

歐洲美元的制度創新與場域革命：民族國家國際金融的結構轉型

一、問題意識：美元為何會成為今日的美元？

最近美國量化寬鬆政策的準備退場，引起了全球資本市場的震盪，股市與債市同聲下跌，這說明了一個值得探討的金融社會學問題，美元為何會有這樣的全球支配力？從歷史來看，十八到十九世紀的英鎊也曾經有過類似的支配力。但是，其支配結構與二十世紀到今日的美元，完全不同。因為英鎊的支配力是在長程貿易國際金融結構下的產物，與美元的支配力是在成熟的民族國家之國際金融結構下發展，有其本質的不同。這就說明了一個金融史上值得社會學探討的課題，英鎊在全球金融上的支配與美元在全球金融上的支配之差異，透顯了什麼歷史與社會結構的不同？這個問題之所以重要，是因為我們認為在民族國家國際金融發展的架構下，某一個國家的貨幣，像美元或英鎊能成為全球的關鍵貨幣，並不是一個純金融市場的決定，而應該是一個社會建構的過程。

十九世紀初期，主要國家尚未形成現有的民族國家之財政與金融體制，各國的中央銀行猶未建立，因此，各國因戰爭或發展經濟所需之公債發行，皆以英鎊計價，而扮演這個市場推動者和最後貸款者角色的，是羅斯柴爾德家族。從西方七百年的長程貿易國際金融發展來看，羅斯柴爾德家族的勢力，某種程度類似於十五世紀的富格家族和十八世紀的霸菱家族，扮演著國際金融造市者的角色。可是，在這個漫長的長程貿易國基金融發展的階段，真正決定一個關鍵貨幣角色的，並不是國際金融本身的體系，而是黃金與白銀貴金屬的準備地位。是以，當美元在一九七一年與黃金脫勾，而成為實質的美元本位制，在歷史上這是一個完全的社會創新。沒有黃金當後盾的美元，如何成為支配全球的關鍵貨幣？這是本文所要探討的核心問題。

從英鎊到美元，以及從黃金美元本位制到美元本位制的發展，都是金融社會學值得探討的課題，這過程隱含了許多從古典社會學到當代社會學，對於資本主義研究，未竟之事功。在國際金融發展過程中最值得社會學家注意的現象是，歐洲美元所啟動的二十世紀的金融革命。Carruthers 所指社的英國一六七二年到一七一二年之金融革命（Carruthers,1999），或 Dickson 探討的一七二零年之金融革命（Dickson,1993），Wennerlind 研究的一六二零至一七二零之信用金融革命（Wennerlind,2011），以及 Carey 和 Finlay 兩人所編之一六八八至一八一五美國及英國之金融革命（Carey & Finlay.ed.,2011），與一九五七年歐洲美元所啟動的金融革命皆無法相提並論。主要在於歐洲美元發展，是真正的國際金融之革命，是以，

帶動了跨國制度和場域的創新，這與英國或美國民族國家之內之金融革命皆有所不同。我們可以這麼說，歐洲美元的發展，構成了歷史上一個真正的，「金融世界」支配「經濟世界」的全球結構。這是本文探討的主軸所在。

金融社會學的發展，隨著二千零八年全球金融風暴的產生，而越趨受到重視。這從二零一零年 Michael Lounsbury 和 Paul M. Hirsch 兩人所編之 *Markets on Trial: The Economic Sociology of the US Financial Crisis* 一書。以及二零一三年 Karin Knorr Cetina 和 Alex Preda 兩人所主編之 *The Oxford Handbook of The Sociology Of Finance* 文集的出版，可說是進入了一個新的里程碑。但是，就產生二零零八年之全球金融風暴，或者對於當下越趨金融化的社會發展，似乎歐美社會學者都忽略了，攸關當下全球金融社會發展的一個重要的歷史變革，那就是歐洲美元國際金融的發展。當我們追問一個韋伯式的歷史問題，美元為何會成為今日的美元？我們就會發現，從任何一個單一社會或民族國家的角度都無法解釋這個問題。而對於直至目前仍被沿用的理論命題：德國以銀行為主導的金融體系，和英美是以市場為主導的金融體系，恰成兩個不同的類型（Cetina & Preda, 2013:1-2），這種化約的金融類型的論述，在歐洲美元發展的金融創新中，都應該加以重新探討。然而，由於歐美金融社會學者都沒有注意到這個市場的發展，是以，也無法提出更深入國際金融社會學的考察，這也是本文嘗試要提出的知識貢獻。

二、從羅斯柴爾德家族到歐洲美元

在研究羅斯柴爾德家族的個案之後，佛格森在其一千多頁的研究專書指出，羅斯柴爾德家族在經濟史上最重要的貢獻是：創造一個真正的國際債券市場（Ferguson, 1999:xxiv）。他引用海涅的話，描述羅氏家族的重要，如果貨幣是我們時代的上帝，羅斯柴爾德無疑的是其先知（Ferguson, 1999:xxiv）。佛格森對羅斯柴爾德家族的研究，提供我們研究歐洲美元發展一個更寬闊的歷史空間。十九世紀羅斯柴爾德家族所發行的各國債券，清一色的是以英鎊計價，可見當時英鎊在國際金融上的重要地位（Caroline Shaw, 2006）。布勞岱對於英鎊的歷史地位更是肯定，認為是英國國力強盛的奧秘（Braudel, 1979）事實上，英鎊在國際金融的地位，到了二十世紀戰後一九五零到一九七零年代，仍然扮演一定的外匯儲備的角色（Schenk, 2010:23）。直到一九七一年，也就是歐洲美元發展十四年之後，英鎊才真正喪失其關鍵貨幣的地位。

