

流動性：最後貸款人、擴展流動性便利與公共 流動性兜底

Dr Alexander Ressos, TEP

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

Solicitor (England & Wales)

Credit Suisse 的倒閉並不是因為其報告的資本低於最低要求，而是因為存款人和交易對手撤出資金的速度快於該銀行將資產變現的速度。聯邦委員會 2024 年 4 月的報告記錄，僅在 2022 年第四季度，Credit Suisse 就流失了 1380 億瑞士法郎的客戶存款；隨後，2023 年 3 月加速的資金外流使其陷入無法履行支付義務的境地。¹改革中的流動性措施從三個層面回應了這一經驗：銀行自身持有的流動性、瑞士國家銀行（SNB）可憑抵押品提供的流動性，以及在處置中為流動性提供的公共擔保。

第一個層面的問題很快得到處理，且無需立法。自 2024 年 1 月 1 日起，系統重要性銀行須遵守額外的流動性要求，由瑞士金融市場監管局（FINMA）設定針對各機構的附加要求，並給予至 2024 年底的期限以建立所需的緩衝。²第二個層面涉及作為最後貸款人的 SNB。SNB 已於 2003 年將其緊急流動性援助制度化，其條件在危機期間變得廣為人知：僅憑充足的抵押品提供支持，僅向具有償付能力的銀行提供，且僅向被認為對金融體系穩定具有重要意義的銀行或銀行集團提供。2025 年 4 月 29 日，SNB 副主席 Antoine Martin 在日內瓦的一次演講中宣佈了下一步舉措，即推出一項向所有瑞士銀行開放的擴展流動性便利（Extended Liquidity

流動性：最後貸款人、擴展流動性便利與公共流動性兜底

Facility），旨在改善流動性獲取渠道，同時減少與此類支持相關的汙名。³

2026 年 2 月 19 日，SNB 公佈了這一新便利的法律依據。參與銀行可以質押抵押貸款債權或證券，分別通過稱為“以抵押貸款為擔保的流動性”和“以證券為擔保的流動性”的兩種安排進行，每種安排均設有確定的折扣率。與選定銀行及 SIX 實體進行的試點測試原定持續至 2026 年年中，計劃於 2027 年初全面運行。⁴將抵押貸款納入對瑞士而言意義重大，因為抵押貸款構成國內銀行資產負債表上最大的資產類別。在 Credit Suisse 危機期間，由於此類債權必須經過識別、記錄和法律上的轉讓，迅速調動它們的實際困難限制了 SNB 能夠憑其提供的流動性數額。

法定改革對 SNB 的便利起到補充作用。2026 年 8 月的徵求意見稿要求銀行為中央銀行流動性支持準備資產，並簡化向 SNB 轉移抵押品的程序。系統重要性銀行必須滿足定量的最低要求。監管類別為第 3 類的銀行根據風險指標確定需準備的資產規模，而第 4 類和第 5 類的小型銀行則獲豁免。⁵在其《2026 年金融穩定報告》中，SNB 將改革的流動性部分描述為由三個組成部分構成：系統重要性銀行的最低抵押品規模、其他銀行為擴展流動性便利所作的操作準備，以及公共流動性擔保。⁶

第三個層面，即公共流動性擔保（public liquidity backstop），歷史最長，也最為錯綜複雜。聯邦委員會於 2022 年 3 月 11 日，即 Credit Suisse 倒閉前一年，宣佈打算引入此類工具，作為對現有框架的補充。2023 年 3 月，聯邦委員會以緊急條例的形式、未經議會審議引入了該擔保，以支持收購。2023 年 9 月 6 日，聯邦委員會將相應的《銀行法》修正案作為第 23.062 號議案提交議會。徵求意見顯示支持度參差不齊。大州、銀行、SNB、自由民主黨和綠色自由黨表示贊成，而綠黨、瑞士人民黨等則反對該草案，主要理由是草案未就聯邦承擔的風險規定任何補償。⁷

該工具本身在概念上很簡單。在處置過程中，一家系統重要性銀行可能需要超出其自身抵押品所能擔保的流動性。該擔保允許 SNB 在聯邦提供違約擔保的情況下向此類銀行放貸，使該銀行在重組期間能夠繼續履行其義務。在對 Credit Suisse 的救助中，該擔保的金額最高達 1000 億瑞士法郎。從一開始就懸而未決的問題是，誰應為這一擔保付費。經濟學家認為，系統重要性銀行享有隱性的國家擔保，應為此支付溢價。銀行則對預先支付溢價的原則及其金額均提出異議。⁸

2025 年 2 月，聯邦院經濟和稅務委員會決定，鑑於該擔保與新的處置規則和資本要求之間的密切聯繫，不能脫離更廣泛的“大而不能倒”改革而孤立地設計。聯邦院於 2025 年春季一致批准暫停審議該議案。國民院於夏季默示同意。⁹

2026 年 2 月，國民院財政委員會出人意料地嘗試加快進程。在審議 2027 年聯邦減負方案（即稱為 *Entlastungspaket 27* 的節支和增收計劃）時，該委員會以 19 票對 6 票表決，授權聯邦委員會自 2027 年起以條例方式為系統重要性銀行引入公共流動性擔保。銀行須支付一筆固定費用，以補償聯邦承擔的風險並限制對競爭的扭曲。該委員會估計，由此為聯邦財政帶來的減負為每年 1.4 億瑞士法郎。¹⁰ 批評者指出，將該擔保與一項節支方案掛鉤，會使其在可能舉行的全民公投中受該方案命運的牽連。¹¹ 2026 年 3 月 4 日，國民院以 142 票對 45 票、6 票棄權否決了該提案。¹²

