



## 貨幣政策已失效

1月29日，日本央行決定將銀行存於央行的額外儲備利率降至-0.1厘，目的是鼓勵銀行把資金借出，刺激經濟。消息公布後，日圓曾跌至121.69水平，之後逐步回升，至今上升超過了10%，是今年最強貨幣之一。日圓的強烈反彈，亦提醒投資者，中央銀行對市場的影響力大不如前，而政策帶來的惡果正逐漸浮現。

### 剝削存戶 極不道德

銀行是貨幣政策的管道，央行放水，需要銀行將資金借出，實體經濟才會受惠。可惜銀行界被2008年金融海嘯重創，之後又被各國政府以各種名目罰以巨款，同時面對各樣新監管措施，元氣大傷，無力大幅提升貸款。歐洲銀行貸款增長於2014年僅1.5%，2013年更跌3.5%。日本從2012年起貸款每年增長也不夠2%。

利率低，但銀行若沒有把資金借出，對企業幫助不大。低利率對銀行業務不利，第一影響了息差收入，存款利率的底綫是零，貸款利率下降令

銀行息差減少，盈利下降削弱了銀行的資本，限制了銀行的貸款活動。第二是趕走存款，因存款利率不吸引。近年銀行股價低迷，正反映低利率的負面影響。央行負利率政策其中一個目的，是鼓勵存戶減少儲蓄，增加消費。但銀行若將政府收取的負利率轉駕存戶，存戶只會把現金提出戶口放在保險箱，不能刺激消費。

第二，低利率對儲蓄者，特別是長者非常不公平。傳統的理財計劃，在職期間累積財富，60歲退休後以銀行定期或債券利息作收入。以往定期的利率在7、8厘以上，現在只有1至2厘。退休後收入大不如前，影響退休者的生活質素。以往樓房按揭利率逾7至8厘，遠高於存款利息。

在低息環境下，要維持優質退休生活，一是增加在職時的儲蓄，但這對消費不利，打擊經濟。另一選擇是增加風險來提升回報。在銀行的投資產品中，不少是以高息來吸引客戶，特別針對退休人士。但任何高於政府債券利率的產品總有其風險，可賺可

蝕。全球央行的低息政策迫使很多保守的投資者作風險投資，筆者認為並不道德。現代人的壽命愈來愈長，退休前的儲蓄其實需要提升。

### 樓市過熱不利發展

美國40%的企業仍然提供固定收益(Defined Benefit)的退休金，其中超過60%是資不抵債，很大原因是計算負債時的貼現率隨着市場利率下降，令負債上升。低利率令企業增加了退休金的供款，抵銷了融資成本下降的好處。

寬鬆的貨幣政策對實體經濟幫助不大，但對資產價格卻絕對有正面影響，結果帶來了道德風險。歐洲央行行長德拉吉(Mario Draghi)多次提出，貨幣政策不能代替歐洲的財政政策，必須增加基建項目投資刺激經濟。2011年歐債危機，歐洲政客曾提出歐元區需要區域性的存款保障來穩定信心。但政客往往只會在壓力下作出改革，當歐洲金融市場穩定下來，政府便失去改革動力。同樣，香港的樓市受惠於低利率，製造了繁榮的假象，不少人相信買樓是發達的唯一途徑，令很多行業例如高科技難以成長，不利香港長遠發展。FM

“寬鬆的貨幣政策對實體經濟幫助不大，但對資產價格卻絕對有正面影響，結果帶來了道德風險。”