

## Leu & Co. (1755 年) 與作為投資者的國家—— 概述與總結

*Dr Alexander Ressos, TEP*

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

*Solicitor (England & Wales)*

1755 年 4 月 15 日，一個由蘇黎世官員組成的小型委員會，開始在利馬特河畔市政廳的一個房間裡收受款項。該機構在形式上是城市國家的一個委員會，即 *Zinskommission*（利息委員會），負責將資本生息放貸。對外，它借用其主席——司庫 Johann Jacob Leu——的名字開展業務：*Leu et Compagnie*。從這一簡樸的安排中，成長出被瑞士銀行史學界視為該國最古老銀行的機構；它歷經革命、佔領、兩次世界大戰和多次重組，直到 2012 年才併入 Credit Suisse。<sup>1</sup> 1755 年 4 月 15 日這一創立日期，既見於有關 Leu 的傳記文獻，也見於蘇黎世銀行業的地方史傳統。<sup>2</sup>

這一機構對於蘇黎世金融中心歷史的重要性，遠不止於其悠久的歷史。Leu & Co. 是由一個錢多得用不完的政府創辦的。十八世紀中葉的蘇黎世當局面臨著一個奧斯陸、新加坡或阿布扎比的現代財政部門都十分熟悉的問題：如何審慎、有利可圖地投資公共盈餘和積累的私人儲蓄，同時又不損害一個小國的獨立性。他們的答案是設立一個在公共指導下運作的中介機構，彙集資金，將其分散投向歐洲的主權和準主權借款人，並將利息分配給本國的存款人。在這個意義上，*Zinskommission* 是國家作為投資者的一個早期瑞

士範例。它位於一條脈絡的起點，這條脈絡經由十九世紀的州立銀行，一直延伸到今天的公共資產管理機構。

本章沿著這條脈絡展開。首先論述蘇黎世舊制度時代的公共財政以及資本過剩問題，然後轉向 Johann Jacob Leu 及該委員會的創立，繼而考察其組織、治理及其外國貸款投資組合。其中一節專門討論該投資組合較為黑暗的一面——這是近年來的研究所揭示的；另一節則將蘇黎世的做法與伯爾尼、日內瓦及其他瑞士共和國的做法加以比較。1798 年的革命性斷裂迫使該委員會轉變為一傢俬人商號，本章僅就其涉及 Leu 的部分加以論述，因為更廣泛的事件屬於第 C.III 章的內容。隨後，本章追蹤這家銀行在十九和二十世紀的歷史，直至其消失。最後，本章探討 1755 年的模式對當今公共投資者意味著什麼——從將在 D 部分論述的蘇黎世州立銀行（Zürcher Kantonalbank），到瑞士國家銀行和社會保險基金。

## 1 註釋

1. Historisches Lexikon der Schweiz (HLS) , Jan-Henning Baumann , “Bank Leu” , 2022 年 11 月 3 日版本 , <https://hls-dhs-dss.ch/de/articles/041661/> 。該條目將 Leu 描述為 1755 年在蘇黎世創立、最初為國有的銀行，並追溯了其至 2007 年合併為 Clariden Leu、2012 年併入 Credit Suisse 的歷程。
2. Hans Rudolf Schmid , “Leu, Johann Jakob” , 載 Neue Deutsche Biographie 14 (1985) , 第 363–365 頁 , 在線版見 Deutsche Biographie , <https://www.deutsche-biographie.de/gnd12889010X.html> ; 另見地方名錄 “Namen alter und ehemaliger Bankhäuser in der Stadt Zürich” , Gebrüder Dürst , [https://www.gebrueder-duerst.ch/turicum/adressbuch/bank/ehemalige\\_banken.html](https://www.gebrueder-duerst.ch/turicum/adressbuch/bank/ehemalige_banken.html) , 其中將開業地點定為市政廳的利息委員會廳（Zinskommissionsstube）。

## 2 結語

1755 年在司庫 Johann Jacob Leu 主持下於蘇黎世創立的 *Zinskommission*，是一個資本多到無法在國內充分運用的共和國的產物。蘇黎世國家自 1670 年起積累了國庫，將其部分投資於南德意志的宗教機構，並自 1727 年起投資於南海公司（South Sea Company）的股份。到十八世紀，利息已成為其主要收入來源。私人儲蓄、行會和基金會的資金以及商人家族積累的財富都在尋求回報，而已趨飽和的國內市場已無法提供這種回報。Leu 和 Hans Conrad Heidegger 的應對之策是設立一個公共委員會，以 *Leu et Compagnie* 的名義彙集這些資金，為其注入 50,000 古爾登的公共資本，交由議員管理，並投資於海外。

