

# 催谷經濟成效堪憂 日歐均告失敗

# 負利率恐成「新常態」

# 引爆全球貨幣競貶

中美貿易戰打亂全球經濟復甦步伐，令很多息口本來已極低的經濟體，進一步向負利率邁進。歐洲央行明日再次議息，市場預料很大機會進一步擴大負利率水平，連同同樣已經實施負利率多年的日本，加上其他亞太地區經濟體陸續減息，恐引發全球性貨幣爭相貶值的周期，導致負利率成為全球經濟「新常態」，甚至如聯儲局前主席格林斯潘預言，負利率最終會殺到美國。



日本實行負利率，但成效不彰。 網上圖片

面對全球經濟放緩及貿易戰加劇，多個亞太區國家包括澳洲、印度和泰國今年已先後減息，期望藉此遏抑本幣強勢，以刺激出口，近期新西蘭央行亦跟隨步伐，上月一口氣減息半厘，利率跌至1厘的新低，直逼零利率。新西蘭外匯及債券交易商 OM Financial 表示，全球央行均進入寬鬆周期，新西蘭央行決定採取大刀闊斧措施，而其他許多央行均正研究負利率政策。新西蘭央行前官員雷德爾指出，負利率政策有助拉闊與美國的息差，避免本幣兌美元持續升值。

## 歐洲經濟停滯 通脹遠未達標

負利率是否有效，從歐元區和日本的例子可見端倪。歐洲央行於2014年開始推行負利率，至今歐元兌美元匯率跌約1/6，但2018年時亦曾反彈至1.2算以上。日本央行2016年1月推行負利率，企圖推低日圓，但絲毫無法收效，圓匯同年8月更升穿每美元兌100日圓大關，較推行負利率前升近兩成，直至年底才回落。

儘管歐洲央行的負利率政策，在遏抑歐元匯價算是成功，但對推動經濟增長及通脹卻成效不彰。歐元區平均企業借貸成本由5年前的2.8厘，降至今年6月的1.6厘，經濟增長卻陷於停滯，今年第二季按季僅升0.2%，通脹更跌至17個月新低的1.1%，與歐央行目標2%仍有大段距離。日本今年第二季經濟按季僅增長0.4%，遠低於2016年首季的0.7%，核心通脹率更低至0.6%。

## 外匯對沖電腦操盤 基金變招獲利

目前全球對沖基金持有總值約15萬億美元(約118萬億港元)債券，但隨着全球利率下行趨勢持續，愈來愈多債券孳息跌至負數，意味債券理論上將出現「負回報」。不少基金經理紛紛變陣，試圖尋找新的獲利方式。

法通保險資產配置部門主任海利根貝格指出，投資者不應只看息口數字，即使債息跌至負數，基金投資者仍有方法獲利，例如持有美元的投資者可利用外匯對沖，購入德國等地的負利率債券，取得較美債更高的回報。

多個以電腦操盤的基金則改變投資策略，藉預測債券價格波動獲利，其中 GAM 旗下基金 Cantab Quantitative 價格按年升幅達36.1%，大部分利潤來自

## 日6成地區銀行或臨淨虧損

日本還面對另一問題，就是當地商業銀行業務未能多元化，繼續依賴傳統的借貸業務，即使部分銀行以近零息放貸，但企業貸款額仍持續下降，打擊銀行收益。日本央行警告，若趨勢持續，近6成地區銀行在未來10年或會面對淨虧損。除了引來銀行批評外，日本國民亦誤以為實施負利率，銀行會向存戶的存款徵費，因此反對聲音高漲，令央行飽受壓力。

日本央行前理事白井早由里表示，各國央行對類似負利率的非常規手段仍未有共識，負利率與貨幣匯率走向的關係尚未確定，但對銀行業造成的打擊清晰可見，提振整體需求的效用亦有限。

## 追捧負利率債券 投資者「輸少當贏」

有經濟學家指出，近期歐洲多個主要國家的政府和逾1,000間企業，均以負利率發行國債和企業債，發債額自去年12月至今已增加一倍，達到15萬億美元(約118萬億港元)，對全球經濟響起警號，亦反映投資者對前景感到憂慮，抱着「輸少當贏」心態，避免投資其他更高風險資產。

隨着貿易戰惡化，不少人均擔心全球經濟「硬着陸」，美國債息近期急挫，正好反映投資者的恐慌。美國兩大投資機構太平洋投資管理公司和摩根大通均預測，若美國陷入衰退，美債息或跌至零甚至負息水平。

