

[英] 保尔·艾因齐格

布雷因·斯科特·奎因

欧洲美元体系

国际利率的理论和实践



福建人民出版社

欧洲美元体系

(国际利率的理论和实践)

〔英〕保 尔·艾 因 齐 格 著
布 雷 因·斯 科 特·奎 因

陈材驥 黄秉华 译

福建人民出版社

欧洲美元体系

【英】保尔·艾因齐格^著
布雷因·斯科特·奎因
陈材隄、黄秉华译

*

福建人民出版社出版

(福州得贵巷27号)

福建省新华书店发行

福建新华印刷厂印刷

开本787×1092毫米 1/32 4.875印张 100千字

1985年7月第1版

1985年7月第1次印刷

印数: 1—3,990

书号: 4173·57 定价: 0.85元

译者的话

本书的一位作者保尔·艾因齐格（1897—1973），是英国著名的资产阶级国际金融学家。他青年时代先后就学于布达佩斯东方学院及巴黎大学，获得政治学及经济学博士学位。自1921年至1973年逝世为止，他担任过伦敦主要金融报刊各项职务，并长期兼任国外编辑和政治记者。在他一生所写的六十多本书中，主要的著作是论述外汇及其有关的问题。

艾因齐格博士是世界上研究欧洲美元市场理论和实务的第一位经济学家。他撰写《欧洲美元体系》一书，是有一个认识过程的。据他本人说，当1957年伦敦外汇市场逐渐朝向正规的美元存款交易时，他只是把它当作一种技术问题来处理。自1964年本书第一版问世到他逝世的九年中，他一直关注国际货币金融形势的发展，围绕欧洲美元市场制度不断进行研究，并把这一市场最新的面貌反映在他的著作的新版本中（这本书前后已出过六版）。

艾因齐格博士对欧洲美元市场的实务方面所作的论述，也是一个比较突出的贡献，得到资产阶级刊物的广泛好评。如伦敦《经济学家》杂志说：“艾因齐格博士严谨地叙述欧洲美元市场的技术，并以其特有的洞察力和想象力，阐述这一市场与国际流通手段、货币政策、利率和汇率的关系，及其对国家经济的影响。”

本书的另一位作者布雷恩·斯科特·奎因，也是英国人

名的经济学家。他曾当过里丁大学经济系的教授，主要讲授财政学。他曾在科茨佩敦斯纺织跨国公司搞财务管理，以后又在伦敦一家大商业银行工作，获得了国际资本市场的一些资料。为了研究国际资本市场，他除了对英国、美国和欧洲等地的一些金融机构进行调查以外，还在欧洲商业学校和欧洲国际银行会议上演讲，探讨一些专题性问题。从他的学术造就方面看，他不仅是《新欧洲市场》的作者和《欧洲美元体系》的合作者，而且也是当代资本主义世界金融和外汇理论的权威人士之一。

在布雷恩·斯科特·奎因的著作中，流行最广、最有代表性的首推《欧洲美元体系》一书。这本书的第五版发行不久，由于艾因齐格博士与世长辞，重版的任务便落在他的身上。随着欧洲美元市场的扩展，特别是资本主义世界出现石油危机和外汇普遍实行浮动汇率后，更需要对该市场存在的金融问题作出反应。为此，布雷恩·斯科特·奎因在本书最近一版——第六版，增写了“欧洲货币市场与石油危机”一章，以说明欧洲美元市场在石油危机之后所发挥的调整作用。其后，由于这一市场在国际金融领域里越来越显示其重要性，他又补进了第十八章“市场的管制”，着重介绍资本主义国家管理这一市场的情况。

《欧洲美元体系》一书，除序言和附录外，共有十九章。第一章主要阐述欧洲美元、欧洲美元体系的含义与欧洲美元市场的性质、特点和作用，以及作者向经济理论学家、国际金融学家提出探讨欧洲美元体系的任务和一些研究课题。第二章至第十九章主要阐述欧洲美元体系的各种实务和分析各种理论观点，以及考察不同的金融政策、措施等问题。全书贯穿的基本思想是：欧洲美元体系不是一个技术性

