

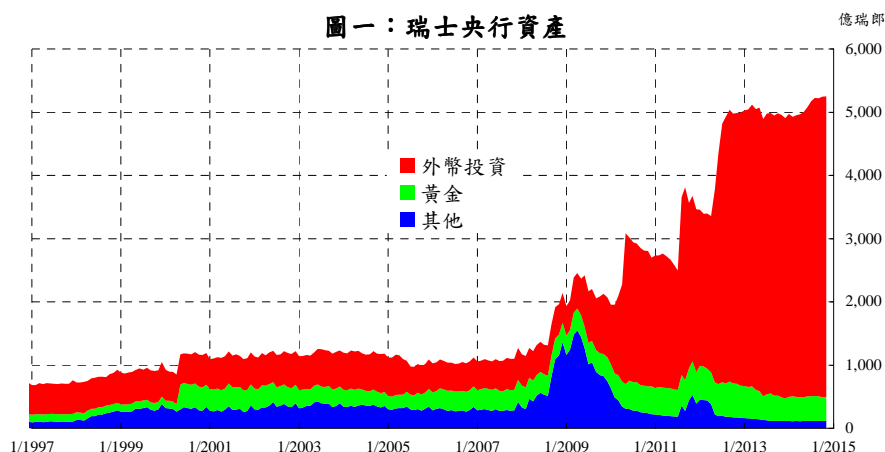
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

無意陪貶方脫歐 不是失守是棄守

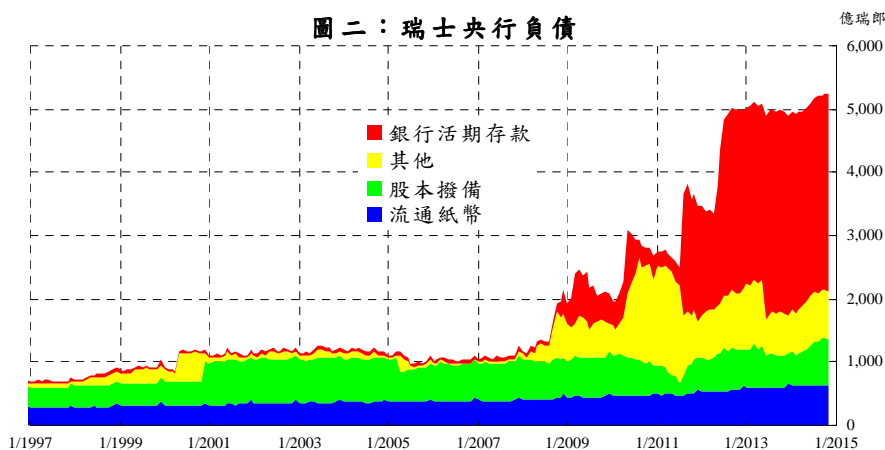
瑞士央行突將瑞郎脫歐，市場嘩然，坊間猜測是否因在干預上支持不住而失守。

然而按道理講，失守只能在弱方而不會在強方——強方即歐元兌瑞郎的 1.2 下限，因為只要肯印銀紙（即瑞郎）來買掛鈎貨幣（即歐元）就可以了。要銀紙保值不容易，但要貶值又有何難度哩！故這「失守」論據雖然人云亦云，但想深一層卻不合理的。

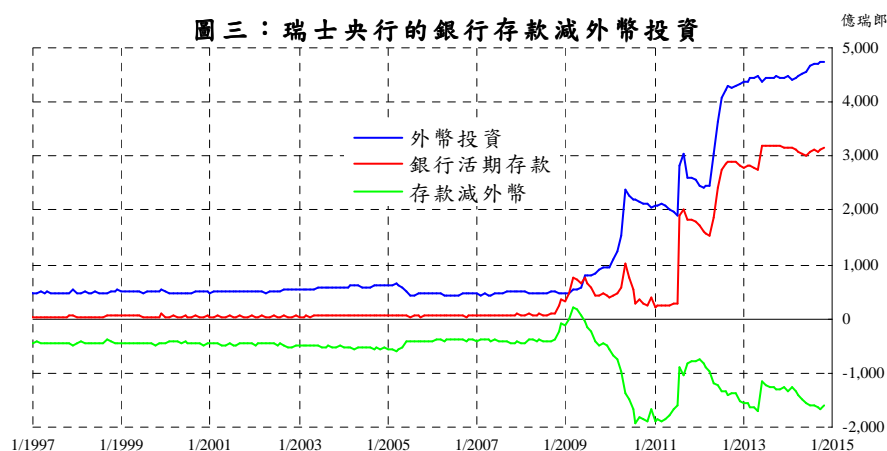
是否失守，最好還看央行的資產負債表。圖一顯示資產一方，細項其實共十幾個，但有十一個因銀碼不大而綜合為「其他」。自 2011 年 9 月設定歐元兌瑞郎下限起至今，其他資產一直不多，而黃金及相關儲備並無如外界所指般減少；大增的自然是歐元。



假設這些「外幣投資」都是因干預買歐元而得的話，那麼對應的負債項又是什麼？圖二所見，是銀行存予央行的存款。讀經濟的都會知道，存款是貨幣供應其中一部分，存款大增就是貨幣供應大增，故捍拒匯價變相靠印銀紙，只是印的是存款而非紙幣。



圖三將這兩個最大的資產、負債項相減，可見兩者之差自掛元歐後其實變化不大，一直在一、兩千億瑞郎間。失守之說，說不太通。



若非失守又是什麼？愚見以為是棄守。圖四顯示估計是央行認為合適的瑞郎區間，約 0.85 至 1。2011 年穿底強方後不久，掛歐；今年初剛破頂弱方，脫歐。這個解釋不更合理嗎？

羅家聰
環球金融市場部