因此，截至 2026 年 9 月底，公共流動性擔保仍是一項未竟之事。第 23.062 號議案繼續出現在聯邦院待審事項清單上。¹³ 2026 年 8 月底，聯邦院委員會就資本議案作出決定時，再次推遲了對該擔保的討論。¹⁴ 國際貨幣基金組織在 2026 年 6 月與瑞士的磋商中，敦促當局批准公共擔保的資金安排，並於 2027 年實施 SNB 的擴展流動性便利。¹⁵ 2023 年的緊急支持本身已於 UBS 在 2023 年 8 月終止政府支持安排時結束。如果在該議案頒佈之前出現新的危機，聯邦委

流動性：最後貸款人、擴展流動性便利與公共流動性兜底

員會將不得不再次依賴緊急法，而這恰恰是 2024 年 4 月報告力求避免的情形。¹⁶

1 註釋

1. 聯邦委員會，Report on banking stability，2024 年 4 月 10 日，<https://www.efd.admin.ch/dam/en/sd-web/LuYox2INDaQy/bericht-br-tbtf-en.pdf>。
2. 聯 邦 財 政 部 ，
“Liquidität”，<https://www.efd.admin.ch/de/liquiditaet-tbtf>。
3. Antoine Martin， “The Extended Liquidity Facility (ELF): the next step in the SNB’s liquidity support to banks”，2025 年 4 月 29 日演講，International Center for Monetary and Banking Studies，日內瓦，https://www.snb.ch/en/publications/communication/speeches/2025/ref_20250429_anmar。
4. 瑞士國家銀行，新聞稿 “Swiss National Bank establishes basis for Extended Liquidity Facility”，2026 年 2 月 19 日，https://www.snb.ch/en/publications/communication/press-releases/2026/pre_20260219。
5. 聯 邦 委 員 會 ， 2026 年 8 月 12 日 新 聞 稿 ，
<https://www.admin.ch/en/newnsb/GGQLrZYSRx3csZsqryI1F>。
6. 瑞士國家銀行，Financial Stability Report 2026，登入頁面，
<https://www.snb.ch/en/particular/landing-pages/fsb-2026>。
7. Année politique Suisse / Politchronik， “Bankengesetz. Änderung (Public Liquidity Backstop) (BRG 23.062)” ，
<https://politchronik.swiss/de/prozesse/66321-bankengesetz-anderung-public-liquidity-backstop-brg-23-062>。
8. Tippingpoint， “Der Public Liquidity Backstop wird erneut auf die lange Bank geschoben”，2025 年 2 月 25 日，

https://www.tippingpoint.ch/artikel/77916/der_public_liquidity_backstop_wird_erneut_auf_die_lange_bank_geschoben_.html °

9. Année politique Suisse / Politchronik , “Bankengesetz. Änderung («Public Liquidity Backstop») (BRG 23.062)” , <https://politchronik.swiss/de/prozesse/66321-bankengesetz-anderung-public-liquidity-backstop-brg-23-062> ° 暫停審議將持續至聯邦委員會提交其關於“大而不能倒”修訂的諮文為止，當時預計約在 2026 年底。
10. 瑞士議會，國民院財政委員會，新聞稿“Entlastungspaket 27 für den Bundeshaushalt: Finanzkommission des Nationalrates folgt weitgehend den Beschlüssen des Ständerates”，2026 年 2 月 20 日，<https://www.parlament.ch/press-releases/Pages/mm-fk-n-2026-02-20.aspx?lang=1031> °
11. Tippingpoint , “Wie das Parlament den Banken-Notfallfonds durchdrücken will” , 2026 年 2 月 , https://www.tippingpoint.ch/artikel/78617/wie_das_parlament_den_banken-notfallfonds_durchdruecken_will.html °
12. SWI swissinfo.ch (Keystone-SDA) , “Nationalrat lehnt Mehreinnahmen im Entlastungspaket ab” , 2026 年 3 月 4 日 , <https://www.swissinfo.ch/ger/nationalrat-lehnt-mehreinnahmen-im-entlastungspaket-ab/91034486> °
13. 瑞士議會，Vorschau Ständerat Herbstsession 2026，第 23.062 號條目 , <https://www.parlament.ch/centers/documents/de/Vorschau%20SR%20HS%202026.pdf> °
14. Bote der Urschweiz , “Ständeratskommission legt UBS neue Eigenkapitalregeln vor” , 2026 年 8 月 31 日 , <https://www.bote.ch/nachrichten/schweizundwelt/staenderatskommission-legt-ubs-neue-eigenkapitalregeln-vor-art-1719342> °

流動性：最後貸款人、擴展流動性便利與公共流動性兜底

15. SWI swissinfo.ch (Bloomberg) , “Switzerland’s capital plan for UBS wins wholehearted IMF backing” , 2026 年 6 月 25 日 , <https://www.swissinfo.ch/eng/switzerlands-capital-plan-for-ubs-wins-wholehearted-imf-backing/91649572> 。
16. 聯 邦 財 政 部 , “ Credit Suisse” , <https://www.efd.admin.ch/en/credit-suisse-en> , 以 及 “ FAQ on the takeover of Credit Suisse by UBS” , <https://www.efd.admin.ch/dam/en/sd-web/33TxQXz9VIJa/faq-cs-ubs-en.pdf> : 聯邦與 UBS 之間的損失保護協議以及 SNB 與 Credit Suisse 之間的公共流動性擔保協議已於 2023 年 8 月 11 日終 止。詳見前一章。

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-liquidity-the-lender-of-last-resort-the-extended-liquidity-facility-and-the-publ