

货币风险与强势瑞郎

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

货币管理是巴塞尔财资部门最重要的任务之一。罗氏以瑞士法郎报告业绩，诺华以美元报告业绩，而两者的大部分收入以美元、欧元、日元和新兴市场货币赚取。由于两家集团相当一部分成本以瑞士法郎发生，瑞士法郎走强会压缩利润率，对罗氏而言还会减少其报告的收入和利润。两家集团在一定程度上对交易性敞口进行套期保值，通常使用期限为几个月的远期合约和期权，但并不试图对境外收益折算为报告货币所产生的长期折算敞口进行套期保值。在其报告中，除以瑞士法郎计的增长率外，它们还列示按固定汇率计算的增长率。¹

瑞士法郎的强势是瑞士经济史上反复出现的主题，D 部分第二章已就化学工业对此作了追溯。2008 年金融危机之后，随着投资者寻求避险，瑞士法郎大幅升值。2011 年 9 月 6 日，瑞士国家银行引入每欧元兑 1.20 瑞士法郎的最低汇率，并通过大规模购入外汇加以捍卫。2015 年 1 月 15 日，瑞士国家银行在毫无预警的情况下放弃了这一下限，导致瑞士法郎在几分钟内对欧元升值约 20%，随后回落并稳定在略低的水平。²

对于制药集团而言，取消汇率下限对其报告的业绩和利润率产生了直接影响，因为境外销售额以瑞士法郎计的价值下降，而瑞士境内的成本保持不变。这些公司并未针对如此突然的变化进行套

期保值，也几乎没有理由这样做，因为瑞士国家银行曾一再宣称将坚守这一下限。尽管如此，它们的经营业务显示出韧性，因为其相当大一部分成本同样发生在境外。巴塞尔的研究和生产在国际比较中变得更加昂贵，这一事实影响了有关业务布局的长期决策。在随后几年中，包括制药集团在内的多家瑞士公司都重新审视了其成本基础。³

1 注释

1. 关于罗氏和诺华的货币敞口、其套期保值政策以及按固定汇率列示增长率的做法，参见两家集团年度报告中的财务风险管理部分和财务回顾。有待核实。
2. 关于瑞士国家银行于 2011 年 9 月 6 日引入、2015 年 1 月 15 日放弃的每欧元兑 1.20 瑞士法郎的最低汇率，参见瑞士国家银行的新闻稿及其 2011 年和 2015 年年度报告。关于此前的瑞士法郎管理历史，参见 D 部分第二章。有待核实。
3. 关于取消最低汇率对罗氏和诺华报告业绩及成本结构的影响，参见其 2015 年和 2016 年年度报告以及瑞士国家银行和经济研究机构的分析。有待核实。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本: cn.helveticaregister.com/basel-currency-risk-and-the-strong-franc