

低利率、負利率與技術利率

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

2015 年至 2022 年間，瑞士養老基金在一個史無前例的環境中運作。2015 年 1 月 15 日，瑞士國家銀行（SNB）取消了 1 歐元兌 1.20 瑞士法郎的最低匯率，並將超過豁免門檻的活期存款利率下調至負 0.75%。大多數期限的聯邦債券收益率跌至零以下，在數年間，瑞士投資者向聯邦借出資金反而需要付費。¹持有大量現金餘額的養老基金面臨其銀行收取的負利息，銀行將 SNB 政策的成本轉嫁給了機構客戶。

負利率政策從兩個方面衝擊了養老基金。其債券投資組合幾乎沒有或完全沒有回報，而隨著貼現率下降，其負債的現值卻在上升。各基金的應對方式是將資產轉向房地產、股票、私募市場以及作了貨幣對沖的外國債券，而對沖成本又受到利差的影響。2022 年 9 月，為應對通貨膨脹，SNB 將政策利率提高至零以上，從而結束了負利率時期。此後隨著通脹回落，SNB 再次下調政策利率，並於 2025 年將其降回零。現狀有待核實。²

技術利率是養老基金對其負債，特別是對現有養老金領取者的義務進行貼現所使用的利率。它由理事會根據養老金精算師的建議確定，必須考慮基金資產的預期回報及其負債結構。瑞士養老基金專家協會發布一項技術指令（FRP 4），其中公佈的參考利率作為基準。³在低利率時期，各基金分多次下調其技術利率，往往從

低利率、負利率與技術利率

約百分之四降至百分之二以下。每次下調都使養老金負債的價值增加、覆蓋率下降，迫使基金加強準備金或降低未來退休人員的轉換率。

養老基金在超強制部分採取的轉換率下調是最明顯的後果。許多基金對全部資本採用百分之五或更低的轉換率，同時通過影子帳戶仍遵守強制部分 6.8% 的最低標準。對於薪資遠高於強制最低標準的被保險人而言，由此得到的養老金明顯低於前幾十年所承諾的水平。各基金常常通過額外繳款或向退休帳戶一次性注資的方式提供補償。⁴

1 註釋

1. 關於 SNB 於 2015 年 1 月 15 日作出的貨幣政策決定——取消最低匯率並對超過豁免門檻的活期存款實行 -0.75% 的負利率——及其於 2022 年 9 月結束，參見 SNB 新聞稿和年度報告。有待核實。
2. 關於 2022 年 9 月負利率的結束、隨後 SNB 政策利率的上調以及之後的下調，包括 2025 年回到零利率，參見 SNB 貨幣政策評估。現狀有待核實。
3. 關於技術利率以及根據瑞士養老基金專家協會技術指令 FRP 4 公佈的參考利率，參見該指令及其年度更新。有待核實。
4. 關於低利率時期包絡型基金下調針對全部資本的規章轉換率以及相應的補償措施，參見職業養老監管高級委員會（OAK BV）以及 Swisscanto 等私營服務商發佈的轉換率調查。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-low-interest-rates-negative-rates-and-the-technical-interest-rate