

世界金融市場

最新海外投資便覽

田尻嗣夫 著 謝森展 譯

thern islands pronounced by Minato Works in Nagoya is cur- client company employees on times. "Consulting work, how-
ntly-held regular ministerial recently assembling two kinds how to operate it. ever, gives me full satisfaction

as covered of commercin Yoko member of
effect the de Largo wages URM's group, has n
ting the de -- fo in co INTER to Mitsui & FINANC
al pr consid ch is rou week for five a
are d able fo the day of the s
spane ant, the ent making to placement com
are to the So an soon the almost infinite
rets an lacked an incorporation. Unf
his ti strained his party e, male corpora
dem return awa, s, success ins
amor return gnign off outside n, V
the designers the opportunity

ey occupied the four northern tee Corp. of Nagoya City, a lead corporate managers' desk jobs are rapidly spreading to
the end of World War II, the ing design contractor outfit em drawers and see whether they include high-tech specialists.
maintained that there are no plying a great army of tech-are actually following the rules and even corporate managers

le coun at only the fore, Me of Nire says th the temporary
rious admantly, the des consults, wh the in the
two mutual vis auto-as increasing, indi Japan, and Temp
es' ers to use every c parallel with the on making very help
s as might up. When corporations can an off automa basily used from
lems a step off a r technologies economic slump the m the m
itary sta, experts on the first of the of the
to the four a crisis, aggressive rs. In orde fo
ailing long postu is picked Thanks to i to have for
tem, however, the is foreig s now doing ey have imp
hat are not faked thriving catering be the m
ets prob the for t

or from the fact that Andreological experts from client amounts of highly complicated director engaged in develop
op Soviet representative at corporations suffering serious applications and other paperment of new clients, re
co peace conference in 1961, ly from shortages of veteran work in a very short period of minises: "I have visited more

ted that m at the K To company has a suc e mu past five yea I ha
bel under the Sov ar d the work is tly par k-issu to explain o great
with at the K To company has a suc e mu past five yea to explain o great
bel under the Sov ar d the work is tly par k-issu to explain o great

in following the The advantage client from he help
or Japan suffered. The advantage client from he help
or Japan suffered. The advantage client from he help

ed signed they from taking kyo
trial aware es. Professionals from troi
he gave the tec's business, the
ver, the patie about average age of Dec
s to re the site at present 36,

s, success rapidly s and a it will n
elf and finally in joining inexorably advance as years go firm, was in the center of Kava Career Staff Co one such em

創意工商叢書⑧

世	界	金	融	市	場
---	---	---	---	---	---

發行人：謝森展

總編輯：盧兆麟

主 編：吳淑慧

編 輯：黃曼瑩・蔡文婷・范明麗

出版者：創意力文化事業公司

地 址：台北市敦化南路 533 號 2 樓

電 話：(02)711-5678

郵 撥：第 1050105-9 號

創意力文化事業公司

總經銷：(不含中部)台灣英文雜誌社有限公司

(中部地區)中部書報股份有限公司

(北美洲)長青文化公司

登記號：局版臺業字第 3583 號

排 版：慧明電打印刷有限公司

印 刷：東雅印刷有限公司

版 數：中華民國 75 年 12 月初版

版權所有・翻印必究
非經同意・請勿轉載節錄

定價：250 元

• 缺頁・破損・裝釘錯誤・請寄回調換 •

創意工商叢書⑧

世界金融市場

譯序

謝森展

我國經濟經過三十年的快速發展，已經面臨重大的轉型期。在同一期間，國際經濟情勢也出現顯著的變遷。如何從動態發展需要的觀點，策劃我國今後的經貿發展，適切調整政策目標，發揮本身所具備的條件與優勢，抓住新的機會，避開可能面臨的威脅，十分重要。

