

## iMoney 全版專欄 〈一名經人〉

### 負利率

「負利率」一詞早年聽得多了，縱在本港，2008年前也曾現負利率引發大牛市。

然而，這所指的是實質負利率，據 Fisher equation（由生於美國內戰、終於二戰的 Irving Fisher 發明，別與另一仍在生的著名經濟學家兼現任聯儲局副主席 Stanley Fisher 混淆），實質利率約為名義利率減去通脹預期（因省略了實質利率與通脹預期乘積項），鑒於當年通脹不低（儘管不算很高），故只要名義利率低於通脹便會出現實質負利率。

不過如今，負的卻是名義利率。一如丹麥，七天存款證的央行開價本已是負利率，近幾週還一減再減，直視書本理論如無物。書本理論不是空中樓閣的，因為貨幣零息，而任何存款、債券風險均高於貨幣，故計及風險溢價後應大於零息。不然的話，存款、債券持有人便會贖回鈔票，原因是小學生都懂的「零大於負」。可見負息，是荒謬的。

如此荒謬的事情，竟然接二連三在多國發生，是書本理論不合時宜嗎？無可能的。須知此乃簡單的小學算術、套戩原則，絕非什麼需要推導的高深理論。贖回之未發生，或許只是名義負利率不嚴重，未及交易費用而已：對於過億的大額戶，若要全贖鈔票，搬運、儲存均有成本，若罰（負）息不太嚴重，眾大戶們或只是犯不着找麻煩而已。

但若眾央行們食髓知味、有恃無恐地減完再減的話，則後果不堪設想，災難性的。試想當負利率續向負方跌時，央行實際上是測試大戶無視交易成本的程度，是大賭博。一天大戶們醒過來不願再蝕息兼蝕匯而提款走時，存款、債券必減從而推升市場利率；而市面則因充斥過多鈔票而引發通脹，結果也是重返書本所預示的通脹、升抽危機。

讀書多寡都好，看世事的一大原則是，任何不合理的事情均難無止境地持續下去。是故今天的負息反映債市泡沫已到盡頭，一旦反轉，利息飆升的速度會很驚人，殺傷力亦非同小可。

羅家聰  
環球金融市場部