

驱动因素之二：瑞士法郎与瑞士国家银行的政策

Dr Alexander Ressos, TEP

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

瑞士法郎的强势，对瑞士银行而言既是资产，也是负担。对富裕客户来说，瑞士法郎是少数在长期内保持购买力的货币之一，而其避险货币的声誉在危机时期吸引存款流入。对银行来说，强势法郎意味着在瑞士发生的成本，相对于以美元或欧元赚取的收入而言负担沉重。由于瑞士银行管理的大部分资产投资于外币，瑞士法郎的每一次升值，都会降低以银行报告货币计的管理资产价值，从而降低手续费收入。¹

瑞士国家银行（SNB）的货币政策塑造着这一环境。2015 年 1 月至 2022 年 9 月，SNB 的政策利率为负，其中大部分时间为负 0.75%，同时在外汇市场进行大规模干预。银行通过豁免额度，在部分程度上免于对其活期存款支付负利率，但低利率环境压缩了它们的利差。²政策利率在 2023 年升至 1.75% 之后，自 2024 年起再度下调，并于 2025 年 6 月降至零。国家银行曾公开讨论重回负利率的可能性。³

对于各种情景而言，瑞士法郎和货币政策在很大程度上属于既定要素。在大多数可能的未来中，瑞士法郎很可能保持强势，因为支撑它的因素，包括经常账户盈余、政治稳定和 SNB 的公信力，都是持久的。与其他主要货币相比，政策利率很可能保持在较低

驱动因素之二：瑞士法郎与瑞士国家银行的政策

水平。因此，国内银行将继续在利差之外寻求收入，而财富管理机构将继续以强势货币计价的成本基础开展业务。问题在于哪些机构能够承受这一负担，而这一问题直接关系到每种情景所假设的整合。

一个相关的问题涉及 SNB 自身的角色。国家银行一方面因其外汇储备规模和利润波动而受到一些人的批评，另一方面又因其对向联邦和各州分配利润所设的限制而受到另一些人的批评。各州，包括巴塞尔城市州和巴塞尔乡村州，在预算上不同程度地依赖这些分配。⁴将 SNB 储备用于其他公共目的的提议在瑞士政坛反复出现。对国家银行独立性或职责的任何改变都将是一个重要路标，因为瑞士法郎的公信力是瑞士银行业模式基础的一部分。

1 注释

1. 关于汇率变动对以瑞士法郎报告的瑞士银行管理资产和收入的影响，参见主要上市瑞士私人银行的年度报告以及 SNB 的 Financial Stability Reports。有待核实。
2. 关于 SNB 的负利率政策（自 2015 年 1 月起政策利率为 -0.75%，2022 年 9 月回归正利率）以及活期存款的豁免额度，参见 SNB 的年度报告和新闻稿。日期有待核实。
3. 关于 SNB 2023–2025 年的政策利率路径（2023 年峰值 1.75%，自 2024 年 3 月起下调，自 2025 年 6 月起为 0%）及其关于负利率可能性的表态，参见 SNB 的货币政策评估。现状有待核实。

4. 关于联邦财政部与 SNB 之间的利润分配协议以及联邦和各州的份额，包括未进行分配的年份（2023 年、2024 年），参见 SNB 和联邦财政部的出版物。现状有待核实。

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