由於台灣經濟不斷擴張，對外貿易迅速發展，台灣經濟跟國際經濟的相互依賴程度不斷升高，經濟自由化、國際化已經成為台灣現階段的發展政策。目前特別重視貿易、投資、金融與外匯的自由化。近年來有關自由化的觀念，確在國內朝野喧騰多時，但真正自由化政策却舉棋不定。其實經濟理論告訴吾人，所謂自由化就是尊重市場價格機能，政府對產業及各項經濟活動，儘量減少不必要的干預及管制，所謂國際化就是配合各國間貿易、經濟、科技、文化交流不斷增強的趨勢，努力減少各種生產因素之國際間流動的障礙，發揮比較利益，加深國際經貿合作關係，以促進國際經貿的繁榮發展。所以在現階段加速自由化開放競爭自然可以避免進步之阻礙，進而提高人民的所得與生活水準。

報訊二十四個工業國家，事實上已自一九八六年一月起，同時准許外國銀行入境營業；在亞洲，特別是日本、韓國、香港、新加坡等西太平洋國家，都是快速的朝經濟自由化與國際化方向邁進。

金融自由化是一九八〇年代的國際性大潮流。國際性游資每天二十四小時不眠不休地追趕時差，在世

界各地的金融中心環繞，鉅型的「地球市場時代」即將來臨。

一個國家若能鞏固國際規模的金融中心，不僅能籌措發展國家經濟所需的資金，賺取鉅額佣金收入，也能提升國內就業的效果。甚至時時刻刻流入金融中心的金融、經濟、政治等情報，經過研判分析，還會變成開展新事業的契機。

我國經濟過去以每年超過或接近百分之十的經濟成長率締造了經濟奇蹟，但目前却因游資充斥，而造成「錢滿為患」的困擾。不會用錢的現象，不僅存在於廣大的民間，也同時存在於政府部門。

政府決策當局最近已對外匯管制與海外投資作了決定性的改變，這是一個明智之舉。不過，我國銀行自由化下的條件與操作，顯然尚未臻純熟，所以開放之後必須要有具體的行動方案相配合並迅予執行，才能落地生根，而茁壯結果。

像投資金融、證券及商品等國際市場，從事現貨、期貨或OPTION交易等，都有優厚的獲利機會。尤其最近國際市場正掀起一股「四兩撥千斤」的新投資策略，這是運用外匯資金，透過股權的擴張及轉移，廣置海外投資貿易據點。日韓兩國已由政府及民間合組大型國際收購公司（Overseas Acquisition Corp.），以集中的力量，到國際市場作有系統、有目標的投資及企業收購，這項作法很值得我國借鏡。

不過，如要真正參與國際金融、資本市場的競爭而獲取勝利，談何容易。因為幾乎所有世界著名的金融機構、投資公司及職業能手，都虎視眈眈想在這裡大顯身手獲取巨利。

一如今年十月二十七日倫敦國際金融街City的大改革被稱為「大爆發（Bigburn）」一般，似乎進入了金融戰國時代。面對著國際金融的證券化，而在一天二十四小時不斷進行交易的情況下，必須在瞬時

間決定鉅額交易以賺取差價，顯然勝敗將由資金、情報、人才的優劣以及經紀商（Dealer）作法的巧拙而定。

本書即根據上列觀點，分段解述世界各金融中心的基本結構與改革狀況，並分析境外金融（offshore）市場、期貨市場、買賣選擇權交易市場等交易實況。本書內容深入淺出，非金融界人士也很容易看懂，實為配合我國推動經濟自由化、國際化，適合國人用以瞭解國際金融市場及投資環境的入門書。

我國金融機構都以公營行庫為主，時受主管機關審核管理且銀行業務都較保守，使得金融業務難配合經濟迅速成長的需要。因此誠盼本書內容給「坐困銀山」的政府與國民大眾，能克服經濟快速成長帶來的困難，而找到穩當可行的資金出路，因應加速運用外匯與投資實力，在經濟金融國際化、自由化之後，金融制度本身能夠打下我國明日經貿金融得以持續壯大的基礎，則作者幸甚！