回到十九世紀，英鎊代表的關鍵貨幣的地位，也說明了在長程貿易國際金融到民族國家國際金融轉換之際（陳介玄，2013），羅斯柴爾德家族扮演的重要角色。佛格森指出，羅斯柴爾德家族在金融上之創新，在於透過其家族在法國巴黎、

英國倫敦、德國法蘭克福、義大利那不勒斯以及奧地利維也納，等五個重要據點，同時發行債券，俾使全球投資者同時可在這五個據點，購買羅氏家族所發行的債券（Ferguson,1999:xxiv）。在這個債券發行的金融創新之下，羅斯柴爾德家族不只擁有債券發行權，在不同國家之間的價格套利及通貨之調配，更具有中央銀行的地位，甚至不是單一國家的中央銀行，而是全歐洲的中央銀行，作為最後貸款人之最後貸款人的角色（Ferguson,1999:xxiv）。在這個角色下，羅斯柴爾德家族的發債遍及全球各國，從一八一八年為普魯士發債開始、一八二二年為俄羅斯發行公債、一八七零年為西班牙、一八七九年替埃及、一八九二年為南非、一九零零為智利、一九零五年為日本、一九二二年為巴西及法國、一九二六年為匈牙利（Caroline Shaw,2006），可見得羅斯柴爾德家族已變成全球最大的債券之造市者，透過歐洲五個據點，形成一個全球性的債券買賣市場，而這些債券的主要計價貨幣皆是英鎊。因而，我們可以說十九世紀由羅斯柴爾德家族所型構的全球債券市場，是以英鎊為主的資本市場。

債券作為西方資本市場發展的核心部分一直被忽略。從愛得華對於西方證券資本主義的研究我們可以看出來，從一八四三年英國倫敦開始的資本市場，百分之八十的標的物，都是政府公債（Edwards,1967:19）。而 Michie 的全球證券史之研究，也說明了證券市場一直被主流經濟學者所輕忽（Michie,2006）。如果說整個證券市場的發展，不為經濟學者或一般社會科學學者所注意，那債券市場更是如此。因此，佛格森提醒我們注意羅斯柴爾德家族，對於瞭解十九世紀資本主義經濟史的重要性（Ferguson,1998:3），是有其特別意義的。由於我們對於十九世紀，以英鎊為計價的債券市場之全球化，不夠瞭解，我們解讀今日美元之全球地位，便有所困難。因為一個國家的通貨變成全球的關鍵貨幣，除了貨幣本身的力量之外，必須有證券化的深度才能瞭解其對社會系統的影響力，而債券恰是最重要的工具形式。真正聯結到當代國家之利率、匯率、財政、稅收以及通膨的金融市場是債券市場。簡單而言，當代國家會發行債券而不會發行股票，可見債券市場對於當代社會與國家發展的重要性。因此，我們可以從羅斯柴爾德家族的故事，瞭解十九世紀國際金融發展的結構特質。

從西方長程貿易國際金融，過渡到民族國家國際金融的十九世紀，羅斯柴爾德所代表的是典型的社會界定金融活動的產物（陳介玄，2013）。在諸多主權國家尚未形成，現代意義下的主權貨幣，以及財政金融體系猶未成熟，中央銀行也未建立的前提下，英國卻是一枝獨秀。早在光榮革命的一六八八年前後，完成其金融革命，打造了現代化的金融政治及社會體系，這無疑的，為英鎊往後二百年的全球關鍵貨幣地位，打下了一個堅實的基礎。然而，也正是因為在現代國家尚未形成的歷史結構中，羅斯柴爾德家族才能取得絕佳的歷史機緣，形成龐大財富，佔據金融史上前所未有的地位。因而，佛格森認為，在二十世紀的今天，就是最大的國際銀行，也無法取得類似十九世紀羅斯柴爾德家族的地位（Ferguson,

1998:3)。就此角度而言，羅斯柴爾德家族的位置，某個意義是，取代了尚未形成之各國中央銀行，進行國際化的公債之發行，以及國際債券市場的運作。在這個情形下，不是當代國家，而是一個家族在遂行國際金融的建構，這是我們概念化為社會界定金融的意義，它說明的是一種由下而上的底層力量。可是歷經二次大戰，民族國家紛紛形成，現代社會的金融和財富體系跟著建立，各國中央銀行開始扮演國際金融介面的角色，任何一個家族，即便是羅斯柴爾德家族，再也無法取得之前社會界定金融的權力，而扮演著國際金融建構者的角色。

以單一家族的力量建構全球債券市場故事的終結，是另一個精彩故事的起點，只是主角已不再是呼風喚雨的羅斯柴爾德家族，是是歷史偶然中所催生的一個市場，那就是歐洲美元市場。一九七零到二千年龐大的歐洲美元市場的研究專書（Einzig1970;Versluisen,1981;Mendelsohn,1980;Little,1975;Clendenning,1970;Davis,1980;Quinn,1970;Roberts2001;Burn,2006），為我們打開這個被歷史塵封的一頁，使我們見識到金融史上最重要的一個革命。這個金融革命至今仍然深深影響的我們。如果說羅斯柴爾德家族，為長程貿易國際金融的發展，推到一個歷史的高峰，說明了社會自主力量在建構金融與政治抗衡的可能性，而歐洲美元市場的發展，則是在民族國家控制國際金融的歷史發展高峰中，再度確立了社會界定金融的能力。這使我們對於西方金融文明的發展，保有社會想要取得的一個自主與自由的相像空間，充滿樂觀的期待。而歐洲美元市場的發展，不但落實了這個期待，更以前有未有的力量發展出金融獨特的制度與場域的建構能力。

