

歐洲美元借入與美元匯率



陳新園譯

「1978年8月28日，聯邦準備理事會為進一步改善美元的國際地位，宣布變動法定準備率由4%降為零，以鼓勵會員銀行自歐洲美元市場借入資金。其適用範圍包括會員銀行，由其國外分支行或其他外國銀行的借入款。(註)。」1979月聯邦準備公報 (Federal Reserve Bulletin)

1978年初期，外匯市場美元價值快速下跌，如圖一所示，迫使聯邦準備連續採取各項政策行動，當年11月最後與財政部聯合採取的廣泛拯救美元措施，以多方努力支持美元，包括擴大外匯市場直接干預，通貨互換協議，及提高重貼現率，頗為成功地阻止美元下跌，在國際中地位逐漸地獲得改善(註二)。另一種支持美元措施，見於文首的述文句者，引為聯邦準備銀行圖藉取銷歐洲美元借款之法定準備，鼓勵銀行多使用這種來源的資金，如此可以使美元的需求產生淨增加，自有助於提高美元的外匯價值。本文旨在探

討在何種情況下，取銷這種法定準備可以改善美元匯價。若就現有有關歐洲美元借款的資料加以觀察，則並未顯示這種措施確能發揮預期效果。

一、歐洲美元市場簡介

歐洲美元單純指美國地區以外銀行的美元存款，任何人都可以擁有歐洲美元，持有人可居留國外，或美國，可以是私人、非金融企業、其他銀行、金融中介機構或外國政府機構。

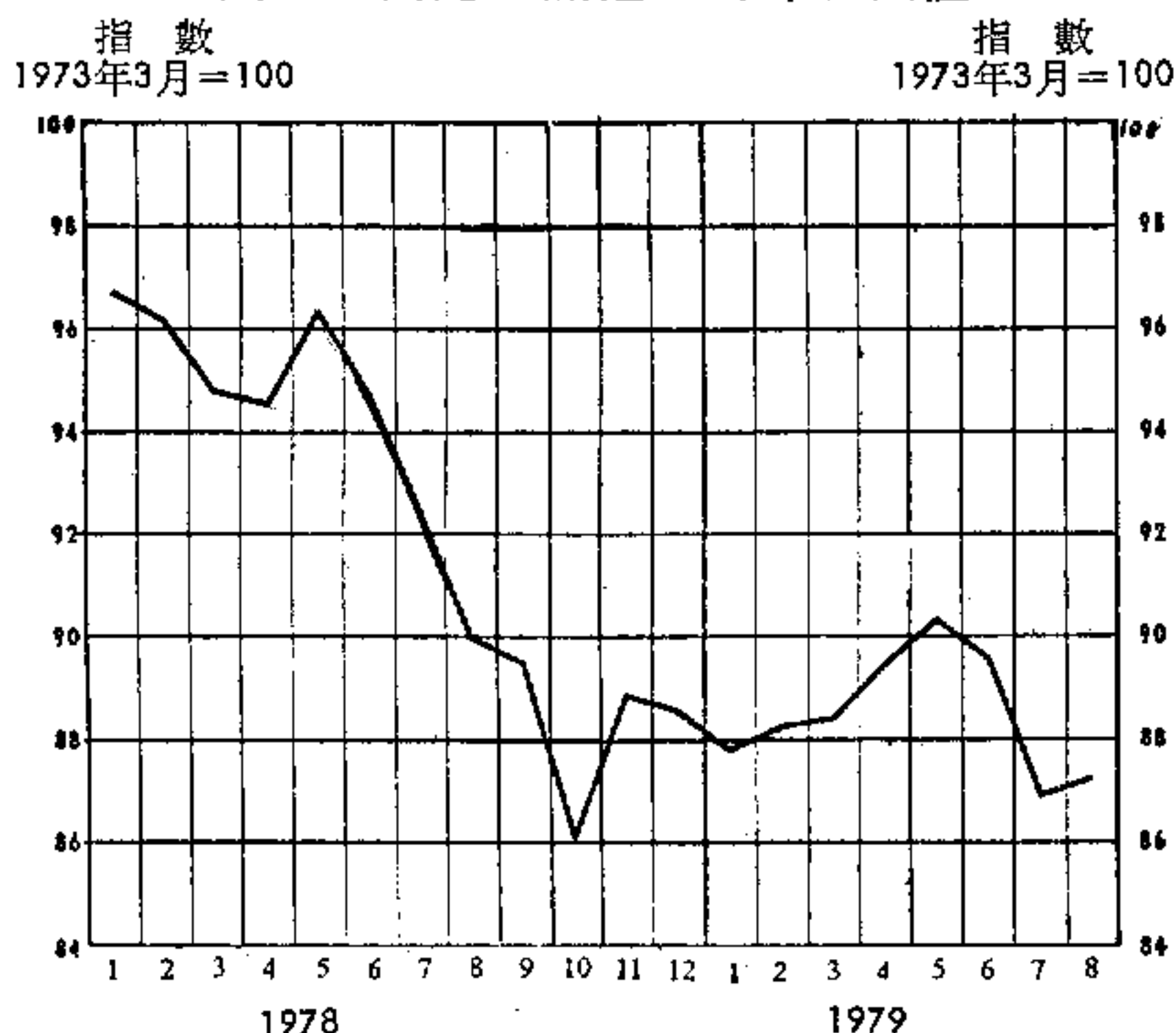
持有歐洲美元之動機各有不同。最主要的是歐洲美元為一種孳息豐厚的短期美元資產，尤其是經常從事國際性交易者更為重視其便利性。由於大多數的交易最後都是以美元清算，歐洲美元市場為美元餘額提供一具有相當高利的場所，且可減少資金轉換或外國資金直接投資於美國資本市場時之許多風險及交易成本。

雖然以歐洲美元為名，其市場則不侷限於歐洲。倫敦是最大的市場，而歐洲及其他地區許多地方如新加坡、巴哈馬、及開曼羣島(英屬西印度羣島之一部)等亦有大量的歐洲美元活動。

若不考慮地理位置，歐洲美元銀行(Eurodollar banks)或簡稱歐洲銀行(Eurobanks)，就如同其他銀行一樣扮演了中介的功能。他們發行負債(亦即接受存款)，並以此獲取營利資產，主要是貸款給顧客及作金融性投資如購買債券、商業本票等。與其他中介機構一樣，歐洲銀行之利潤是其所投資資產獲取的收益與其負債成本間之差額，

歐洲美元存款與美國國內銀行存款，具有一項非常重要却常為人忽略的差異，即歐洲銀行之負債通常

圖一 美元之加權平均外匯價值^u



資料來源：Federal Reserve Bulletin

^u：加權平均之外國利率與匯率序列中所包括之國家為比利時、加拿大、法國、德國、義大利、日本、荷蘭、瑞典、瑞士及英國。至於權數及計算公式則採用1978年8月份Federal Reserve Bulletin 中 "Index of the Weighted-Average Exchange Value of the U. S. Dollar: Revision" 乙文所提出者。