

環球經濟復甦遲遲未見曙光，各地央行先後推出超低利率、量化寬鬆(QE)以至負利率等政策，但仍然未見起色。隨着剩餘選項愈來愈少，外界熱烈討論央行下一步可能轉向已故經濟學大師佛利民提出的「直升機派錢」(Helicopter Money)概念，即央行印錢用作政府開支，甚至向公眾直接派錢；聯儲局前主席伯南克也在網誌討論，認為在極端情況下可考慮這做法。

■香港文匯報記者 余家昌、黎耀康

經濟未見起色 央行或直接注資私企

「直升機派錢」絕地救市

前諾獎得主提出47年 從沒實施



「直升機派錢」在1969年由已故美國諾貝爾經濟學獎得主佛利民首次提出。央行繞過銀行，直接將現金轉移給公眾，好比從天上拋灑鈔票。央行亦可出資填補政府赤字，從而增加基礎貨幣供應量，而政府資金來自印鈔，不涉及削支或加稅。然而，47年來從沒有任何國家的央行實施這方法。



美國已故經濟學家佛利民

《華爾街日報》評論指出，以印鈔方式向經濟體注入現金，央行需準備巨額現金或儲備；為央行帶來成本，若息口上升，成本便相應增加。其他措施如增加買債或擴大QE等，同樣面對有關成本，不過央行可透過利用QE購買的資產收取回報，抵消支付儲備利息。歐央行亦可透過增加儲備金要求，迫使各銀行設立這筆儲備。

日本有意見認為央行應「派錢」。圖為日本東京。設計圖片



全球經濟不景，失業人士為飯碗爭頭。網上圖片

歐洲及日本過去一年多先後推行負利率，向金融機構在央行的存款收取費用，以鼓勵銀行對外放貸，增加市場流動性，但外界一直質疑此舉成效，因為銀行普遍不會把負利率轉嫁存戶，可能靠提高貸款利率等方法彌補損失，反而不利借貸。負利率亦可能導致資金流動異常，例如大舉湧向房地產及債券市場，造成泡沫；民眾見存款利率太低，可能索性在家中儲存現金，變相減少市場流動性。

政府無需加稅削支

佛利民在1969年著作《適量貨幣》中首次提出「直升機派錢」，指央行一次性增發貨幣，用作政府預算，這樣政府便無需加稅或削支，債務負擔也不會加重；另一種方案則是直接向私企注資，等同「乘坐直升機，向下方的人群撒錢」，因而得名。全球最大對沖基金Bridgewater創辦人達利奧撰文指，「直升機派錢」將是QE及負利率後，央行貨幣政策的新階段。

伯南克2002年曾形容，「直升機派錢」是有效對抗通縮的極端手法，他相隔14年後舊事重提，表示假如出現市場需求銳減、貨幣政策

失效的極端情況，加上無法透過舉債融資，當局不應完全排除「直升機派錢」。他指出部分發達經濟體因債務高企，不願再增加政府開支，難以利用財政政策刺激經濟，估計歐元區及日本實施「直升機派錢」機會較大，但強調不能因此損害央行的獨立性。

濫發鈔票恐致市場不穩

「直升機派錢」引起熱烈爭議，高盛宏觀市場研究聯席主任加扎雷利指出，此舉固然能震撼公眾，但可能引致市場不穩定，政府亦可能食鹽知味，一再派發現金，變相濫發鈔票，風險不容忽視。加扎雷利認為現行政策已能刺激經濟、創造就業，央行政策表面上欠缺效果，只是因為油價及商品價格低迷，例如沒受太大影響的服務業已明顯復甦。

加扎雷利又建議，若要進一步「加碼」刺激措施，應從傳統貨幣及財政政策入手，例如政府可發行超長期票據，為基建或教育等長期投資融資，並由央行購入，配合大規模QE及超低利率，這些票據利息支出不會太高，不會為政府增加太多財政壓力。

各國央行「直升機派錢」限制

	美國聯儲局	歐洲央行	英倫銀行	日本央行
相關法例：	1935年聯邦儲備法	里斯本條約第123條及歐洲中央法規	里斯本條約第123條及1998年英倫銀行法	財政法第5條及1998年日本央行法
在二手市場購入政府債券(即量化寬鬆, QE)：	四者均合法			
透過一手國債市場或透支工具直接注資政府：	禁止，但國會有權豁免，過往亦有先例	里斯本條約第123條禁止，不容更改	英倫銀行法沒禁止，受相關歐盟條約約束	財政法第5條禁止，但國會可容許例外情況
為政府減債：	四者法案規定均不清晰，視乎是否構成在一手市場買價而定			
直接向公眾派錢：	沒明文禁止，聯儲局內部也爭議是否合法	里斯本條約第123條沒明文禁止，歐央行法規對此有較大彈性	沒明文禁止	沒明文禁止，或需首相同意
因派錢或減債導致負債資產：	四者均沒禁止			