綜合報道



不少基金經理尋找新的獲利方式。

預測息下降。部分資深投資者控制的基金同樣採取類似做法，今年回報得以維持在15%以上。

此外，由於預測利率呈下跌趨勢，投資者亦可預先購入長債，待未來債息下降，便可沽出債券獲利。

綜合報道



有預言指負利率最終會殺到美國。 路透社



不少人均擔心全球經濟「硬着陸」。 法新社

## 經濟師：勿單靠減息 增開支更重要

全球經濟體近期紛紛放寬貨幣政策，應對經濟下行風險，但多名經濟師指出，亞洲部分新興市場若單靠減息，將無法刺激經濟增長，建議各地政府增加開支，催谷經濟活動。

韓國、泰國、菲律賓、印度、印尼和新西蘭等多個亞太區國家，過去兩個月先後減息，其中泰國是4年來首次減息，新西蘭更出乎市場意料大幅減息半厘。法興印度地區經濟師孔杜指出，近期美國與中國貿易戰加劇，嚴重打擊商界信心，故單是減低借貸成本和增加貨幣供應，已不足以刺激投資，政府增加開支則可直接創造需求。道明證券新興市場高級策略師科特查亦稱，目前環球經濟面臨嚴峻威脅，單靠減息未必能應付。

部分亞洲國家已宣佈增加開支救市，例如泰國上月公佈總值達3,160億泰銖(約808億港元)的刺激經濟措施，包括增加農業補貼。科特查相信區內其他國家亦會跟隨「放水」，透過基建等方式向市場注資。

綜合報道

## 負利率「多面睇」

### 央行實施負利率原因

多國的央行為應對2008年金融海嘯，將利率降至接近零的超低水平，事隔10年，大部分國家由於經濟增長停滯，至今仍維持超低息。鑑於再減息的空間有限，部分主要經濟體的央行已實施負利率等非常規手段，包括歐元區、瑞士、丹麥、瑞典和日本。

### 運作方式

在負利率政策下，金融機構在央行存入額外儲備，需向央行支付利息，此舉旨在懲罰囤積資金的銀行，鼓勵銀行放貸。歐洲央行於2014年6月推出負利率，將存款利率減至負0.1厘，以刺激經濟，目前為負0.4厘。

日本央行則於2016年1月實施負利率，以遏抑日圓升值，金融機構存放央行的額外儲備，需繳付0.1厘利息。

### 支持或反對理據

支持：降低貸款成本，鼓勵企業借貸投資，同時令本幣的投資吸引力下降，遏抑本幣匯率，令國家出口更具競爭優勢。此外還可透過提高進口貨品成本，刺激通脹。

反對：負利率令孳息曲線存在下行壓力，使商業銀行放貸的邊際利潤收窄。若長期維持超低息，將影響金融機構財政狀況，削弱它們的放貸意願，最終損害經濟。

### 央行如何緩和副作用

日本央行採用分級制，存放央行的額外儲備，只有小部分收取0.1厘利息，其餘儲備則為零息或央行支付0.1厘利息。

分析員認為，若歐洲央行的負利率水平繼續下降，歐央行或採取「分級存款利率」方式，豁免部分徵費。

路透社

## 負利率漸成「新常態」

— 瑞典 — 丹麥 — 歐元區 — 瑞士 — 日本



## 丹麥推負利率按揭 全球首例

瑞士及瑞典等歐洲國家已實施負利率政策，北歐國家丹麥一開銀行更進一步，推出全球首個負利率按揭計劃，意味撇除一次性的手續費，業主在按揭期內的還款總額，較按揭貸款額還要少。

作出這項創舉的，是丹麥第三大銀行日德蘭銀行，該行近期推出一項10年期定息按揭貸款計劃，息率為負0.5厘，按揭客戶仍要如常每月還款，但因銀行「倒貼利息」，客戶每月扣減的按揭金額，將多於其實際還款額。

日德蘭銀行按揭業務經濟師厄格表示，銀行不會直接將利息交給客戶，而是每月在貸款餘額中扣減。他解釋由於銀行可於資本市場上以負利率融資，銀行只是將融資賺取的收入，直接回饋給客戶。丹麥目前基準利率為負0.65厘，較歐洲央行存款利率負0.4厘更低，令銀行融資不單無須成本，更有利可圖。

至於儲蓄利息，厄格表示日德蘭銀行已降至零息，銀行管理層正討論是否降至負利率，但他坦言沒有銀行希望成為首間推行存款負利率的銀行。

丹麥近年的按揭息率不斷向下，除了日德蘭銀行破天荒推出負利率計劃外，另一間銀行北歐銀行亦表示，將提供20年零息定息按揭計劃，30年按揭則僅收取0.5厘利息。

美國信貸機構Alliant Credit Union住宅按揭業務副總裁安德森表示，他此前從沒聽過按揭貸款負利率的做法，認為這屬於極端例子，其他國家的銀行相信不會仿效，「你不要預期美國金融機構會這樣做」。



日德蘭銀行推出負0.5厘的按揭貸款計劃。 網上圖片