前言

田尻 嗣夫

金融自由化是一九八〇年代的國際性大潮流，二十四個先進國家自一九八六年一月起，准許外國銀行入境營業，於是歐美、日本等各國均進入所謂的「金融開國時代」。

在電腦與通信技術的支持下，企業或個人的財務戰略，急速走向高度化並向全球開展。世界的主要金融中心，除了更積極迅速熟練處理金融及證券、商品等市場業務，同時在現貨交易外，更引進期貨交易、買賣選擇權（option）交易，因而新上市的商品一個接一個出現吸引投資者加入。

換句話說「地球市場時代」即將來臨，國際性的剩餘資金，每天二十四小時，不眠不休地追趕時差而巡迴世界各地的金融中心。在這樣的時代，各國金融中心已不能單憑其傳統——即悠久歷史，以及銀行名氣來引誘投資者或國際資本，而高利益的資金迴轉率、機動多樣的資金運用、低利資金之籌措等綜合性機能的優劣，均可決定一個金融中心的盛衰，因為現在已經進入全球性市場的競爭時代。

自從接近八十年代後半起，擁有金融中心的國家當局或交易所，莫不為上市商品、交易規矩、稅制、滙兌管理、法制等的國際共同化、自由化而全力以赴。

由於市場之趨於一體化的影響，主要的各家期貨交易所，為業者之跨越國界而採用相互清賬制，或買賣選擇權交易所與外國同業合作設置清賬機構等，很明顯地開始著手確保在市場競爭下的強勢立場。

一個國家若能鞏固國際規模的金融中心，不僅可以籌措發展國家經濟所必要的資金，另外還可享鉅額的佣金收入，並可期待大量的就業效果。甚且，時時刻刻流入金融中心的金融、經濟、政治等情報，飛出市場搖身一變，個個化成新商業機會。各國現已開始重視這種有助於整個經濟發展的資訊效果。

世界性同時進行的金融自由化，已確實地為各國金融界或經濟界帶來巨大的變革，並連帶的由變革而產生摩擦。一九八四年五月「日美日圓美元委員會」協議前，美國對日本所施金融開放壓力，以及其後的諸種改革或副作用，基本上並非僅為日本一國的國內現象，各國都有「各國自己難唸的經」，或是調整國內情況，或是與外國協調等，無不拼命設法克服國際競爭的現實問題。

海外投資金融市場可謂為國際金融業務的翹楚。東京市場企圖建設此規模的市場，藉機一躍而為僅次於倫敦、紐約的世界第三大國際金融中心。開放金融不僅是化解國際摩擦的良方，同時也是加強貿易外收支方面國際競爭的佳策。為提昇經濟之高度化，這是應該視為先行投資處理的課題。

本書即依據這種觀點，概略地剖析各個世界金融中心的基本結構與改革情況，並摘要分析境外金融（offshore）市場、期貨市場、買賣選擇權交易市場等的實際狀態。本書儘量以深入淺出方式敘述，以期金融界以外的人士也能瞭解：金融、證券、商品市場所進行開放金融的意義與實際情況。

這是一本新聞記者所撰寫的海外作業報告書，承蒙海內外當局人士或專家提供寶貴的資料與指導，謹在此感謝提供採訪機會的歐洲共同體委員會、歐洲議會、英國西德兩政府，以及各國金融機構。

本書是繼分析倫敦國際金融街的拙著「The City」之後，再以整理國際金融市場最新動態的資料，祈請賜予坦率的批評與指教。

目 錄

第一章 金融革命		
1	歐洲各國培養資本市場	一二
2	為外國銀行開放門戶	二四
3	歐洲型金融革命的特色	三五
4	歐洲國家的意圖	三九
5	相互主義的構想	四九
6	美國銀行走向信託投資	五八
第二章 美國金融革命的新局面		
1	逐步推展的第二階段	六四
2	形同虛設的州際業務禁令	六九
3	為生存而奮鬥	七三
第三章 歐洲的金融・證券市場		
1	倫敦市場	八〇