德意志銀行

丹麥推負利率4年 民眾狂借按揭

全球不少地方包括日本、歐盟和瑞典等實行負利率，導致民眾無法透過銀行儲蓄獲取利息。丹麥央行4年前亦開始實行負利率，為期比其他國家更長，希望藉此刺激經濟增長，但卻同時引起民眾一窩蜂借按揭投資房地產，有家庭甚至借了按揭貸款，還有利息收取。



丹麥民眾一窩蜂借按揭投資房地產。網上圖片

任職財務顧問的克里斯坦森表示，由於銀行儲蓄戶口不再派息，不少人於是轉向投資房地產。他和另外3名投資者合作，以970萬丹麥克朗(約1,154萬港元)購買10個小型單位，其中800萬丹麥克朗(約951萬港元)透過銀行按揭籌集。當局擔心，一旦利率回升或房地產價格下跌，可能導致民眾無法還款。

向存戶收費 瑞士銀行反吸客

瑞士小型銀行Alternative Bank Schweiz (ABS)有「逆市」求生之道，雖然向存戶收取費用，卻仍能吸引新客戶。有客戶表示，ABS運作透明，較其他銀行可靠，因此繼續選用該行。

人開設戶口，淨增長33名客戶。今年頭兩個月，則淨增長59名客戶。雖然整體存款金額下跌4%，但由於部分客戶將現金存款轉作投資，因此ABS管理的資產價值仍持平。

CEO薪金不超最低薪員工5倍

除可靠服務外，ABS還有其他因素吸客，包括規定行政總裁的薪金，不能超過最低薪員工的5倍。

愛爾蘭央行收息2.5億

負利率政策被指導致銀行盈利減少，但愛爾蘭央行卻反而因此賺大錢！歐洲央行2014年6月首次把存款利率調低至負數後，愛爾蘭央行從政府和信貸機構存款收取的利息，由2014年的430萬歐元(約3,787萬港元)，激增至去年的2,850萬歐元(約2.5億港元)。

截至4月的財政年度，愛爾蘭央行錄得盈利22億歐元(約193億港元)，高於此前一個財政年度的21億歐元(約184億港元)，當中18億歐元(約158億港元)盈利撥歸財政部。

日派錢呼聲高 惡性通脹堪憂

日本央行繼續實行量化及質化寬鬆(QQE)和負利率政策後，經濟仍然呆滯，通縮未見好轉，外界要求央行「派錢」，直接注資實體經濟的呼聲漸高漲。然而日本人同時擔心這可能引發惡性通脹。

由於貨幣寬鬆和負利率對抗通縮未見預期效果，日本政府2014年4月提高消費稅，財政政策一下子由擴張變成緊縮，令通縮問題更難解決。

二戰侵華時大量印鈔

日央行若採納「派錢」做法，將面臨不少障礙，首先是以什麼方法將錢派到民眾手上，若沒有財政部門支持，央行似乎無計可施；更重要的是日本決策當局和民眾的心理障礙，前大藏相高橋是清曾於1932至1936年侵華期間大量印鈔刺激經濟，但日本在隨後10年通脹急速飆升，令不少日本人猶有餘悸。

首相安倍晉三的經濟顧問本田悅朗早前表明，反對2011年「311」大地震後實施的「復興稅」，主張政府發行超長期零利率的「復興債券」，再由央行購入。早稻田大學教授若田部昌澄認為，現時政府擁有總值680萬億日圓(約49萬億港元)資產，加上負債佔國民生產總值比率較低，有空間實行財政刺激政策。若田部更認為，安倍政府應凍結甚至調低消費稅。

本田悅朗的意見獲得不少支持，「安倍經濟學」主要推手、自民黨國會議員山本幸三早前亦指，有必要推出20萬億日圓(約1.45萬億港元)刺激經濟措施，相關資金可通過政府發債，再由央行購入取得。



日本2014年提高消費稅，通縮問題更難解決。網上圖片