三、倫敦國際金融制度作為策略行動場域

在田野訪談中許多企業家，以為美元之所以有今天國際關鍵貨幣的地位，是因為美國的世界霸權地位。如同英鎊在十八到十九世紀的國際地位，沒有英國的霸權，英鎊不可能有關鍵貨幣的地位，但是並不是唯一的理由。英國打造的金融文明，及其金融制度框架和場域的獨特性，是構成英鎊作為關鍵貨幣的重要歷史因素。英國倫敦作為所有國際銀行家，像羅斯柴爾德家族、霸菱家族及施洛德家族等等國際商人銀行家及國際私人銀行家，最重要的策略行動場域。從 Fligstein 和 Mcadam 兩人最新所提出的策略行動場域的概念而言(Fligstein & Mcadam,2012)，倫敦變成是十八到十九世紀主要國際商人銀行最重要的策略行動場域。透過像羅斯柴爾德這類大的銀行家族之建構，倫敦形成其全球金融中心的地位。因而，我們可以說英鎊的國際關鍵貨幣的取得，與英國倫敦所建立的金融制度環境，已被全球重要的金融行動者視為其策略行動最重要的場域，有其內在關聯。換言之，英鎊之作為世界關鍵貨幣，不僅僅是英國本身的國力，而是全世界的金融行動者，

已將倫敦及英鎊視為最重要的金融策略行動場域。在此貨幣不只是貨幣，貨幣對金融行動者，像羅斯柴爾德家族而言，已變成一個策略行動的場域。譬如前述所言的替各國發債，通通以英鎊計價，便能創造一個國際證券與貨幣最高流動性的場域出來。

倫敦之所已有這個歷史的吸引力，與倫敦接替威尼斯、熱那亞及阿姆斯特丹之金融文明，作為全球金融中心有重要的關係（Braudel,1984）。Neal 在其金融資本主義興起一書所言，倫敦作為阿姆斯特丹的後繼者，有網絡及制度傳承上的優勢（Neal,1990）。在十九世紀倫敦作為羅斯柴爾德家族全球債券運作中心，事實上已在其制度環境上展現了金融系統運作的完整基礎。愛德華說明了到了十九世紀倫敦的資本市場已經成熟發展（Edwards,1967），Bisschop 研究了倫敦貨幣市場的發展，說明其超越王權干預的自主發展（Bisschop,1967）。King 研究了倫敦的貼現市場，說明其與貨幣市場的關係，以及銀行系統的聯結，包括英格蘭銀行（King,1972）。因此，倫敦在西方金融文明與技術的繼授過程，打造了一個成熟的金融制度，包括貨幣市場、資本市場以及貼現市場，使得倫敦在全球金融結構中的位置，脫離了英國的政治實力，變成一個全世界金融組織和機構，擬定金融行動策略最重要的場域。

從歷史的縱深來看，倫敦的崛起亦是長程貿易國際金融的產物。從威尼斯、熱那亞到阿姆斯特丹，這一長時段國際金融的發展，使得倫敦國際金融制度的成熟度一直累加，Williamson 所談的資產專屬性的優勢，就國際金融領域而言，倫敦當是首屈一指（Williamson,1985,1999）。是以，倫敦吸引了重要全球的銀行機構在此集結。Cassis 研究了一八九零到一九一四年倫敦的銀行及銀行家，從英格蘭銀行、股份銀行、殖民銀行、商人銀行、私人銀行到貼現行，勾勒了整個倫敦銀行群像（Cassis,2009）。而以倫敦為場域的私人銀行，已佔據著最重要的歷史舞台，國際金融的制高點（Cassis & Cottrell ed.,2009）。因此，儘管在民族國家興起之後，金融的制高點已不再是由金融家所獨佔，國家及其代理銀行和中央銀行有更大的權力型塑金融系統及其運作。但是，不可忽視的歷史主軸仍然是，長程貿易國際金融，所締建的社會界定金融的權力。倫敦歷史中的金融地位，之所以直到現今，仍是所有重要金融組織及機構的策略行動場域，恰恰說明這個歷史的底蘊。

如此說來，倫敦的重要性已不在其所能接受的金融內容或行動者，而是倫敦以其長期歷史的累積，作為一個重要的人類金融文明之制度與場域而存在。重要的已是倫敦金融制度及場域本身，構成了其對金融組織、機構以及企業吸引力。這就無關英鎊，法郎或美元的問題，因為那一種國際關鍵貨幣在此流通或運作，已不是最重要的決定因素，最重要的是能取得全球信任的制度和有效的場域。從某個角度而言，倫敦也脫離了英國而存在，因為他已經成為全球金融組織及企業

共同打造的策略行動場域。在此前提下，倫敦的金融制度發展，也不只是單一主權國家所能完全置喙，如英國本身的力量，而是由全球的策略行動者共同制訂。長期以來社會學對於場域的探討（Bourdieu,1993），並沒有跟一定的地理結構和歷史結構聯結，這是社會學理論的限制（陳介玄，2012）。從倫敦發展的歷史個案來看，社會行動重要的場域，勢必是一個歷史結構、地理結構及社會結構的整合體，而倫敦在國際金融的地位也就表達了這個整合體的極致。

從上述倫敦簡易金融歷史背景的考查，我們就比較容易瞭解美元的故事。美元若要類似英鎊的發展歷程，取得國際金融的關鍵貨幣之支配地位，必然要脫離美國而走向全球。然而，在全球主權國家的發展格局下，主權貨幣的全球化，會比長程貿易國際金融時期，金和銀的全球化更困難。在長程貿易國際金融，和民族國家國際金融交溶的一小段時間，一八八零到一九一四年，俗稱古典金本位時期。黃金之所以能扮演重要的歷史角色，是整體的民族國家體制尚未成熟，各國需仰賴一個共同認定的價值，來進行貿易及金融往來。但是，隨著各個民族國家的成熟化，國內經濟體的統合已形成一個利益體的時候，主權國家個別的利益考量，就會超越國際的利益，這也是為何古典金本位在二次戰後會解體的原因，因為每個國家開始要面對，主權貨幣與社會經濟整體性的結構問題。可是古典金本位的貨幣學研究（Gallarotti,1995;Eichengreen,1992），以及貨幣社會學的研究（Dodd,1994），並沒有帶給我們對於，民族國家國際金融發展出路的更多知識。這主要在於他們忽略了，在民族國家國際金融的時期，特別是在布列敦森林協議下，如何可以有一個，不受主權國家控制的，自律性全球金融市場之出現？唯有能回答這個問題，我們才能知道在民族國家國際金融發展階段，美元為何能脫離美國取代英鎊，而成為全球關鍵貨幣？