的交易方式，而是既关系到美国国内外经济领域，又涉及到国际货币理论、政策的重大问题。

为了加强对国际金融理论的研究，了解资本主义国家对金融实务的处理，我们大胆地翻译了这本书，以供金融理论工作者研究和金融实际工作者学习参考。

《欧洲美元体系》一书，对当前极为复杂多变的美元短期资金的移动和欧洲美元的存款、贷款、利率、汇率、利差、汇差、套汇交易，及其运用方式等问题作了概括介绍，对五十年代后期欧洲美元体系的沿革和今后这一体系的发展趋势也作了一些分析。这对我们研究国际金融理论和实务均有一定的参考价值。但是，由于作者是资产阶级经济学家，因而对美国经济实力的急剧衰退和日益加深的美元危机，几乎没有提及；对美元、欧洲美元体系问题的分析，也存在着一一般资产阶级学者所固有的偏见和唯心主义的解释。另外，在论及社会主义国家的有关问题时，使用了污辱性的语言。对此，我们应作批判。

由于我们水平有限，翻译中难免存在一些缺点和错误，希望读者批评指正。

在本书的翻译过程中，我们得到上海财经学院世界经济系国际金融教研室谢树森同志的大力支持，对前几章的翻译提出宝贵意见；厦门大学经济系金融教研室黄有土同志为全书作了校订工作。谨在此表示深切的谢意。

一九八三年五月

序 言

当1957年伦敦外汇市场逐渐朝向正规的美元存款交易时，如果说在这种新的交易活动的参与者或批准者和管理者们当中，就有人已意识到在着手有关货币制度的彻底改革，那是不能令人置信的。我确信他们都把它视为一种既提供方便又有利可图的手段、方式罢了，绝不会考虑到它具有更为广泛的含义。同样，艾因齐格博士开始编写本书时，也仅仅把它当作是一种重要性不大、意义不深的技术方式的实际描述。

艾因齐格博士在调查欧洲美元市场的过程中，才认识到它给国际货币体系带来了极为重要的结构性变化。由于产生了一个具有自己独立的国际利率结构的真正的国际货币市场，它就导致了影响深远的根本性变化。这种影响的全部意义，还有待于考察和证实。但我们已完全懂得，要了解这一新的市场体系，就必须更多地了解与它有关的理论和实务。

约在1960年以前，外币存款市场在外汇部门之外，实际上还不大为人们所知道。对欧洲美元的新体系，人们根本没有进行过详细的论述。在拉德克利夫的“货币制度的作用”的报告中，或在这一报告的四卷证词中，都没有述及。尽管当时成立了审理拉德克利夫证词的委员会，但一直到了1959年4月（大约欧洲美元市场明显形成的后二年），在那些提出书面或口头证词的实际银行家、政府官员或理论经济学家当中，也没有人认为欧洲美元市场是值得一提的。即使在这

一委员会成员中，有人确实知道欧洲美元市场的存在，他也不会认为听取有关这一市场的专家证词是相当重要的。

而在当时，这种新的方式已把一个崭新的因素引入国际信贷结构，这应该是很明显的。这必然会对货币市场、贴现市场、外汇、对外贸易的资金融通、国内利率结构、投机、套汇以及银行制度产生强有力的影响。

欧洲美元市场（正如大家以后都知道的这一词汇）在其形成的最初二三年中，很少引入注意。约在1961年以后，才做了许多工作来弥补过去的疏忽。目前，在报刊的金融栏中，经常谈及外币存款，并定期报道外币存款的利率。