第四章

美國的金融・證券市場

10	維也納市場	二九九
9	米蘭市場	二九二
8	布魯塞爾市場	二八四
7	阿姆斯特丹市場	二六一
6	盧森堡市場	二四三
5	列支敦斯登市場	二三六
4	蘇黎世市場	二一三
3	巴黎市場	一八〇
2	法蘭克福市場	一四七

第五章

亞洲・大洋洲・中東的市場

1	紐約金融市場	三〇六
2	芝加哥市場	三四一
1	香港市場	三六〇
2	新加坡市場	三七四
3	巴林市場	三八九
4	雪梨市場	三九八

第一章

金融革命

歐洲各國培養資本市場

衝擊英國證券界

國際金融雜誌「歐洲貨幣（Euro-money）」總編輯P·法倫說：「倫敦證券交易所已因自由化而陷入不安與混亂。英、美的大銀行，一個接一個的收買交易所的會員業者，所費金額巨大，實在非明智之舉。」

「證券銀行業者幾乎都是工作至深夜才結束。」他以不可思議的表情搖頭說：「而這些人買進下午四點鐘就打烊的證券公司是沒有用的。」銀行業者想要經營證券業務的最大難題就是人的因素，即每個人習性相異。不知銀行業者是否明白這一點，最近英國銀行及國際銀行資本已競相湧進倫敦證券界。

倫敦國際金融中心建立在有形無形的「權益」之上，已有三世紀的悠久歷史。倫敦證券交易所，一向被視為最保守的「同業公會的堡壘」。一九七九年五月，高喊「重建市場經濟」的保守黨柴契爾上台後，立即廢棄價格管制、配額限制、工資管制、外匯管制。此亦即四十年來首次為倫敦國際金融中心所提供之「四項自由」。國際金融中心一向視英國保守黨為資本主義經濟的最後一道防線。對於國際金融中心與英國證券界來說，不僅粉碎了勞工黨的「金融中心國有化」陰謀，因此新世界也立刻展現於眼前。但是好景

不常，僅僅四年時間，柴契爾政權就揮舞金融自由化的大刀，把倫敦證券交易所砍得支離破碎。其目的無非重新塑造證券交易所。

金融自由化的對象有三，英國公正交易委員會自一九七七年即曾經做過調查：

一、業者間證券交易手續費統一化的問題。
二、不承認場內股票經紀商（特殊會員而以自己的價碼買賣者）與證券經紀商（顧客的代理人）之間業務分開，而承認共同作業（單一業務制）。

三、防止新業者加入的多種障礙。

英國證券界一向不理會此項改革的呼籲。及至余契爾夫人上台，於一九八四年一月，以違反「反競爭限制法」為由被提出控訴，才受到矚目。

國際金融中心一般均視自動管理原則為最佳的市場營運哲學；而不願法院插手干涉。一九八三年七月，英國政府、證券交易所理事長尼古拉斯·古第遜和經濟部長巴金森進行了一項歷史性的大妥協。證券業界承諾：一、在一九八六年底以前，全面實施股票及債券買賣手續費自由化。二、放寬證券交易所會員公司的會員資格。三、准許非會員加入證券交易所理事會。英國政府則同意證券交易所的業務不適用於反競爭限制法。双方因而達成和解。

但僅憑政府、英格蘭銀行與證券界的和解，還無法制止輿論界或機構投資者對證券界超額利潤的指責。英國著名週刊雜誌「經濟學人」，便仗義直言地報導：「英國的證券經紀人，只知道輕鬆愉快地在陽光下睡午覺。目前仍嚴格限制新加入的參與管道，且自行決定手續費用，而本身享受優雅的生活。」但投資