四，歐洲美元的制度創新與場域革命

走入二十世紀民族國家國際金融階段的主權貨幣，理論上，很難取得類似英鎊，在長程貿易國際金融時期的歷史地位。這主要在於，已經建置完備金融體系和財政體系的民族國家，不再容許社會對於金融界定有過多的權力，是以銀行家族的影響力，到了這個階段已經式微。而任何單一主權貨幣要躍升為國際貨幣，勢必要經過各國中央銀行的考驗，在此前提下，民族國家之形成，對國際金融的管制，握有更多的政治權力和金融手段。經過二次大戰的洗禮，全球經歷了一次金融的大災難，更瞭解維持一個國際金融秩序的重要。因此，布列敦森林協議的出現，就可以理解。但是，西方七百年的長程貿易國際金融，已為全球跨境的資本流動以及貿易和金融活動，確立了一個紮實的基礎。甚至可以說，西方的資本

主義，就是在於跨國的貿易與金融活動，展現其活力和文明的內涵。兩次大戰並沒有切斷這個源源流長的經濟活動，主權國家協議的資本管制和固定匯率，只能在一個特定的時間產生約束，全球資本的流動既成事實，它便需要尋找出路。

一九四四年的布列敦森林協議，最重要的創新就在於把美元與黃金掛勾，以一盎司的黃金等同於三十五美元，將全球國際金融導入黃金美元本位制，解決了全球貨幣的穩定與流動問題。可是這個創新在全球資本管控之下，並沒有為金融機構和企業帶來發揮的空間。而美國在一九二九年經濟大蕭條的陰影下，在戰後的金融管制氛圍中，為解決美金外流問題，頒佈了一系列管制法案，如 Q 管制法案及利息平衡稅，使得跨國企業及金融機構更是雪上加霜 (Clendenning, 1970)，尋找解套的需求越形迫切。在這個歷史背景下，一個為英美兩個主權國家政府忽略的市場，慢慢在倫敦茁壯 (Burn, 2006)，那就是歐洲美元市場。從金融史來看，歐洲美元市場之所以重要，在於從長程貿易國際金融走向民族國家國際金融階段，一個有下而上，以社會界定金融的權力，竟然還有可能在民族國家之間形成與發展，這是全球金融文明發展上最值得注意的一課。美元透過這個轉折，走出美國的邊界，離開美國政府的控制，大步邁向全球，展開其歷史新的一頁，也為全球金融結構帶來新的面目。民族國家國際金融至此階段，有了全新的意義。

回到前述的問題，台灣企業家對美元支配力的普遍誤解，來自於一般人對歐洲美元歷史的無知，是以會放大了美國作為世界霸權，所能展現的金融影響力。如同前述的英鎊，其作為十八到十九世紀全球的關鍵貨幣，並不僅僅只是英國作為日不落國的霸權統治，更重要的是，倫敦已經繼授了西方金融文明與技術，長時段的發展成果，開展出全球最有效率的貨幣市場、資本市場以及貼現市場。是因為這些歷史的制度優勢，使倫敦變成所有重要金融行動者和企業行動者，最關鍵的策略行動場域。在這個前提下，英鎊作為十八到十九世紀國際關鍵貨幣，即有了真正的歷史基礎。同樣的，美元的全球化也不能自外於這個歷史的軌跡，沒有一個歷史脈絡與結構的依託，美元是不可能自為的成為接替英鎊之後，全球最重要的關鍵貨幣。脫離美國聯準會控制的美元，在倫敦以歐洲美元的形式出現，將美元的國際金融性格，重新接回長程貿易時期，國際金融的社會自為性格。這是美元當下存在最弔詭性的一個事實。美元一方面，既是美國主權貨幣的表徵，另一方面，美元又是自主的全球關鍵貨幣的代表，是以，在無歷史縱深的認知下，極容易造成混淆。很顯然的，釐清這個混淆，對歐洲美元發展機制的瞭解，是必要的途徑。

對美國而言，戰後世界的復甦已付出了龐大的資源，一九五零年代之後，美元的短缺，更加重了美國對於資本外流的管控 (Park, 1974)。因此，美國的金融機構和跨國公司，不得不重新擬定其企業的策略行動。在歐洲方面，美國馬歇爾計畫援助歐洲重建的資金，和共產世界的美元存款，都在歐洲境內運作，如何取

得不受美國政府管控的美元運用空間，變成是美國與歐洲兩邊同時關懷的課題。在這個前提下，前述倫敦在金融史上的特殊制度優勢，變成是全球金融行動者，再度關注的焦點。若以倫敦的制度為平台，形成美元在美國華爾街之外的交易中心，即可解決受到美國法案管制的困難。而倫敦英國當局受限於英鎊之短缺，亦不願英鎊大量外流為國際資本所用。是以樂見美元為全球資本所重視。在這個歷史時空中，一九五七年歐洲美元在倫敦誕生。宣告一個新的美元時代的來臨，而在倫敦的美元，事實上，已不是美國的美元，而是全球的美元。美元歷經歐洲美元，以及其後在新加坡亞洲美元發展的轉折，已是一個真正的全球貨幣。將民族國家國際金融，推往一個新的境界發展，而這其中最關鍵的改變就在於，歐洲美元市場所建立的金融制度，和場域革命對全世界帶來的影響。