艾因齐格博士编著的本书第一版大受欢迎，因为当时该书是论述这一种崭新的市场的第一本著作。在其后各版中，他又注意到欧洲美元市场的持久性和它的迅猛发展。这一方面的发展，是在他的意料之中，而许多抱有怀疑态度的人则认为不可思议。确实，他在编写本书第一版时，有许多从事金融市场业务的人们指责他是在浪费时间，认为欧洲美元市场只能是昙花一现的现象，在这本书出版之前就会消声匿迹。

正如我在本书许多地方所指出的，欧洲美元市场是经历了人们认为可能促使它垮台的所有事态而生存下来的。事实上，任何可以预见的、足以影响其根基的事态发展，对于各国政府和私人来说，都是非常重要和有用的。

艾因齐格博士于1973年初逝世，其时恰好是本书第六版出版之前。遗憾的是，他生前没有能够亲眼看到欧洲美元市场在调节石油危机所造成的国际收支不平衡中所起的重要作用。这种职能的展开，会使他对这一市场的重要性和持续性所持有的信念更为坚定。

在这新版中，由于上一版付印之后欧洲美元市场又有了许多发展，因此我对各章的大部分内容重新改写。此外，我增添了有关伦敦美元存款凭单和延期贷款等内容。这些内容，在上一版中虽已简略地作了论述，但只是作为附录而已。论述欧洲美元市场与世界性通货膨胀问题的第十二章，是根据上一版本以后所提高的理论认识来全部重新改写的。第十六章也全部改写过。第十六章论述了欧洲美元市场和欧洲债券市场之间的关系，而欧洲债券市场在我自己编著的《新欧洲市场》一书中已作过更详尽的阐述。有关石油危机和市场的管制问题，都是新写的，因为这些问题是在1973年以后才提出的。至于最后一章，市场的经济影响，是以艾因齐格博士的概念为基础详加修正而成的。最后，我增编一个新的附录，用以表明欧洲美元交易影响美国国内外各家银行的资产负债表的情况。

里丁大学经济系
布雷恩·斯科特·奎因
1977年2月

目 录

序 言	(1)
第 一 章 导言	(1)
第 二 章 市场的组织	(9)
第 三 章 市场的运转	(15)
第 四 章 投资的便利条件	(22)
第 五 章 伦敦美元存款凭单	(30)
第 六 章 借款便利	(42)
第 七 章 欧洲美元的套汇	(52)
第 八 章 欧洲美元与美国银行体系	(60)
第 九 章 风险的程度	(68)
第 十 章 国际利率的结构	(74)
第十一章 对国内利率的影响	(79)
第十二章 欧洲美元市场与世界性通货膨胀	(84)
第十三章 对汇率和国际收支的影响	(94)
第十四章 中央银行的态度	(97)
第十五章 欧洲英镑和其他外币存款	(108)
第十六章 欧洲美元和欧洲债券	(117)
第十七章 欧洲货币市场与石油危机	(120)
第十八章 市场的管制	(124)
第十九章 市场的经济后果	(128)
附 录 欧洲美元交易对银行体系的影响	(138)

第一章 导 言

欧洲美元体系，是用以说明美国境外美元存款和信贷市场的一个术语。这术语语头“EURO”有点令人误解，似乎是五十年代后期欧洲美元市场形成时的偶尔称呼。虽然这一市场的大部分交易是在欧洲，特别是在伦敦进行的，但是事实上在其他各洲也不断地增加其交易的比例。

欧洲美元交易与一般美元交易比较，一个显著特点是前者由不在美国境内的银行经营。因此它既不受美国的银行规章条例的束缚，也不受美国通行的利率结构的支配。然而，当欧洲美元用于支付时，它同纯粹的美国国内美元没有什么差别，正如下文所论述的，它终归是保留在美国的银行体系之内。但它的借贷利率可能与美国国内的美元不同。当人们考虑某一笔特定交易是来自欧洲美元体系之内或是隶属于美国国内银行体系之内时，原贷款人和最后借款人的居住国无足轻重。举例来说，如果一个美国公民把一笔资金借给在伦敦的一家美国银行，这家银行再把这笔资金贷给美国国内的一家公司，那么这两笔借贷交易就都属于欧洲美元交易。另一方面，如果这两笔交易都通过纽约的美国银行总行，那么就属于美国国内美元交易。

