

戰後繁榮與作為國際資產管理中心的蘇黎世

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

1945 年以後瑞士銀行體系的增長，即便以歐洲經濟奇蹟的標準衡量，也堪稱驚人。Youssef Cassis 在《瑞士歷史辭典》中寫道，1947 年至 1971 年間，全部瑞士銀行的資產負債表總額增長了六倍，大銀行則增長了八倍。他在同一詞條中指出，自 20 世紀 60 年代起，瑞士位列全球金融中心第三位，僅次於倫敦和紐約，這一地位一直保持到 20 世紀 80 年代東京崛起。¹這一增長在很大程度上發生在蘇黎世。瑞士銀行公司在當地設有一家大型分行，瑞士信貸銀行和瑞士聯合銀行的總部均設在該市，而私人銀行、州立銀行以及 20 世紀 60 年代進駐的外資銀行子公司則聚集在帕拉德廣場（Paradeplatz）周圍。

這一增長的國際性在資產負債表上清晰可見。據 Cassis 統計，1962 年瑞士各銀行持有的對外債權為 94 億瑞士法郎，佔其總資產的 15.8%，佔大銀行資產的 29.1%。十年後的 1972 年，對外債權已增至 865 億瑞士法郎，佔總資產的 38.6%，在大銀行中則為 41.3%。在負債方面，對外負債從 1962 年的 108 億瑞士法郎（佔總額的 17.2%）增至 1972 年的 717 億瑞士法郎，屆時佔全部負債的 32%，在大銀行負債中的佔比更高達 59.4%。²換言之，在短短十年之內，大銀行變成了資產負債表主要依靠境外資金支撐的機構。這些數字甚至還不包括信託存款和為客戶託管的證券，而這二者恰恰是私人財富管理的核心，並列示於資產負債表之外。

戰後繁榮與作為國際資產管理中心的蘇黎世

同一辭典中關於金融中心的詞條用另一組數字描述了這一發展，更直接地反映了資產管理方面的情況。據其估計，瑞士銀行管理的資產在 1955 年約相當於瑞士國內生產總值的 130%，1970 年為 260%，1985 年為 500%，到 21 世紀頭十年中期則超過 1000%。據稱，20 世紀 80 年代初，瑞士約佔全球金融流量的 10%，而在世界貿易中所佔份額僅約 2%。21 世紀初，瑞士機構管理著全球約三分之一的跨境私人財富。³這些數字均為估算，應視為數量級來理解，但它們傳達了所發生之事的規模。戰後三十年間，瑞士——而在瑞士境內首推蘇黎世和日內瓦——成為世界上離開原籍國的私人資金的主要保管地。

從業人員數字從另一個角度講述了同樣的故事。瑞士各銀行 1960 年僱用 66480 人，1995 年僱用 109205 人。⁴這一增長在很大程度上發生在蘇黎世，大銀行在這裡建起了行政中心、證券部門和交易室。這座城市的建築形態至今仍留有這一印記。塔爾街（Talstrasse）、獅子街（Löwenstrasse）和烏拉尼亞街（Uraniastasse）沿線的辦公樓，以及後來位於城市邊緣的計算機中心和後台中心，都屬於這些年擴張的產物，國際媒體津津樂道的地下金庫亦然。

在三大銀行中，瑞士聯合銀行（Schweizerische Bankgesellschaft，SBG）在國內市場上最為進取。Peter Püntener 關於該行的詞條記載了其通過開設新分行以及 1945 年收購聯邦銀行（Eidgenössische Bank）實現的國內擴張。到 1962 年，它已成為瑞士最大的銀行。1966 年收購 Interhandel 進一步鞏固了其地位。自 20 世紀 80 年代中期起，它憑藉這一國內基礎向海外擴張，於 1986 年收購了倫敦經紀公司 Phillips & Drew。⁵瑞士信貸銀行（後更名為 Credit Suisse）早在 1940 年就在紐約開設了第一家海外分行，並在 20 世紀 60 年代成為主要的黃金交易商。⁶總部位於巴塞爾、但最大業務在蘇黎世的瑞士銀行公司，構成了三巨頭中的第三家。這三家機構作為銀團參與了大多數大型瑞士法郎債券發行、1968 年的黃金總庫以及