就歐洲美元的制度創新而言，第一個是將貨幣市場、信貸市場及資本市場整合在一起。傳統以時間長短區分資產運作的形式，一年以下為貨幣市場，一年以上為資本市場的模式，透過歐洲美元市場的發展，形成了短期拆借的貨幣市場、中期聯貸的信貸市場，以及長期融資的債券市場。透過歐洲美元市場對於傳統三種金融市場的整合，使美元作為金融機構和跨國企業的計價、交換、儲存及準備的功能，提高美元作為一個國際貨幣的權力。由於在三個市場之間的交易的自由以及運作速度（Little,1975:3-5），使各國商業銀行、投資銀行、私人銀行以及中央銀行，紛紛依賴這個市場，進行國內金融與國際金融貨幣及信貸上的調節。在各國中央銀行投入這後，這個市場的制度創新已被完全的肯定。而有了歐洲美元市場的國際流動性機制，也使得各國中央銀行的美元儲備，變成是黃金之外一個重要的組成部分。

歐洲美元第二個重要的制度創新是，建立了人類金融史上第一個真正的國際利率結構。在主權國家成立之後，各國央行會管控各自的利率，使利率結構能符合各國經濟發展，和物價水平的穩定。某個程度而言，當現代國家的財政及金融體系形成之後，各國利率受到其政府的管制或者干預，實屬不可避免。但是，歐洲美元市場的發展，由於是在各個主權國家管制之外的市場，所以這個市場的利率結構，在國際上由這個市場拆借交易主體因應內外部因素自行決定，因此，也就真正形成了普藍尼所稱之為的自律性市場（Polanyi,1957）。有了這個國際自主的利率結構，使各個金融機構以及跨國公司可已在國內利率與國際利率之間，進行套利的金融操作，產生了所有與利率相關之衍生性金融商品的創新，這是歐洲美元利率結構形成對於全球金融系統及主權國家金融系統極為深遠的影響。在這個前提下，民族國家國際金融的發展，在制度上才有一個實質的轉化，在國家金融制度之外，形成了一個真正國際金融制度。

歐洲美元市場第三個重要的制度創新是，將貨幣市場與外匯市場實質的聯結，使外匯的使用，不需經由賣賣進行而可以用拆借完成。就此而言，歐洲美元市場

帶來一個巨大的金融創新。將外匯的使用由買賣改成拆借進行，使得原來貨幣市場的功能得以擴大，而與匯率市場聯結。企業使用匯率的概念，如果是以買賣的形式進行，在一定的時間點上，匯率的買賣便有匯率損失和匯率收益的問題，對企業在外匯的使用上造成很大的煩惱。但是，若匯率的使用改成拆借，時間在匯率的使用上將不再是固定的時點，而是流動的時點，因此，匯率買賣點的損失和利得問題即可解決。再加上經由歐洲美元拆借市場的展延制度，短期拆借可變成長期拆借，這就擴大了信貸使用的規模與時限，使信用在金融及產業的使用上，有了新的可能性。無疑的，這是歐洲美元市場發展，對信貸使用帶來革命性的影響。

歐洲美元市場第四個在制度上的創新，是對於金融資產與負債觀念以及運作模式的改變。透過上述三個重要的制度創新，歐洲美元市場的出現，改變了資產和負債的內涵與之間的關連性。由於歐洲美元市場在設計上，可以將不同時段的融資整合在一起，長期性的歐洲美元債券，可以在短期性的拆借市場再進行融資，這就使得歐洲美元市場，短期資金與長期資金可以交互使用，擴大了資金的效能。加上歐洲美元市場與外匯市場的聯結，買賣的外匯可以改成拆借，使資產與負債的可以互相轉化。在歐洲美元市場的運作下，持有負債部位的任何企業或金融機構，可以將此一部位轉變成資產的屬性而存在，從而也就將負債，轉換成馬克思意義下的資本概念（Marx,1967）。

最後，歐洲美元在制度上的創新是以社會界定金融的權力，取得民族國家的認同。就國際金融長歷史的脈絡來看，歐洲美元市場的制度發展，是在民族國家形成與成熟的權力結構中，取得了金融一個自主的地位。這在為民族國家所管制的金融體系而言，或者就布列敦森林協議下的全球金融體制來說，都是重要的制度創新。呼應著由下而上的長程貿易國際金融的基本精神，歐洲美元使得國際金融具有開放自主的空間，而與國家金融互相抗衡與聯結。有了這個制度創新，美元既作為美國民族國家的貨幣，又作為全球國際貨幣的發揮空間就完全不同於早期的英鎊。這是美元之所以成為今日的美元，重要的歷史結構之一。然而，美元之所以成為今日的美元，還有一個重要的歷史結構的支撐，那就是歐洲美元市場在場域上的革命，有了場域上的革命才完整的造就了美元今日國際金融的地位。

表面看起來，歐洲美元是在倫敦發展，事實上，歐洲美元市場所立基的倫敦，並不完全是原來的倫敦，而是一個「境外的倫敦」。在此，歐洲美元市場的發展，帶動了一個金融史上重要的場域革命。從 Palan 等人對於境外世界的研究（Palan,2006;Sharman,2006;Palan,Murphy,Chavagneux,2010），我們可以看到境外金融環繞著許多所謂的免稅天堂再發展（Hampton,1996;JOHN,1983;Hampton & Abbott.,ed.1999）。這些境外金融的發展，若就純粹避稅考量，提供公司註冊地的策略佈局，並沒有太大的歷史意義。然而，在歐洲美元市場的發展下，將倫敦從