欧洲美元市场有一个引人注意的重要特点，包括二个方面：首先，它是从非银行的公众吸收美元存款，并贷给非银行的公众的一种市场。其次，更为重要的是，从交易总额来看，它和纽约的联邦资金市场一样，也是一种银行同业往来

市场，允许商业银行通过同业拆放来互调外币头寸。

我们把这本书题名为《欧洲美元体系》，而不称作“欧洲货币体系”。后一种叫法也很合适，因为还存在着美元以外的其他各种货币的市场，尤其是存在着联邦德国马克、瑞士法郎和英镑等市场。这些冠有“欧洲”字首的货币市场，其显著特点在于这种市场所交易的货币是在发行国境外进行的。但是，自从这一市场形成以来，从交易总额来看是以美元占主要部分。因此，本书的绝大部分篇幅将围绕美元来展开论述。

1957年以后，欧洲美元市场这一人所共知的术语的含义至今还沿用着，但在此之前，早已有吸收某些外币存款的许多先例。那些企图贬低欧洲美元市场发展的意义的人自然会指出，早在五十年代初，一些意大利银行就已从某些法国银行有组织地借入美元存款；与此同时或可能更早一些时期，共产党控制的银行也采取了某种惯用手法把一些美元存款转存欧洲银行，以隐瞒其存款的所有权。银行家只要回忆一下两次大战之间的那一段时期，就可能想到在二十年代的柏林和维也纳，都有过频繁的英镑和美元存款交易。

某些银行史学者，甚至还可以追溯到1914年以前在外国的英镑存款交易，并提出十九世纪后期已存在这种交易的具体证据。艾因齐格所著的《外汇史》，记载了中世纪就已经有在每季定期举行的集市上开立以外币支付，而不是以支付国货币支付的票据的做法。似乎有理由设想，由于在这些定期集市上用外币进行的交易很频繁，因而这些票据经常是以外币存款的形式进行收付的。如果对这段历史进行一次深入的研究，也许可能发现更多的无可怀疑的先例。即使如此，从这些先例而得出我们在五十年代后期所熟悉的欧洲美元市

场并不是一种新事物的结论，看来是没有道理的。

在古罗马克拉萨斯以分期付款的方式出售不动产这一事实，毕竟不能影响战后时期惊人发展的分期付款的本质。以十七世纪或更早时期某些孤立的原始自动化机械装置为例来贬低近些年来自动化迅速进展的意义，也是不合理的。

在上述两个例子中，把各个发展阶段之间的差别仅仅说成是量上的差别的论点，是忽视了这一事实：即当量的差别达到象上述事例和欧洲美元例子那样时，就显示出质变。此外，就欧洲美元与外币存款比较，除了在量上有显著差别外，在发挥货币职能方面，也有质的差别。这些货币从来没有过这样广阔的国际市场。而这种与国内利率既有区别又往往不受其限制的国际利率结构的出现，则完全是一个崭新的事物，它在近代经济史上是未尝有过的。

最接近系统地进行外币存款交易的形式，就是二十年代在柏林和维也纳的英镑和美元“互换交易与存款”的买卖。但它不是一个可以与近些年来形成的欧洲美元市场相比拟的真正的国际市场。第一次世界大战以后，中欧的英镑和美元存款交易，可能会影响到联邦德国马克和奥地利先令，也确实影响到联邦德国和奥地利的信贷条件。但是，这些存款交易在这两国之外是不会带来很大的影响的。这些交易的数量也不很大，未能成为左右伦敦或纽约金融市场的一个重要因素，更不会明显地影响到英镑和美元的地位。从本质上看，它们是带有地区性的、局部的、单方面的市场。与互换交易有关的存款并不易手，虽然这些存款在到期之前往往被用于再投资。那些市场所公布的利率，不象欧洲美元利率那样构成国际利率。

