

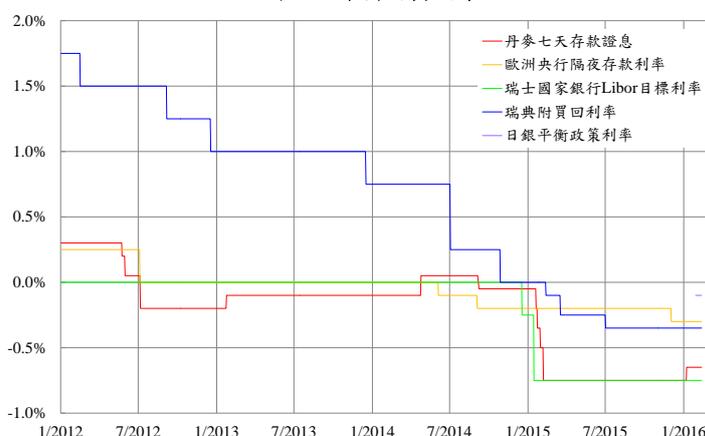
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

通縮升值出現時 小幅負息尚可以

近期熱話之一是央行的負利率政策。繼歐洲四地後，日本是第五個推負利率國。

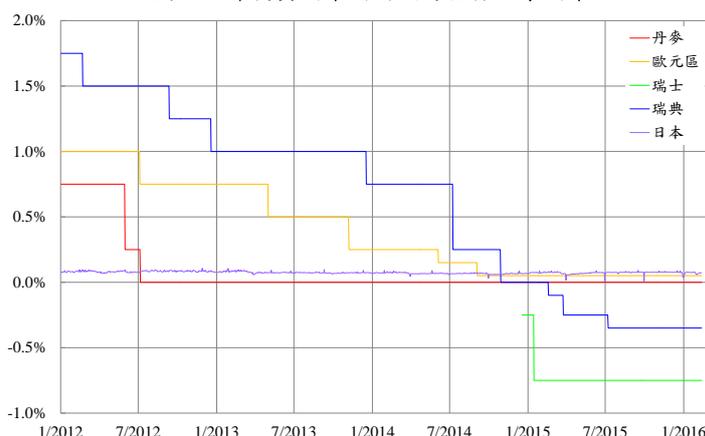
圖一為聲稱推負利率的五地數據，可見較早推行的丹麥、歐洲央行都是負存款息，簡單講即是存錢於央行要罰息。不過，存款罰息並非什麼新猷，本港其實一早已有的。

圖一：聲稱的負利率



圖二為這五地央行的指標政策利率。須知央行與銀行間有多個利率，但負利率的，不一定是傳統央行用作政策指標的一個，當中僅瑞士和瑞典兩國將指標利率減至負數，但負的程度仍未過1厘。至於其餘三地沿用的指標政策利率其實尚未負數。換句話說，銀行存於央行的（部分）結餘要罰息，但另外不少日常操作的渠道則暫仍無此罰則。

圖二：聲稱負利率國的央行指標政策利率



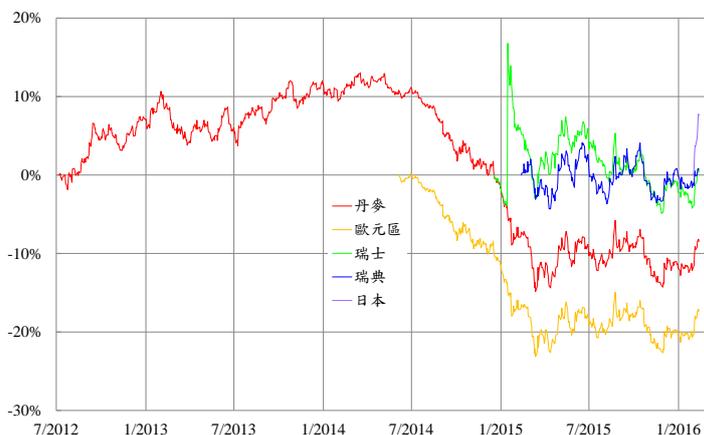
目前負利率普遍限於1厘內，未必大於資金重置成本，故大舉流走壓力暫仍克制。另一未見大舉流走的原因，是經濟行為一般取決於實質而非名義的價、量。圖三所見，真正負息的瑞士和瑞典，一者大幅通縮，逾1%，另一則多年小幅通縮。扣除通縮後，實質利率水平比名義為高，較接近零。換言之，實質資金流走的壓力變得相對溫和。

圖三：聲稱負利率國的通脹



還有一個容許短暫負息的因素，就是匯率短線升值，以年化率計可抵銷負息有餘。圖四所見，丹麥、瑞典以至最近的日本推負息初期，匯率均曾大幅升過。

圖四：自從負利率起的貨幣累積變幅



固然，匯率不會無止境升，且一旦通縮消滅，負息便有難度。

羅家聰
環球金融市場部