

低利率、负利率与技术利率

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

2015 年至 2022 年间，瑞士养老基金在一个史无前例的环境中运作。2015 年 1 月 15 日，瑞士国家银行（SNB）取消了 1 欧元兑 1.20 瑞士法郎的最低汇率，并将超过豁免门槛的活期存款利率下调至负 0.75%。大多数期限的联邦债券收益率跌至零以下，在数年间，瑞士投资者向联邦借出资金反而需要付费。¹持有大量现金余额的养老基金面临其银行收取的负利息，银行将 SNB 政策的成本转嫁给了机构客户。

负利率政策从两个方面冲击了养老基金。其债券投资组合几乎没有或完全没有回报，而随着贴现率下降，其负债的现值却在上升。各基金的应对方式是将资产转向房地产、股票、私募市场以及作了货币对冲的外国债券，而对冲成本又受到利差的影响。2022 年 9 月，为应对通货膨胀，SNB 将政策利率提高至零以上，从而结束了负利率时期。此后随着通胀回落，SNB 再次下调政策利率，并于 2025 年将其降回零。现状有待核实。²

技术利率是养老基金对其负债，特别是对现有养老金领取者的义务进行贴现所使用的利率。它由理事会根据养老金精算师的建议确定，必须考虑基金资产的预期回报及其负债结构。瑞士养老基金专家协会发布一项技术指令（FRP 4），其中公布的参考利率作为基准。³在低利率时期，各基金分多次下调其技术利率，往往从

低利率、负利率与技术利率

约百分之四降至百分之二以下。每次下调都使养老金负债的价值增加、覆盖率下降，迫使基金加强准备金或降低未来退休人员的转换率。

养老基金在超强制部分采取的转换率下调是最明显的后果。许多基金对全部资本采用百分之五或更低的转换率，同时通过影子账户仍遵守强制部分 6.8% 的最低标准。对于薪资远高于强制最低标准的被保险人而言，由此得到的养老金明显低于前几十年所承诺的水平。各基金常常通过额外缴款或向退休账户一次性注资的方式提供补偿。⁴

1 注释

1. 关于 SNB 于 2015 年 1 月 15 日作出的货币政策决定——取消最低汇率并对超过豁免门槛的活期存款实行 -0.75% 的负利率——及其于 2022 年 9 月结束，参见 SNB 新闻稿和年度报告。有待核实。
2. 关于 2022 年 9 月负利率的结束、随后 SNB 政策利率的上调以及之后的下调，包括 2025 年回到零利率，参见 SNB 货币政策评估。现状有待核实。
3. 关于技术利率以及根据瑞士养老基金专家协会技术指令 FRP 4 公布的参考利率，参见该指令及其年度更新。有待核实。
4. 关于低利率时期包络型基金下调针对全部资本的规章转换率以及相应的补偿措施，参见职业养老监管高级委员会（OAK BV）以及 Swisscanto 等私营服务商发布的转换率调查。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-low-interest-rates-negative-rates-and-the-technical-interest-rate