对比之下，欧洲美元的交易数量和性质，广泛而灵活的

周转及其广阔的业务范围，已引起了极其重要的制度上的变革。这种交易，形成了一种真正的国际金融市场，并产生了一种完全是前所未有的国际利率结构。在欧洲美元市场出现之前，各金融市场主要是限于一国范围内的，即使它们之间存在着非常密切的利害关系——主要是通过远期外汇途径来补偿利差。尽管国内利率易受国际方面的影响，但它们在很大程度上可以由有关国家的金融当局控制。欧洲美元市场的国际利率结构，受美国银行的存、放利率，或纽约各个市场所公布的利率的影响，这一影响的程度，会有很大的差别。这个市场之所以能存在下去，确实是由于欧洲美元利率不受美国金融当局和美国银行的控制。这种情况，同样存在于范围比较狭窄的欧洲英镑和其他欧洲货币的市场。欧洲货币市场所公布的利率，基本上不受其货币交易对象国的银行和官方采取的各项有关政策的支配。这里，就体现着这一新生事物的理论精华。

欧洲美元市场之所以有实践意义，主要是其资金来源和存款的去向多样化，以及这种美元的多种多样用途，包括用于国际金融、国际商业、各种形式的套汇或者投机。人们可以毫不夸张地说，这一市场的发展，是把银行经营活动扩展到一个新的领域。可以断言，这是过去所出现过的任何外币存款交易的先例所不能比拟的。

即使是最主要的国家，其国内经济和金融市场也不能不受欧洲美元各种交易活动的影响。为此，外汇政策和金融政策的制定者，必须密切注视市场的变化。他们可能会发现自己不得不着手制定新的政策和做法，作为对策。欧洲美元体系，引起每个关心外汇或信贷政策问题的人的注意，不论其身份是财政部官员、中央银行官员、银行家、商人、金融版

编辑，或是研究货币制度的学者，都是如此。美元市场的运转提出许多这方面的问题。从商人、套汇者、买卖黄金的人与其他业务的人的观点来看，欧洲美元体系已给金融局势带来了新的影响。

理论经济学家的职责，就是要分析研究欧洲美元体系的运转，以探讨国际金融市场和国际利率结构所遵循的规律。这就要求人们研究影响欧洲美元利率及其交易量的各种因素，调查这一新生事物对利率、汇率、国内信贷资金额和国际流通手段的各种影响。人们应对增设这一种国际信贷结构所涉及的信贷风险，经济风险乃至政治风险的程度，给予充分的考虑。

还要考虑这样一些范围比较广泛的问题，那就是欧洲美元体系作为一个整体而言，是否会导致金融局势的稳定抑或动荡，是否会使各国的利息结构趋于均等，是否会消除不同期限的利差或消除到什么程度。最后，还必须回答，这个体系的出现是会使整个形势变得更好还是更坏。

有人认为，直接促使欧洲美元交易量增大并成为一个重要因素，是由于百分之七的英格兰银行利率和1957年英国金融当局对对外贸资金融通施加某些限制的结果，这一看法也许是正确的。一个原先是微不足道的、只有个别交易的涓涓细流的市场，一旦汇成交易活跃、数量庞大的主流，就会招来更多的支流来与之汇合。在五十年代后期，对欧洲美元市场发展有很大帮助的，首先是联邦德国的借款，其次是意大利的借款，再次是日本的借款。到1958年底，有些国家放松外汇管制，导致了其他外币存款市场的发展，尽管欧洲美元仍然控制着金融舞台。

