行法律框架。下一章将考察这一框架中最著名、也最具争议的部分：1934 年《银行法》和银行保密制度。

3 五句话概要

1. 在 1891 年的宪法修正案和 1897 年国有银行方案失败之后，1905 年的《国家银行法》将瑞士国家银行设立为一家拥有州股东和私人股东的股份公司，其法定所在地在伯尔尼，理事会设在苏黎世；该行于 1907 年 6 月 20 日开业。
2. 第一次世界大战期间，该行暂停了可兑换性，发行了小面额钞票并为部分联邦赤字提供资金，而联邦则发行战争公债，并首次开征联邦直接税和印花税。
3. 战时通货膨胀在四年内使货币价值减半，压低了实际工资，并导致了 1918 年 9 月的苏黎世银行职员罢工和 1918 年 11 月的大罢工，后者的诉求在数十年间塑造了瑞士的社会政策。
4. 1920 年代，瑞士法郎恢复战前黄金平价并成为硬通货，来自邻国的逃逸资本使苏黎世成为国际金融中心，而这些资金中有很大一部分被借贷给了德国。
5. 1931 年的德国停付给大银行造成了沉重损失，迫使联邦于 1933 年救助 Volksbank，并为 1934 年《银行法》的出台做了准备；而对黄金平价的长期捍卫，最终以 1936 年 9 月约 30% 的贬值告终。

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-swiss-national-bank-the-first-world-war-and-the-interwar-crisis-overview-and