

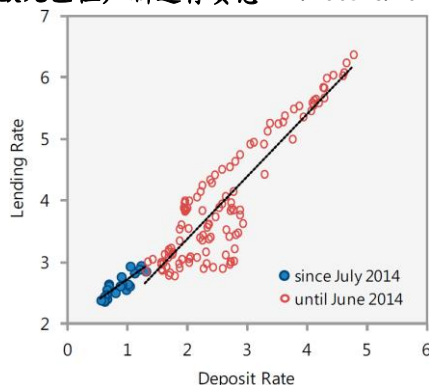
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

名義負息怪象生 存款流失貸不增

傳統以來，名義負利率並不可行，但自歐、日兩大央行亦強推甚至愈做愈過份以來，負利率又彷彿非不可行，對這方面的研究亦如雨後春筍湧現，其一是支持負息的國基會（見參考）。該文詳細研究負息對銀行的影響；這裏則取其幾方面的宏觀關係作討論。

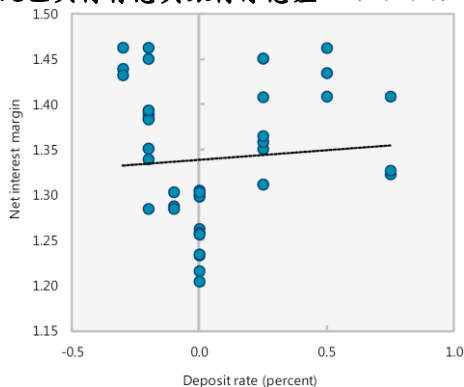
圖一顯示了歐元區住戶新造存、貸息的關係。正常情況下兩者成正比，息差約一厘，線性代表息差穩定；但這只及至2014年中前的正息年代為止。打後，雖仍線性正比，但負息下，存息有跌得快過貸息跡象。貸息跌速慢了，變相刺激貸款的作用亦減了。

圖一：歐元區住戶新造存貸息，1/2005-6/2016（厘）



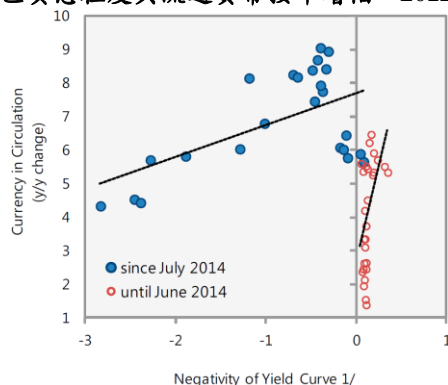
近零時存息跌得快過貸息，意味銀行淨息差可能在負息之下不跌反升。圖二所見，淨息差於存息零線前後呈U形關係。即是說，銀行不會因為存息變負而將貸息也變負，到底借錢出去無理由還要付息，可見負存息下銀行兩邊賺，貸款增長不會因而受惠。

圖二：歐元區央行存息與銀行淨息差，1/2010-5/2016（厘）



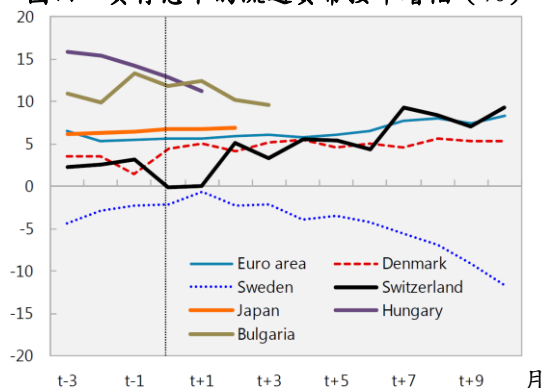
負息除對刺激貸款作用有限外，亦製造了些怪象。圖三所見，當利率曲線上斜時，貨幣流通增幅較低，但當利率曲線下斜時，貨幣流通增幅顯著加快。即當預期利息跌，甚或負時，存款流走速度或顯著加快。那麼這個影響會延續多久呢？

圖三：歐元區負息程度與流通貨幣按年增幅，2012-2016 (%)



圖四所見，每個國家不同，但貨幣流速加快普遍可延續三季。

圖四：負存息下的流通貨幣按年增幅 (%)



其實國基會研究員的結論一樣，即使息可減至零以下，但卻作用有限，此路不通。

參考：Andreas Jobst and Huidan Lin (2016), “Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area,” IMF Working Paper No. 16/172, August 10.

羅家聰
環球金融市場部