

## 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

### 不良貸款未算低 難怪減息亦無濟

近期幾大央行議息，市場又再憧憬加的會否不加、減的會否加碼。央行都變質了，完全遷就市場，利率有幾低減幾低。但這對實質活動與及央行關注的通脹有幫助嗎？

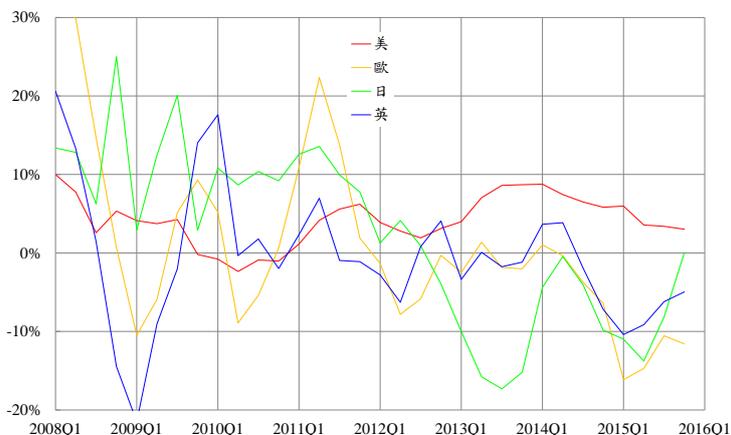
圖一為四大央行（G4）的十年期國債孳息，可見海嘯後至今，無論有無寬鬆的、甚或已收水的，長息皆反覆向下。愈不濟的歐、日息愈低，甚或負；而較好的美、英，長息反而較高。換言之，無論央行有否行動，壓息目的都已達到了，要做的都做了。

圖一：G4十年期國債孳息



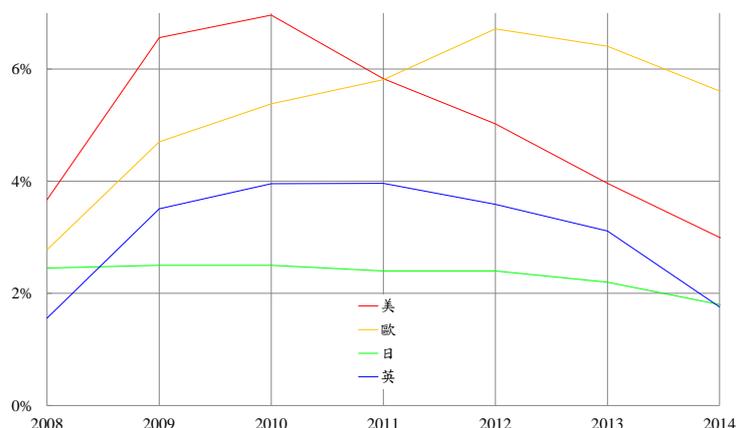
至於之後要有效果，息跌的下一期望自然是信貸增長加快。圖二為四大信貸增長，可見自海嘯至今除美國外，其餘三地都趨向下。訊息十分清楚：不是錢平就一定借。銀行是否借出很視乎其對前景的判斷；難怪，壞帳只要稍升，收幾多息都得不償失。

圖二：G4本地信貸增長



緣何美國信貸好過另外三地？圖三顯示四地的不良貸款比例，只有按年數據至2014年。早年美國無疑是高，但問信貸增長即其變化，便要看不良貸款比的對應變化：清楚可見，美國早已見頂回落，之後順序是英、歐。這個次序與圖二信貸增長吻合。

圖三：G4不良貸款比例



日本不良貸款早也跌了，且一直偏低，緣何信貸增長也低呢？圖四展示兩者關係，可見除日本外皆反向：不良比跌，信貸增升。日本正向原因不明，或許信心早已盡失。

