

# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

## 負息超過廿五點 存款流失難收斂

歐洲央行現任總裁德拉吉和候任總裁拉加德，不只中文譯名相近，貨幣政策立場也「臭味相投」，同樣是大鴿友。於是，市場盛炒歐洲央行將跟隨聯儲局開始減息週期。

然而，美國加過九次息後尚有兩厘多可減，但歐洲央行呢？目前僅四分之一厘。有指減到負息就可以啦，歐洲好些國家都已試過。不過書本理論指名義利率最低為零，試過負息是否代表無問題呢？照道理存款會流失的。今文就看看幾個負息國的經驗。

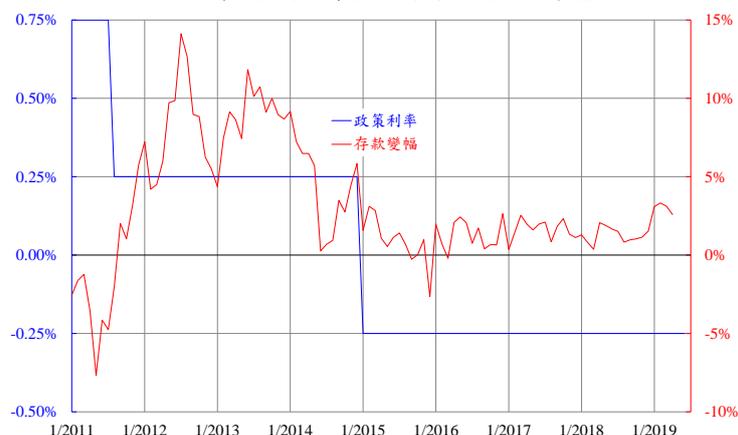
圖一為瑞典政策利率及該國銀行存款總額按年變幅。2011至2016年為減息週期，當息跌穿零時，存款增長即時見頂回落。撇除2017年的一次性舊幣回收致存款暴增，其實存款增長趨勢一直持續向下，最新已按年縮兩成。政策利率最低時曾見負半厘。

圖一：瑞典央行利率與銀行存款總額按年變幅



圖二為瑞士的情況。瑞士政策利率最低位為負四分之一厘，迄今依然。存款曾於2015年底流失，之後平穩但增長甚低。看來當局也明白到若再減息，存款必再流失。

圖二：瑞士央行利率與銀行存款總額按年變幅



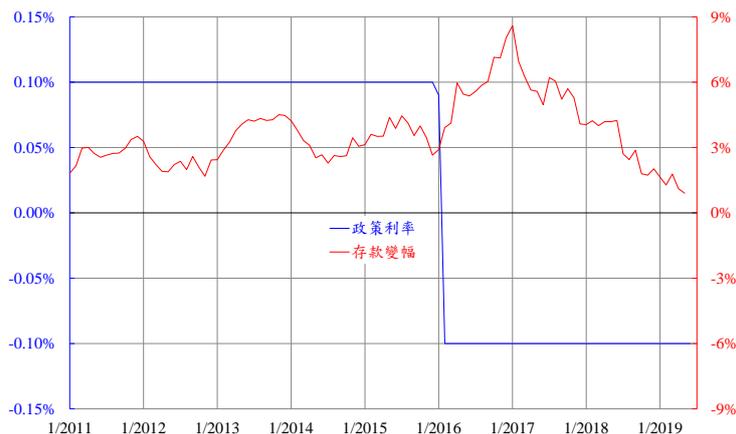
圖三換上歐洲央行，雖再融資利率正數，但存款利率卻是-0.4厘。隨着此息向下，存款變幅亦隨，早於2013年初已由增變減，而近幾年來，流失速度在按年一成上下。

圖三：歐洲央行利率與銀行存款總額按年變幅



唯一例外的是日本。圖四所見，或許日本早已習慣零息，近十年的存款未見流失。但要留意，日本的負息只象徵式-0.1厘，遠不及歐國，故存款仍未流失。

圖四：日本央行利率與銀行存款總額按年變幅



羅家聰  
環球金融市場部