與瑞士國家銀行（SNB）的談判。它們的首席執行官屬於全國最有影響力的人物之列。

1965 年 3 月，即英鎊危機幾個月後，美國新聞雜誌《時代》從外部視角刊登了一幅關於這些銀行的畫像。文章將瑞士銀行家描述為言辭簡省、避免社交炫耀、把錢存放在地下兩層的人。據該雜誌稱，瑞士銀行體系持有約 166 億美元的存款，其中約五分之一來自境外，而所有存款中近一半集中在班霍夫大街（Bahnhofstrasse）上的五家大銀行。⁷儘管這些數字較為粗略，文章寫作時也照顧到了讀者對神秘感的偏好，但它傳達了到這一十年中期外部世界對蘇黎世所形成的印象。

這一增長並非不受監管。自 1950 年起，瑞士國家銀行一再試圖限制外國資金的流入，因為這些資金使國內貨幣供應膨脹，並將瑞士法郎推向其波動區間的上限。由於其所希望採取的大部分措施缺乏法定權力，它只能依靠與各銀行訂立協議。第一份此類協議於 1950 年 6 月 15 日訂立，停止對外國存款支付利息。1960 年 8 月 18 日的另一份“君子協定”旨在抑制外國資金流入並減少現有存量。1964 年 3 月 31 日，瑞士國家銀行與各銀行訂立了一份關於外國資金的協議，聯邦委員會於 1964 年 4 月 24 日宣佈該協議具有普遍約束力。⁸Catherine Schenk 在其關於歐洲美元市場起源的研究中指出，1960 年中的瑞士協議要求各銀行不接受短期外幣存款，並禁止對此類存款支付利息，這正是部分原本會流入瑞士的資金留在倫敦的原因之一。⁹

這些早期協議確立了一種延續數十年的模式。20 世紀 50 年代和 60 年代的瑞士國家銀行是一家規模不大、法律工具有限的機構。它可以設定貼現率並進行外匯交易，但若無特別的法律依據，便無權規定最低準備金或信貸上限。它所能做的，是說服各銀行為了自身的長遠利益而接受限制——這些銀行數量不多、集中度高，並通過個人網絡與中央銀行緊密相連。君子協定由此成為瑞士金

融治理的一種典型工具。它在 20 世紀 70 年代的貨幣措施中再次出現，在 1977 年下一章所述的銀行盡職調查協議中再次出現，並以改變了的形式體現在瑞士銀行家協會延續至今的自律監管之中。

稅收也塑造了戰後的市場結構。聯邦預扣稅（Verrechnungssteuer）於 1944 年 1 月 1 日開徵，稅率為 15%，1945 年提高到 25%，1958 年提高到 27%，1967 年提高到 30%，1976 年提高到現行的 35%。國內納稅人申報相關收入即可收回該稅款，而外國投資者只能依據雙重徵稅協定申請退還。¹⁰ 因此，對瑞士銀行的外國客戶而言，支付瑞士來源利息的存款要承擔一項退還成本高昂或根本無法退還的稅負。其後果——如第五節所示——是計息的外國資金從瑞士資產負債表遷出，轉入信託存款。

1 註釋

1. Youssef Cassis 等， “Banken”，載 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 年以後時期各節的作者。
2. Youssef Cassis 等， “Banken”，HLS，“Die internationale Verflechtung”一節，<https://hls-dhs-dss.ch/articles/014061/2006-08-17/>。
- 3.

HLS，“Finanzplatz”，<https://hls-dhs-dss.ch/de/articles/045549/2017-09-27/>。該詞條還記載，1955 年至 1975 年間外國資本流入規模之大，曾多次導致當局採取措施加以緩和。

4. Youssef Cassis 等， “Banken”，HLS，“Wirtschaft und Banken”一節，<https://hls-dhs-dss.ch/articles/014061/2006-08-17/>。

5. Peter Püntener , “ Schweizerische Bankgesellschaft (SBG)” , 載 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” (基於 International Directory of Company Histories 的 公司 史) , <https://www.fundinguniverse.com/company-histories/credit-suisse-group-history/> , 涉及 1940 年在紐約開設第一家海外分行 , 以及隨著 1968 年自由黃金市場的出現和收購 Valcambi 精煉廠 , Credit Suisse 成為主要黃金交易機構 。
7. Time , “Switzerland: The Gnomes of Zurich” , 1965 年 3 月 12 日 , <https://time.com/archive/6633506/switzerland-the-gnomes-of-zurich/> 。
8. 瑞士國家銀行 , “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 日條目 , <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/>。聯邦稅務局的歷史概述補充指出，該稅既旨在防範居民逃稅，對外國收款人而言又是一項終局性稅負；參見 Eidgenössische Steuerverwaltung, “Steuerarten – Verrechnungssteuer”, <https://www.estv2.admin.ch/jubi/steuerarten-vst-d.htm>。

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