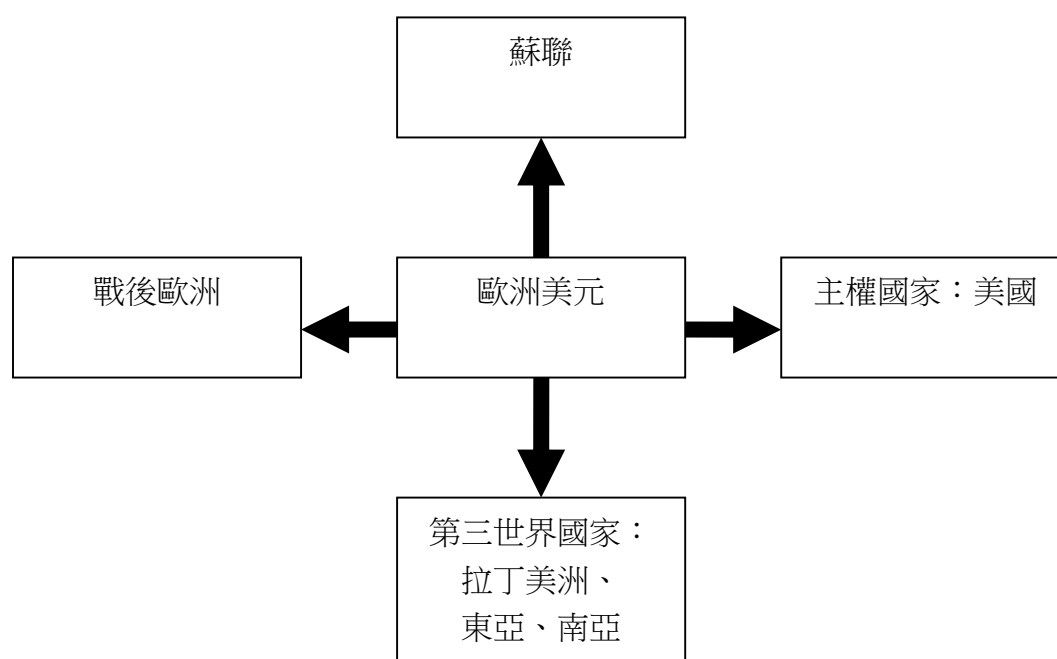
境內國際金融中心，變成境外國際金融中心，其歷史意義就完全不同。換言之，以倫敦為核心的歐洲美元市場之發展，聯結了全球金融系統、金融機構與免稅天堂的內在關係。使免稅天堂與國際金融結構匯流在一起。因此，歐洲美元市場發展除了上述之制度創新之外，最重要的就是對於金融發展場域的革命，將國際金融的發展從境內擴展到境外場域，使金融的運作既在民族國家的領土邊界之內，卻同時又在其司法管轄權之外。這個看似矛盾的發展位置，卻深入的說明了歐洲美元市場所創造的一個境外金融與國際金融匯流結構的事實。也正是因為歐洲美元市場對於金融場域所帶來的革命，使得歐洲美元的發展開展了一個複雜的制度與場域之間互相建構的歷史過程。

由於歐洲美元市場在制度上的創新與場域上的革命，帶來了一個社會學金融研究上重要的問題，那就是一個新的金融創新，會經歷何種複雜的社會界定過程，才能完成其正當性支配？歐洲美元市場的發展，無疑的，是探討這個問題最好的對象。歐洲美元市場發展的進程，包含了諸多不同層次的社會界定。首先在於純粹金融範疇上的界定，歐洲美元必須為所有金融行動者認定是一個可接受的市場，所以，它的發展首先要面對金融界定的問題。其次，政治界定的問題。各個國家如何面對歐洲美元的發展？特別是英國和美國。兩個國家從原來的無知，到研究它接納它，說明了歐洲美元市場面臨了嚴肅的政治界定問題。Gary B. Burn 的研究為歐洲美元的政治界定過程提供了精彩的參考（Burn, 2006）。是以我們不能將歐洲美元市場視為純粹的金融場域，而是有其特定政治範疇的意義，我們從這一觀點可以說，歐洲美元市場是一個多邊政治界定的產物。第三點，是合法性範疇的界定，也就是法律界定的過程。歐洲美元市場的運作，在法律上市屬於境外範疇，如果沒有法律明確定義的過程，那麼歐洲美元市場中的銀行、中介組織、投資人等就無法實際運作，以借貸書為例，在歐洲美元市場的借貸過程中，必須仰賴法律清楚界定其中的權利與義務，歐洲美元才可能有效運作。最後，歐洲美元的社會界定過程。國際金融與國家內金融發展的不同就在於不透明性。國際金融的發展與變化，一般人是難以發現和察覺的，所以歐洲美元的社會界定過程，反而是最後才完成。歐洲美元的發展是從一小部分具支配力的行動者和組織開始，其系統成熟之後才為國際社會所接受。歐洲美元一旦完成了其金融、政治、法律及社會界定之後，其支配性力量便深入日常生活當中，形成不可逆轉的結構。

五、歐洲美元建構了金融世界

某種角度來說，歐洲美元建構了一個全新的「金融世界」，因為透過歐洲美元的發展，將全球的主權國家結合在一起，形成一個金融資源互為融通的系統。而在這個發展的系統下，歐洲美元與全球主權國家的金融關係，大致可以下面圖一表示：

圖一：歐洲美元與全球主權國家之金融關係



上述圖一不管是哪個區塊的主權國家，都和歐洲美元有非常緊密的關聯。某個角度來說，其中四大區塊分別對歐洲美元市場有其各種不同的需求。儘管美國作為世界經濟發展發動機的引擎，美元的輸出國，最重要的還是其與全球其主權國家的關係。而歐洲透過如英國的倫敦、法蘭克福、柏林等先進的金融中心，將歐洲美元市場轉變成可運作的金融市場，歐洲本身的主權國家，即是歐洲美元市場發展的受惠者。蘇聯也利用歐洲美元市場保存其美元資產，而第三世界國家更是歐洲美元市場主要的貸款者。