者或傳播媒體却急躁地逼迫說：「雖然偷閒睡懶覺的習性已有了改進，但步伐似乎太慢。」爲此，證券界被逼得又要讓步了。

自一九八四年四月九日起，將外國證券買賣之手續費自由化的同時，使得英國國債的手續費必須降低。自由化的浪濤導致經濟界的注意焦點集中在國際金融中心。

證券交易所會員資格限制放寬措施，不僅會導致證券界的結構性改革，甚至可能造成國際性的資本戰爭，而把整個國際金融中心與美國金融資本捲入戰禍中。一九八五年二月，記者再次訪問國際金融中心，發覺英國證券界已遭國際金融資本嚴重侵蝕。

至於倫敦證券交易所，關於會員公司與非會員公司的出資比率方面，非會員公司的出資比率上限，於一九八二年從一〇%升至二九·九%。一九八三年七月，對外聲明實施會員資格放寬措施，結果一舉吸引大量的英國銀行界及美國金融資本。輿論的猜測是：「二九·九%的出資比率限制，會不會在最近提升到四九·九%？目前還沒有資格加入證券交易所的外國證券公司或金融機構，是否能自行取得會員資格？」自由化後，英國證券界爲自己的生存感到惴惴不安，而此項猜測，更促使英國證券業者逐一展開國際性或業界性的資本合作。

最先登陸倫敦證券交易所的是美國投資銀行等的美國資本。美國資本曾於一九七五年在證券手續費自由化之下，接受過業界重整的洗禮。一九八三年十一月，美國市區合作金庫先對英國證券經紀商畢卡士德柯斯達投資二千萬英鎊。接着，美國太平洋證券公司又投資於赫爾格貝特公司。美國資本也就從此不斷的向英國證券經紀商投資。

當初協助證券界進行重整的英國證券銀行，也為美國資本的攻勢而感到不安，而逕自與證券公司合併，以試圖轉變成為美國式的投資銀行。譬如，N·M·羅斯契德（Rothschild）公司和桑士公司於一九八三年，向英國證券經紀商史密斯普洛斯公司投資。再者，里特諾桑公司（是J·羅斯契德公司所屬的證券投資公司。J·羅斯契德公司是從N·M·羅斯契德公司與桑士公司分出來的）亦與證券銀行的特權集團合併，而搖身一變成為英國最大的證券銀行（Charter House J.Rothschild）。

英國的資金滙兌經紀商或保險公司，也爭先恐後向證券界投資，投資額高達日圓五十億。英國證券界面臨來自國內外的此種新投資攻勢，不得不加倍努力強化本身的體制。一九八四年八月，有四家公司對外發表合併，即英國最大證券經紀商麥丘里證券公司、股票經紀商亞克萊史密薩斯公司、證券經紀商勞匹特曼公司、政府債券經銷商馬倫士公司。這是一次很大的變動。合併後的資本，以市價計共為三億五千萬至三億七千五百萬英鎊之間。為了達到綜合金融機構的一場大合併，已逐步辦理一般銀行業務以及證券交易業務。新公司預定於一九八六年開始營業。而為抵制美國美林公司等外國資本的攻勢，英格蘭銀行半公開地支持這種國內業界的重整。

英國的金融制度，和日本、美國相同，銀行與證券業務各自分開；和美、日相異的是沒有證券交易法第六十五條等的成文法，但有習慣法做為規範。商業銀行業務，由所謂四大銀行（國際西敏斯特、巴克雷斯、米德蘭德、羅伊斯）代表，而以結算銀行為主的存款銀行群辦理。證券業務當中的承受業務，由S·G·華柏格、N·M·羅斯查爾與桑士等證券銀行辦理。至於證券的流通業務，則由場內股票經紀商或證券經紀商等專門業者辦理。證券經紀商的主要顧客是機構投資家或個人投資家。零星的大眾投資家的買賣