

驅動因素之二：瑞士法郎與瑞士國家銀行的政策

Dr Alexander Ressos, TEP

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

瑞士法郎的強勢，對瑞士銀行而言既是資產，也是負擔。對富裕客戶來說，瑞士法郎是少數在長期內保持購買力的貨幣之一，而其避險貨幣的聲譽在危機時期吸引存款流入。對銀行來說，強勢法郎意味著在瑞士發生的成本，相對於以美元或歐元賺取的收入而言負擔沉重。由於瑞士銀行管理的大部分資產投資於外幣，瑞士法郎的每一次升值，都會降低以銀行報告貨幣計的管理資產價值，從而降低手續費收入。¹

瑞士國家銀行（SNB）的貨幣政策塑造著這一環境。2015 年 1 月至 2022 年 9 月，SNB 的政策利率為負，其中大部分時間為負 0.75%，同時在外匯市場進行大規模干預。銀行通過豁免額度，在部分程度上免於對其活期存款支付負利率，但低利率環境壓縮了它們的利差。²政策利率在 2023 年升至 1.75% 之後，自 2024 年起再度下調，並於 2025 年 6 月降至零。國家銀行曾公開討論重回負利率的可能性。³

對於各種情景而言，瑞士法郎和貨幣政策在很大程度上屬於既定要素。在大多數可能的未來中，瑞士法郎很可能保持強勢，因為支撐它的因素，包括經常帳戶盈餘、政治穩定和 SNB 的公信力，都是持久的。與其他主要貨幣相比，政策利率很可能保持在較低

驅動因素之二：瑞士法郎與瑞士國家銀行的政策

水平。因此，國內銀行將繼續在利差之外尋求收入，而財富管理機構將繼續以強勢貨幣計價的成本基礎開展業務。問題在於哪些機構能夠承受這一負擔，而這一問題直接關係到每種情景所假設的整合。

一個相關的問題涉及 SNB 自身的角色。國家銀行一方面因其外匯儲備規模和利潤波動而受到一些人的批評，另一方面又因其對向聯邦和各州分配利潤所設的限制而受到另一些人的批評。各州，包括巴塞爾城市州和巴塞爾鄉村州，在預算上不同程度地依賴這些分配。⁴將 SNB 儲備用於其他公共目的的提議在瑞士政壇反覆出現。對國家銀行獨立性或職責的任何改變都將是一個重要路標，因為瑞士法郎的公信力是瑞士銀行業模式基礎的一部分。

1 註釋

1. 關於匯率變動對以瑞士法郎報告的瑞士銀行管理資產和收入的影響，參見主要上市瑞士私人銀行的年度報告以及 SNB 的 Financial Stability Reports。有待核實。
2. 關於 SNB 的負利率政策（自 2015 年 1 月起政策利率為-0.75%，2022 年 9 月迴歸正利率）以及活期存款的豁免額度，參見 SNB 的年度報告和新聞稿。日期有待核實。
3. 關於 SNB 2023–2025 年的政策利率路徑（2023 年峰值 1.75%，自 2024 年 3 月起下調，自 2025 年 6 月起為 0%）及其關於負利率可能性的表態，參見 SNB 的貨幣政策評估。現狀有待核實。

4. 關於聯邦財政部與 SNB 之間的利潤分配協議以及聯邦和各州的份額，包括未進行分配的年份（2023 年、2024 年），參見 SNB 和聯邦財政部的出版物。現狀有待核實。

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-drivers-ii-the-franc-and-the-policy-of-the-national-bank