從政治經濟學的角度來看，歐洲美元成為全球政治經濟結構，一個重要的平衡器，全球金融資源配置最有效的機制。美國的聯準會、英國的英格蘭銀行、蘇聯的中央銀行、與第三世界國家的中央銀行，都各自處於相當不同的經濟與金融情境。有錢的主權國家，如美國；缺乏資金的主權國家，如歐洲或第三世界國家；或是有資金卻又缺乏流動性的國家，如同蘇聯或中共。在這個全球結構中，歐洲美元變成，全球政治經濟結構中的平衡器，同時也代表了一個新的全球「金融世

界」的產生。歐洲美元之所以是平衡器，其原因在於每個不同的國家，都可取得參與市場的不同角色，而這些角色彼此互補。我們就此可以看到國際金融與國際政治，彼此密切關聯的圖像。也在這個圖像中，由歐洲美元市場所建構的金融世界，變成是金融全球化最核心的運作機制。

如果歐洲美元是全球重要的資源配置機制，歐洲美元作為全球政治經濟結構的平衡器，那麼這也意味著歐洲美元，開始對每個國家造成實質的影響力，特別是國內既存的金融系統。歐洲美元在改變國際金融運作模式的同時，也大大的改變各國政府與企業的融資行為。因為歐洲美元是一個銀行間的拆借市場，所以某個角度來說，是效率最高的市場。因此當國家及企業需要大量資金的時候，即可以透過歐洲美元市場進行融資。所以歐洲美元市場發展形成時，即對國內既存的金融系統產生挑戰。於是，包括台灣、香港、新加坡、韓國、日本、或是美國，在 1980 年代，都不得不因應歐洲美元市場的發展，設計出其境外金融制度，也就是建立其國際金融條例。就歐洲美元市場所建構的金融世界來說，歐洲美元同時聚集世界各國的資源，反過來，卻又影響了主權國家的金融系統。是以，透過歐洲美元形成的當代金融世界，已非長程貿易國際金融時期的上層資本主義活動，而是會影響各個國家經濟及金融運作的普遍性系統。在這個系統的運作下，美元變成是促使此一系統運作不息的血液。因此，重要的已不是美元或英鎊，而是由歐洲美元市場的創造的制度、場域以及金融世界。這些由特定地理結構、歷史結構以及社會結構所形成的金融環境，已變成二十一世紀金融社會的基礎。

六、結論

美元之所以成為今天的美元，早在羅斯柴爾德時代就已決定。羅氏家族在十九世紀的國際金融歷史階段，已打下了今日歐洲美元債券市場的全球基礎，使成千上萬的公司以債券籌資成為可能，也使全球投資人可用債券當成固定收益的金融資產。在債券全球化的發展過程，一個可做國際交易及資產計價的貨幣，已是結構上的必然。英鎊在羅氏家族發行各國公債時，作為主要的計價單位，已說明了，證券資本主義來臨的金融體系與社會結構，需要一個更基礎性為全球所用的貨幣。如此說來，羅斯柴爾德家族的發展，在資本主義經濟史上，說明的是一個，新國際金融結構的誕生。這個國際金融結構的核心，已不再是貴重金屬金和銀，而是某一種為金融結構和社會結構認可的貨幣，以方便齊末爾所說的貨幣社會的運作（Simmel,1990）。二十世紀後期到今日的美元，表達的正是這樣一個金融社會必要的貨幣流通機制。

但是，歷史出現像羅斯柴爾德家族這種造市者，也需要有容許其金融創新的

場域，倫敦正是這樣的角色。西方長程貿易國際金融的制度與技術發展，全部為倫敦所繼授。倫敦在貨幣市場、資本市場及貼現市場的制度優勢下，成為所有重要國際金融行動者的策略行動場域，說明了從羅斯柴爾德家族開始到歐洲美元整整二百年的制度環境的優勢。從某個角度而言，倫敦已產生了金融史上一個自我創新機制的循環，使其制度的創新一直領先於全球。歐洲美元市場的發展，再度說明了倫敦這一個歷史的優勢。更重要的是，透過歐洲美元市場的發展，倫敦已不只在制度上創新，更重要的是，進行金融場域的革命，使一個司法管轄權下的境內實體，可以容受一個具有法律地位的境外金融場域之發展。這無疑的又是金融史上一大突破，使西方金融文明展現出更多元的生命力。

從歐洲美元市場的發展來看，金融制度的形成，是一個結構化的過程。所以如果一個制度結構化七百年之久，以國際金融史為例，我們便必須對制度進行龐大的知識考古探討，才可能真正理解金融知識複雜的支配機制。制度在結構化的過程中，其實也伴隨大量的知識實體之出現。如英國從南海泡沫的破產法開始至今，其制度發展過程已融入各種知識。這是討論國際金融制度發展，困難所在。國際金融之知識含量並非某種單一事件所反映與累積，而是各種經濟界定、政治界定、法律界定與社會界定的產物。而這也意味著，金融是具體而微各種知識的累積與醞釀。然而，面對這樣高度複雜的知識實體，二千零八年全球金融風暴已經昭示我們，金融不只是技術的操作和數學模型，將金融知識實體與金融操作分開，而只談金融操作而忽略金融的歷史與知識實體。只是將問題簡化，並不代表我們就能夠更清楚理解，金融知識及其支配性。透過歐洲美元市場發展的研究，我們才能掌握西方民族國家國際金融重要的結構轉折，以及這個結構轉折對未來金融社會發展的意義。也唯有如此，我們才能夠理解，為何金融在西方文明，產生如此巨大的影響。

參考書目

陳介玄

- 2012 〈流動的國界：境外金融興起及其歷史意義〉。論文發表於「第六屆金融、技術與社會學術研討會」。台中：東海大學社會學系，民國 101 年 12 月 6 日。
- 2013 〈從社會界定到法律界定〉。論文發表於「海峽兩岸社會經濟的變遷研討會」。台中：東海大學社會學系，民國 102 年 5 月 17 日。

Bisschop, W. R.