英国银行利率的起伏，美元匮乏以及抢购黄金、联邦德

国马克或瑞士法郎，看来同样地对欧洲美元市场的发展趋势都起了推波助澜的作用。在这一时期或那一时期的各种影响因素中，包括美国银行在伦敦的分支行充当欧洲美元的借款人，运用伦敦市场上加拿大银行所持有的部分美元；包括较大的美国公司提供新的借贷便利；也包括各国中央银行（他们有时促进、有时阻碍欧洲美元市场的发展）对金融市场所采取对策的变化等方面。1970年“Q字规则”^{*}的修改，使美国银行在吸收大量美元存款方面能与欧洲市场进行竞争。有人预料这种做法会结束欧洲美元市场新的借贷方式，但实际上不起什么影响。同样地，1974年1月，美国金融当局撤销外汇管制，允许美国国内的银行把国内资金贷给国外客户，这对延缓欧洲美元市场的发展也不起多大的影响。

到了五十年代后期，虽然欧洲美元和其他欧洲货币不仅在伦敦，也在巴黎以及其他一些欧洲金融中心进行系统的交易，但是伦敦在创建和发展新体系这一点上仍值得人们赞扬。伦敦城再次地证实它对变化中的客观环境和要求有巨大的生命力，以及它的组织机构和经营技术的适应能力。由于创设一个新的重要方式，有利于那些缺乏流动资金来源的国家运用外汇市场和金融市场来扩大国内信贷和对外贸易，伦敦银行界便获得了那些直接或间接从这一新方式得到好处的国家的谢忱。

^{*}六十年代以后，由于美国国际收支发生持续的巨大逆差，黄金流失，美元信用动摇，美国联邦准备委员会制定一个“Q字规则”，规定商业银行利率的最高幅度，企图通过抑制利率来阻止外国资金流入、鼓励美国资金外流。1970年，美国联邦准备委员会对“Q字规则”作过一次修改。到了1974年1月底，美国为了搞活纽约国际金融市场的国际借贷活动，则取消“Q字规则”。——译者注

为了证实上述评论并不夹杂任何袒护伦敦的偏见，我们不妨引用法国权威金融评论家保罗·图罗特一篇有关欧洲美元市场的文章（刊载于1964年4月号《银行》杂志上）。他指出：由于伦敦市场拥有高超操作技术的组织和充裕的、其他市场所不具备的专业人员，善于从高度的货币自由化（1958年恢复自由兑换）中获取优惠，因而欧洲美元市场首先在伦敦发展起来。

伦敦银行界对于发展新的组织机构所作的艰难尝试，由于英国官方赞同这一金融体系的做法而得到鼓励。英国金融当局本来完全可以通过严格执行外汇管制来制止欧洲美元体系的发展，象过去限制伦敦频繁的欧洲英镑交易的发展那样。但是并没有这样做，这无疑是因为它懂得把伦敦发展成主要的欧洲美元市场会给英国带来好处。英国金融当局预测到欧洲美元市场的发展，势必降低英镑作为一种国际储备货币的地位，但也认识到这一发展将有利于伦敦成为一个吸引外币买卖的国际金融中心。在拉德克利夫阐述这方面意义的报告之前，英国金融当局已了解到国际贸易融通资金，与其说与英镑这一媒介有联系，不如说与伦敦这一渠道紧密相关。六十年代后期和七十年代初期，伦敦欧洲美元市场的惊人发展，又增加了这一见解的重要意义。

在欧洲发行的境外美元债券，往往称为“欧洲美元贷款”。这样使用该术语，并不合理。虽然这样的贷款可用欧洲美元支付，也可通过其他手段，即非居民持有的美元或按一定目的从外汇市场购买的美元来支付，或者居民可以为了同一目的，在投资美元市场购入的美元支付。使用这一术语来说明境外美元的信贷是属于欧洲人所持有的全部欧洲美元资产，这种说法是完全错误的。这一术语，仅指设在美国境