該委員會的投資組合涵蓋歐洲的主權和準主權借款人：英國年金、法國債券、維也納 *Stadtbank*（城市銀行）、女皇瑪麗亞·特蕾莎、薩克森不記名債券、丹麥王室債券和銀行股份，以及南德意志的諸侯、城市和修道院。其規模從 1758 年的 183,000 古爾登增長到 1797 年的約 270 萬古爾登。正如 2007 年以來的研究所表明的，其丹麥和荷蘭業務的一部分為加勒比地區的殖民地種植園經濟提供了資金，從而也為大西洋奴隸制體系提供了資金。與伯爾尼相比——伯爾尼的國庫規模大出數倍，並於 1798 年落入法國之手——以及與日內瓦相比——日內瓦的私人銀行家大量投機於法國終身年金——蘇黎世的委員會規模適中、分散投資且作風保守。

1798 年的革命摧毀了舊國家及其國庫，但該委員會通過轉變為一家由其存款人所有的私人商號而得以倖存；存款人於 1798 年 7 月 25 日召開了第一次股東大會。一旦放棄了將其限於海外投資的規定，Leu 便在十九世紀上半葉成為該州首屈一指的抵押貸款銀行。它於 1854 年成為股份公司，在該州於 1870 年創立蘇黎世州立銀行後失去了與國家的聯繫，並發展為一家全能銀行，於 1908 年躋身瑞士大銀行之列。經歷了兩次世界大戰之間的危機和戰後數十年

的增長之後，它於 1990 年被 CS Holding 收購，2007 年合併為 Clariden Leu，並於 2012 年併入 Credit Suisse。

無論該機構的規模多麼有限，Leu 對於蘇黎世金融中心的意義，在於它所體現的模式。它是蘇黎世第一個由國家代表其公民充當投資者的機構。在十八世紀的條件下，它提出了治理、資產分離、分散投資、集中度以及資金倫理來源等問題，而這些問題至今仍是蘇黎世州立銀行、瑞士國家銀行、compenswiss 以及當今各主權基金必須回答的。蘇黎世審慎、分散並在公共監督下投資盈餘資本的傳統，始於利馬特河畔市政廳里的一個房間。

### 3 五句話概要

1. 蘇黎世的 *Zinskommission* 自 1755 年 4 月 15 日起以 *Leu et Compagnie* 的名義開展業務，由一個城市共和國的議會所創立，該共和國的公共國庫和私人儲蓄已超出國內經濟的吸納能力。
2. 在司庫兼辭書編纂家 Johann Jacob Leu 的主持和 Hans Conrad Heidegger 的管理下，它以 50,000 古爾登的公共資本為後盾，彙集公共和私人資金，投資於海外的英國年金、法國和奧地利證券、薩克森和丹麥債券，以及向德意志諸侯和修道院發放的貸款。
3. 其丹麥和荷蘭業務的一部分為加勒比種植園經濟提供了資金，這一層面直到 2007 年和 2020 年的報告發布以及 2011 年檔案移交州檔案館（Staatsarchiv）之後才進入公共記錄。
4. 1798 年，該委員會通過轉變為一家由存款人所有的私人銀行，避免了蘇黎世和伯爾尼國庫的命運；此後它成為該州領先的抵押貸款機構，自 1854 年起成為股份公司，並躋身瑞士大銀行之列，直至 1990 年至 2012 年間被 Credit Suisse 吸收。

5. 其國家作為投資者的模式——公共資本、公共監督、資金彙集和國際分散投資——經由 1870 年的蘇黎世州立銀行，一直延續到瑞士國家銀行、compenswiss 和當今的主權基金；1755 年的議員們以信任回答的問題，這些機構如今以法律和資訊披露來回答。

---

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-leu-co-1755-and-the-state-as-investor-overview-and-summary](https://hk.helveticaregister.com/zurich-leu-co-1755-and-the-state-as-investor-overview-and-summary)