- 1967 *The rise of the London money market, 1640-1826*. London: P.S. King and son.

Bourdieu, Pierre

- 1993 *The Field of Cultural Production: Essays on Art and Literature*, New York: Columbia University Press.

Braudel, Fernand

- 1979 *The Structures of Everyday Life: Civilization & Capitalism 15th-18th Century Volu.* New York: Harper & Row.
- 1984 *The Perspective of the World: Civilization & Capitalism, 15th - 18th Century: Volume 3*. New York: Harper & Row.

Burn, Gary

- 2006 *The Re-Emergence of Global Finance*. Basingstoke: palgrave macmillan.

Carey, Daniel and Finlay, Christopher J.

- 2011 *The Empire of Credit: The Financial Revolution in the British Atlantic World, 1688-1815*. Dublin [u.a.] : Irish Acad. PressIrish Academic Press.

Carruthers, Bruce G.

- 1999 *City of Capital: Politics and Markets in the English Financial Revolution*. New Jersey: Princeton University Press.

Cassis, Youssef

- 2009 *City Bankers, 1890-1914*. England: Cambridge University Press.

Cassis, Youssef and Cottrell , Philip L.

- 2009 *The World of Private Banking*, UK:Ashgate.

Cetina , Karin Knorr and Preda, Alex

- 2013 *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*. Oxford : Oxford University Press.

- Clendenning, E.Wayne
1970 *The Euro-dollar Market*. Oxford : Oxford University Press.
- Davis, Steven I.
1980 *The Euro-Bank: Its origins, management and outlook*. Macmillan.
- Dickson, P.G.M.
1993 *The Financial Revolution in England: A Study of the Development of Public Credit 1688-1756 : Gregg Revivals*. Aldershot ; Brookfield Vt : Gregg Revivals.
- Dodd, Nigel
1994 *The Sociology of Money: Economics, Reason and Contemporary Society*. New York: Continuum Intl Pub Group.
- Edwards, George W.
1967 *The Evolution of Finance Capitalism*. Augustus M Kelley Pubs; New issue of 1938 ed edition.
- Eichengreen, Barry
1996 *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*. USA: Oxford University Press.
- Einzig, Paul
1970 *The History of Foreign Exchange*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Ferguson, Niall
1998 *The House of Rothschild: Volume 1: Money's Prophets: 1798-1848*. New York: Viking Adult.
1999 *The House of Rothschild: Volume 2: The World's Banker: 1849-1999*. London: Penguin Books.
- Fligstein, Neil and McAdam, Doug
2012 *A Theory of Fields*. Oxford: Oxford University Press.
- Gallarotti, Giulio M.
1995 *The Anatomy of an International Monetary Regime: The Classical Gold Standard, 1880-1914*. Oxford: Oxford University Press.
- Hampton, Mary N.
1996 *The Wilsonian Impulse: U.S. Foreign Policy, the Alliance, and German Unification*. Praeger.
- Hampton, Mark P.and Abbott, Jason P.
1999 *Offshore Finance Centers and Tax Havens: The Rise of Global Capital*. Purdue University Press.
- King, W.T.C.
1972 *History Of The London Discount Market*, London:Frank Cass.

Little, Jane Sneddon

1975 *EURO-DOLLARS : The Money-Market Gypsies*. New York: Harper & Row.

Marx, Karl

1967 *Capital : A Critique of Political Economy*. New York: International Publishers.

Mendelson, M.S.

1980 *Money on the Move: Modern International Capital Market*. New York: McGraw-Hill Inc.

Michie, Ranald

2006 *The Global Securities Market: A History*. USA: Oxford University Press.

Neal, Larry

1990 *The rise of financial capitalism : international capital markets in the age of reason*. England: Cambridge university press.

Palan, Ronen

2006 *The Offshore World: Sovereign Markets, Virtual Places, and Nomad Millionaires*. Cornell University Press.

2009 *Tax Havens: How Globalization Really Works*. Cornell University Press.

Park, Yoon S.

1974 *The Euro-bond Market: function and structure*. Praeger.

Polanyi, Karl

1957 *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Beacon Press.

Quinn, Brian Scott

1970 *The New Euromarkets: Theoretical and Practical Study of International Financing in the Eurobond, Eurocurrency and Related Financial Markets*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Roberts, Richard

2001 *Take Your Partners*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Schenk, Catherine R.

2010 *International Economic Relations since 1945*. London: Routledge.

Sharman, J. C.

2006 *Havens in a Storm: The Struggle for Global Tax Regulation*. Cornell University Press.

Shaw, Caroline S.

2006 *The Necessary Security: An Illustrated History of Rothschild Bonds*. London: Rothschild Archive.

Simmel, G.

1990 *The Philosophy of Money*. London: Routledge. [German original, 1900.]

Versluysen, Eugene

1981 *The Political Economy of International Finance*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Williamson, Oliver E.

1985 *The economic institutions of capitalism*. Free Press.

1999 *The Mechanisms of Governance*. USA: Oxford University Press

Wennerlind, Carl

2011 *Casualties of Credit: The English Financial Revolution, 1620-1720*. Massachusetts: Harvard University Press.

Zysman, John

1983 *Governments, Markets, and Growth: Financial Systems and Politics of Industrial Change*. USA: Cornell University Press.