

# iMoney 全版專欄 〈一名經人〉

## 貨幣抗藥性

下半年起，一眾央行已始減息，衰退的減，無事的也減，有息的減，負的都減。

其實，這些央行根本一是不想減（如美國），一是無得減（如歐日）。勉強夾硬減，看來都只是買市場怕，政治壓力反而有限數。譬如美國，特朗普對鮑威爾發砲了一年，連革職降職等都威脅過，結果聯儲局今年中起才減了兩次。然而面對市場將孳息倒掛，怕衰退下當局倒要動手；準此，美國經濟增長仍高於長遠水平，失業率低於自然率。

夾硬減的，就如歐洲般象徵式減 0.1 厘。有啥用呢？利率本身因市場擾動的上落，怕也不只 0.1 厘。減到負半厘，再減顯然會令資金流走，分分鐘是失控式的大舉撤走，得不償失。即使不走，最近亦已有銀行埋怨，面對如斯平坦兼全條零以下的孳息曲線，根本做不到生意。存錢反要被央行罰，銀行在不想得失存戶而大舉搬走資金的威脅下，唯有將成本轉嫁借錢的。央行以為一路無底減息就谷借貸，殊不知借錢成本愈減愈貴。

書早寫了，利率見零，就墮流動性陷阱。此話原意，是指即使貨幣供應繼續增加，但利率也不會因而跌進負區，而對利率敏感的投資也不會受惠。當代央行偏偏反其道，利率零了便重返幣量（即量寬），以為夾硬來就可以。回顧後量寬年代即過去十年八載，全球投資增長加快了嗎？剛剛相反。無論資金有幾寬鬆，投機處處，實質投資仍弱。

伯南克推量寬，確曾令人一度迷信貨幣政策是萬能的。今天已愈來愈人開始反思，先是過去五、七年的經驗確不理想，再是一想到日本零息了四分一個世紀仍不外如是，坊間開始清醒。經濟學早指出，貨幣是種幻覺（money illusion），只有當世人被騙時，名義政策才有實質效果。今天愈來愈人醒來，不難預計，日式貨幣失效將遍及全球。

好比食抗生素，無事就別亂食。現在的經濟體已普遍對貨幣政策起了抗藥性。

羅家聰

環球金融市場部