

iMoney 全版專欄 〈一名經人〉

貨幣戰

多國又負利率又貶值，人人都說貨幣戰。貨幣戰是否已經打起來呢？

首先，何謂貨幣戰？爭相貶值（competitive devaluation）？沒錯，割價速銷搶生意，但這樣做對於小國來說顯然有走資風險。若貶幅小，作用不大；若貶幅大，則錢大走。1997年韓圓大貶後火速復蘇，可謂大難不死必有後福，但前提是貶值並無一沉不起。實話說，有不少底子差的弱國，一貶到底，一併葬送了貨幣體系、金融市場連經濟。

有此風險下，在「貨幣戰」一說之上，言者眾且下巴輕輕，但行者寡因後果難料。真正有條件打的可能只剩那些大貶不死的大貨幣國，2012至15年間日圓大貶近四成，而歐元在隨後的2014至15年間追貶兩成半，可屬此例。但因兩幣佔美匯的權重甚大，故如斯貶值美匯必升。那麼其餘貨幣在美匯升時被動貶值，難道又算主動打貨幣戰？

是故，只要本幣走勢並不大幅偏離於大圍，其實都說不上是打貨幣戰。同樣道理，在外圍齊齊減息下，若本幣不減則遲早谷爆，故除非如某些國家般鶴立雞群搞負利率，否則跟大隊式的減息、貶值很可能是被動的為世所迫而非主動的揭開戰幔。退一步說，儘管環球漸一體化，但各地經濟週期仍有多少時差，亦有不同體質，故政策有鬆有緊，即使同鬆同緊亦有先有後。日本衰貼地近廿年，大幅貶值、推負利率可以是自身需要，至於外界將之說成打貨幣戰，則還是觀點與角度了。有否開戰動機，頗有靠估成分。

隨着零息做過、QE失效、QQE都失效，連負利率亦漸見失效，央行已黔驢技窮。最瘋狂的都做齊了，還有什麼戰未開？電子貨幣冒起，央行聰明到量寬毋須狂印銀紙。不過，人們既已進入無界限的虛擬世界，為何還要焗用不斷貶值且負利率的傳統貨幣？當無國界的電子貨幣逐漸搶走傳統貨幣的市場份額，央行的貨幣政策效果必將更弱。

到時若還打傳統貨幣戰，who cares？

羅家聰
環球金融市場部