

## 貨幣風險與強勢瑞郎

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

貨幣管理是巴塞爾財資部門最重要的任務之一。羅氏以瑞士法郎報告業績，諾華以美元報告業績，而兩者的大部分收入以美元、歐元、日元和新興市場貨幣賺取。由於兩家集團相當一部分成本以瑞士法郎發生，瑞士法郎走強會壓縮利潤率，對羅氏而言還會減少其報告的收入和利潤。兩家集團在一定程度上對交易性敞口進行套期保值，通常使用期限為幾個月的遠期合約和期權，但並不試圖對境外收益折算為報告貨幣所產生的長期折算敞口進行套期保值。在其報告中，除以瑞士法郎計的增長率外，它們還列示按固定匯率計算的增長率。<sup>1</sup>

瑞士法郎的強勢是瑞士經濟史上反覆出現的主題，D 部分第二章已就化學工業對此作了追溯。2008 年金融危機之後，隨著投資者尋求避險，瑞士法郎大幅升值。2011 年 9 月 6 日，瑞士國家銀行引入每歐元兌 1.20 瑞士法郎的最低匯率，並通過大規模購入外匯加以捍衛。2015 年 1 月 15 日，瑞士國家銀行在毫無預警的情況下放棄了這一下限，導致瑞士法郎在幾分鐘內對歐元升值約 20%，隨後回落並穩定在略低的水平。<sup>2</sup>

對於製藥集團而言，取消匯率下限對其報告的業績和利潤率產生了直接影響，因為境外銷售額以瑞士法郎計的價值下降，而瑞士境內的成本保持不變。這些公司並未針對如此突然的變化進行套

期保值，也幾乎沒有理由這樣做，因為瑞士國家銀行曾一再宣稱將堅守這一下限。儘管如此，它們的經營業務顯示出韌性，因為其相當大一部分成本同樣發生在境外。巴塞爾的研究和生產在國際比較中變得更加昂貴，這一事實影響了有關業務佈局的長期決策。在隨後幾年中，包括製藥集團在內的多家瑞士公司都重新審視了其成本基礎。<sup>3</sup>

## 1 註釋

1. 關於羅氏和諾華的貨幣敞口、其套期保值政策以及按固定匯率列示增長率的做法，參見兩家集團年度報告中的財務風險管理部分和財務回顧。有待核實。
2. 關於瑞士國家銀行於 2011 年 9 月 6 日引入、2015 年 1 月 15 日放棄的每歐元兌 1.20 瑞士法郎的最低匯率，參見瑞士國家銀行的新聞稿及其 2011 年和 2015 年年度報告。關於此前的瑞士法郎管理歷史，參見 D 部分第二章。有待核實。
3. 關於取消最低匯率對羅氏和諾華報告業績及成本結構的影響，參見其 2015 年和 2016 年年度報告以及瑞士國家銀行和經濟研究機構的分析。有待核實。

---

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/basel-currency-risk-and-the-strong-franc](https://hk.helveticaregister.com/basel-currency-risk-and-the-strong-franc)