

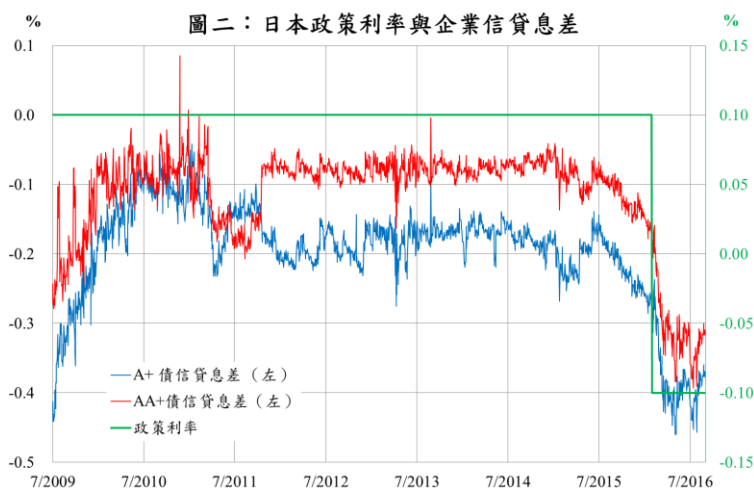
《信報》專欄〈圖理滿文〉

日本負息只壓息 銀行企業無反應

近年市場熱話離不開負利率這三個字，四年前丹麥開始實施負利率，隨後歐元區、瑞士、瑞典也先後效法。有趣的是近年日本也湊熱鬧，推行-0.1%利率。相關央行推出該政策原意是希望當銀行存入央行的儲備金率轉為負數反而被央行罰息，而藉此促使資金轉向企業，使更多資金流向實體經濟，從而刺激融資和金融活動。可惜到目前為止，企業不但沒有增加支出，反而把更多資金存積起來。



以日本為例，雖然負利率只推行了大半年，但負面影響比正面影響較為明顯。其實日本股市和美元兌日圓走勢再過往六年緩緩走強，日本央行想利用負利率刺激股市及使日圓貶值，從而能推動停滯不前的經濟。可惜從【圖一】黃框可見，日本實施政策以來再加上外圍因素，尤其是受美國加息預期早前降溫影響，日本股市上漲僅一天後便大幅下跌約9%，日圓走強上漲約7%，效果完全跟政府預期呈反方向。



再看債市方面，一直接近零的短期利率變成負數，而兩年期的國債利率則早已在-0.2%水平徘徊，中長期的國債如十年期的一直在-0.06%上落。

無可否認，負利率的確有效把日本政府與企業債券的息差大幅收窄，從【圖二】可見，在負利率實行下，息差短時間內回到金融海嘯後的-0.2% 2009 年底位。借貸風險及成本理應降低令企業借貸增長，可惜【圖三】顯示日本銀行貸款增長緩慢，這對刺激企業借貸並沒有用（黃圈）。



更令人擔心的是，在這經濟環境下，其中最受影響的便是銀行業。【圖四】顯示，自負利率實行後，日本銀行表現隨即下跌，銀行業股市指數跌幅接近四成（黃區）。利息本來就是銀行主要收入來源，利率下降大幅減低銀行的獲利。負利率政策增加銀行在央行存款的成本，銀行收益受壓，如此反而阻礙了信貸的創造和經濟的增長。



雖然這次利率降幅相對小，但已經對當地股市匯市及銀行業帶來隱憂。若然將來更多國家推出負利率政策，會出現更多貨幣爭相貶值，隨後銀行營運成本因而增加而可能轉到貸款戶，如此對經濟增長帶來一定壓力。

袁沛儀 環球金融市場部