



從歐洲美元到亞洲人民幣 ：論境外金融與國際金融的整合

東海大學 社會系教授
陳介玄

一、問題意識

- (一) 透過歐洲美元及亞洲美元的發展，國際金融如何與境外金融整合，變成一個新的全球金融體系？
- (二) 在這個過程，境外金融如何變成國際金融的核心？
- (三) 香港對於人民幣國際化的歷史機遇之掌握，可以從這個歷史事件，得到怎樣的啟發？

二、新的國際金融之形成

：歐洲美元之歷史及其發展意義

(一)歐洲美元之興起

(二)歐美元市場之特質

(三)歐洲美元發展之歷史意義

- (1)歐洲美元之創新功能的角度而言，這個新的市場已為國際金融的運作，提供了完全不同於十九世紀時期之歷史意義和內涵。某種角度而言，使得金融的全球化得以可能。

一、新的國際金融之形成

：歐洲美元之歷史及其發展意義

- (2) 歐洲美元市場的發展，提供新的觀看歷史的角度。在十九世紀民族國家發展的正統視野下，從國家的角度觀看金融的發展，以及金融管制的正當性，是無可懷疑的事實。歐洲美元的發展，挑戰了這個認知視野的正當性，使我們不得不暫時跳開主權國家的視野，從一個虛擬卻實存的境外世界，了解這個不容易為社會大眾所熟悉的金融市場。

一、新的國際金融之形成

：歐洲美元之歷史及其發展意義

- (3) 歐洲美元以其境外的自由市場之模式，快速支配全球貨幣市場及資本市場，就在於其改寫了十九世紀主權國家發展，及二次戰後布列敦協議的國際貨幣體制之運作規則，使得「國際金融」在一個新的制度場域運作。而這個力量的形成，不只在歐洲，更在亞洲蔓延。亞洲美元興起的故事，說明了這個事實。

三、境外制度之全球化：亞洲美元的發展

(一)從歐洲美元到亞洲美元

歐洲美元的發展，使我們對於一九五七年之後的「國際金融」，有了完全不同於普蘭尼所指稱之意義。透過國際利率結構形成，國際貨幣市場及資本市場有了不同的發展模式。這個模式不只在歐洲發展，很重的是，它也帶動了亞洲美元的發展，使得美元進入了全球化的時代。我們可以說，一九五七年歐洲美元的發展，到一九六八年亞洲美元的發展，雖然未到一九七一年美元與黃金脫勾的時候，但卻是美元本位制真正實行的年代。



(二)亞洲美元如何崛起？又為什麼會在新加坡發展？


(三)亞洲美元之發展代表境外制度之全球化

四、境外金融與國際金融之整合

(一) 歐洲美元創造出境外金融

歐洲美元市場在倫敦創造了一個美國所沒有的「銀行間的批發市場」。這個市場的形成有幾個意義：

- (1) 它容許銀行在英國司法管轄權之外，免受國內銀行法之管制，從銀行間互相融資，而不用再借助貼現市場
- (2) 歐洲美元市場市建立於外匯市場中，但它一改過去外匯取得是以買賣方式進行，歐洲美元市場的創新在於，美元的取得是以貸款與借款方式進行，也就避開了官方對於資本流動的管制。在這個方式下，歐洲美元所創造的銀行間的市場運作，也就有別於傳統的國際資本市場及傳統的國際外匯市場，而形成了境外市場的原型。
- (3) 歐洲美元市場之真正成為境外金融，不只是外在美國國內銀行系統之管轄，也外在於所有民族國家銀行系統之管轄（Burn, 2006 :24-26）。



(二) 倫敦在十八世紀以「民族國家」力量成為全球金融中心；二十世紀倫敦以「境外金融」再度成為全球金融中心

(三) 透過倫敦，全球境外金融與國際金融加以整合

五、香港的歷史機遇：亞洲人民幣的發展

- (一) 歐洲美元發展所形成的國際利率結構，倫敦銀行同業拆款利率（LIBOR），及亞洲美元所形成的利率結構（SIBOR）之啟示
- (二) 倫敦及新加坡作為歐洲美元及亞洲美元的中心，得利於「境外」場域及其配套制度的運作，方得以成功
- (三) 香港作為亞洲金融中心，已具備了境外的制度優勢，發展出其人民幣境外的利率結構是重要的過程

六、小結

- (一) 歐洲美元與亞洲美元發展過程，在境外型構的去境內化，並非憑空完成。恰恰也在主權國家的權力及利益平衡中，找到了其最有利的發展空間。倫敦及新加坡的成功，正是說明了某些國家對於一個境外制度的發展，有比其它國家更敏銳的直覺。

六、小結

- (二) 一九六零年代境外金融的發展，意味著民族國家對於全球化時代來臨，不同的制度安排之因應方式。英國與新加坡，從其建制兩個境外美元市場的過程，可以看出相對於其它國家，他們對於全球化的金融時代，有更深入的認識，無懼建立一個歷史上不曾存在過的境外金融體制，而帶動了整個社會的發展。

六、小結

- (三) 歐洲美元及亞洲美元的建立，究極而言，是社會系統的建構。社會系統建構了歐洲美元及亞洲美元的國際流動性，使它存在的正當性達到了全球化的程度。

謝 謝 指 教