

## 歷史遺產：1907 年至 1936 年為蘇黎世留下了什麼

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

瑞士國家銀行（SNB）最初三十年留下的遺產，至今仍可在蘇黎世金融中心的法律、機構和慣例中找到蹤跡。其中有四個要素尤為突出。

第一個要素是中央銀行本身的機構形式。1905 年設立的這家依特別法成立的股份公司，由各州和私人股東持股，股息設有上限，利潤分配有利於各州；它經受住了《國家銀行法》的歷次修訂而延續至今。《瑞士歷史辭典》（HLS）指出，2003 年的修訂將該行的管理機構由七個減為四個，但基本結構保持不變。<sup>1</sup> 國家銀行的獨立性如今已由 1999 年《聯邦憲法》明確保障，其根源在於 1905 年的制度構造。一家由股東所有、理事會設在蘇黎世、置身於商業銀行之間、且在空間上與伯爾尼的聯邦委員會保持距離的銀行，自始便擁有一種設在首都的國家銀行所不具備的自主程度。第一次世界大戰的經歷——當時該行不得不為聯邦赤字融資，隨之而來的是通貨膨脹——讓該行和政界認識到這種自主的價值。1936 年的經歷——當時聯邦委員會違背該行的意願強行實施貶值——則讓他們認識到，當政府掌握以法令變更平價的權力時，貨幣自主是有限度的。這兩項教訓共同塑造了現代的憲法條文，該條文

## 歷史遺產：1907 年至 1936 年為蘇黎世留下了什麼

要求國家銀行作為獨立的中央銀行，奉行符合國家整體利益的貨幣政策。<sup>2</sup>

第二個要素是硬通貨的傳統。20 世紀 20 年代恢復戰前平價——只有少數幾個國家做到了這一點——以及 30 年代對黃金平價的長期捍衛，造就了一種比金本位本身更為持久的聲譽。此後，瑞士法郎成為世界上經典的避險貨幣之一，每逢國際危機都備受追捧。國家銀行一再不得不應對這種聲譽所帶來的後果：從 20 世紀 70 年代的負利率和資本管制（見 F.IV 章），到 2011 年至 2015 年的最低匯率，以及隨後的負政策利率。主導了 30 年代通貨緊縮歲月的強勢貨幣與國內就業之間的兩難困境從未消失。每當外國資本到瑞士尋求避險、瑞士法郎升值超出出口產業所能承受的程度時，這一困境便會重現。

第三個要素是蘇黎世作為瑞士貨幣運營中心的角色。1905 年的雙重所在地安排使伯爾尼獲得法定和行政所在地，而蘇黎世則獲得理事會，並自 1922 年起擁有指揮該行貨幣操作的大樓。數十年來，該行的業務重心穩步向蘇黎世轉移，其貨幣市場、外匯和資產管理業務均設在那裡。當瑞士國家銀行宣佈調整貨幣政策時，決定是在蘇黎世作出併發布的，而市場反應首先體現在距 Börsenstrasse 步行可達的各家銀行的交易大廳里。從這個意義上說，1905 年的妥協預示了政治首都與金融首都之間的分工，而這種分工與該國的實際結構相吻合。

第四個要素是兩次大戰之間的危機所形成的危機管理模式。瑞士各銀行在 1931 年認識到，用短期外國存款為長期或缺乏流動性的對外貸款提供資金是何等危險，也認識到一個建立在信任之上的金融中心會多麼迅速地失去信任。聯邦則認識到，當一家大銀行倒閉時，它不能袖手旁觀。1933 年對 Volksbank 的救助成為後來歷次干預的原型。立法上的回應——1934 年《銀行法》及其設立的監管機構和對銀行保密的刑法保護——塑造了瑞士金融中心在該

世紀餘下時間裡的面貌。F.II 章將說明，這部在本章所述危機剛剛過去時通過的法律，如何將審慎監管與保密的法律保障結合起來，而這種保障既成為一種商業模式，也成為一個國家象徵。

對於執業者而言，兩次大戰之間的歲月還提供了一堂謙遜的課。20 世紀 20 年代的瑞士銀行按當時的標準資本充足，由經驗豐富的銀行家管理，卻無人監管。它們的商業模式——將吸收外國存款與以誘人利差向鄰國放貸相結合——在崩潰那一刻到來之前一直顯得審慎穩妥。如今在蘇黎世就集中度風險、流動性錯配或對單一外國法域的風險敞口為銀行、資產管理人或其客戶提供諮詢的任何人，所面對的正是 Basler Handelsbank、Eidgenössische Bank 和 Volksbank 的董事們一眼就能認出的問題。

## 1 註釋

1. Tanner， “Schweizerische Nationalbank (SNB)” (HLS)，  
<https://hls-dhs-dss.ch/de/articles/013747/2015-06-29/>，關於 2003 年的修訂。
2. 1999 年 4 月 18 日《聯邦憲法》（《瑞士聯邦法律彙編》編號 SR 101）第 99 條第 2 款，英文文本見 <https://www.droit-bilingue.ch/en-de/1/10/101-99-117.html>：“瑞士國家銀行作為獨立的中央銀行，應奉行服務於國家整體利益的貨幣政策；其管理應有聯邦的參與並受聯邦監督。”2003 年 10 月 3 日《國家銀行法》（SR 951.11）第 3 條，<https://www.droit-bilingue.ch/en-de/9/95/951.11-3-6.html>，規定 SNB 的總部設在伯爾尼和蘇黎世。

---

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：[hk.helveticaregister.com/zurich-legacy-what-the-years-1907-to-1936-left-in-zurich](https://hk.helveticaregister.com/zurich-legacy-what-the-years-1907-to-1936-left-in-zurich)