

導讀

“Geography of international credit and commercial interest rates in Premodern Europe” By Li Ling-Fan

What is the main question? Why should we care about it?

在本週的研討會中，作者將分享其對於歐洲地區長期利率波動的初步研究成果。自從 16 世紀之後，收取利率的行為在歐洲合法化，可以預期利率市場將隨著時間越來越有效率，也就是使用資本的價格將越來越低。

前人的地理學研究發現，歐洲過去的貨幣交換相當顯著的集中於幾個地區，藉由網絡圖可以看出來十七世紀義大利是最大的熱點，到了十八世紀移動到歐洲的東北方，也就是倫敦以及荷蘭。再到十九世紀則是以歐洲為中心向其它地區擴張，可見匯率市場有越來越國際化的趨勢。

奠基於上述的研究成果，作者進一步透過資料計算出歷史上的影子利率 (shadow interest)，亦即資本的實際價格。作者試圖將其與公債兩相比較，除了用歷史資料驗證利率市場的變化讓資本的交換越來越有效率，同時也發現近現代歐洲利率市場的特殊之處，留作接下來待解的謎題。

What is the author's answer?

作者目前的結論有三，分別是：

- 一、藉由將匯率市場的動態以網絡的方式標示在地圖上，可以看出義大利在十七世紀仍保有其影響力。然而，匯率交換的重心隨著時間逐漸往歐洲的東北方移動。
- 二、用國際匯率推算出來的商業利率在十七世紀基本上與十八、十九世紀相同。市場機制的改變和創新的確讓利率市場更有效率，使用資本的價格降低。
- 三、十八世紀阿姆斯特丹的影子利率與公債利率相近，唯有在幾次金融危機發生的前後才使得實質的利率上漲，創造風險溢價 (risk premium)。

而作者尚未能回答的問題是：根據利率平價理論，由近期、遠期匯率計算一地利率，不會因為資金來源不同而有影響。作者卻發現巴黎相對倫敦的利率與巴黎相對阿姆斯特丹的利率並不相同，並推測可能是兩個管道的資金流程程度不同導致。

How did the author get there?

作者使用的資料來源於歷史檔案對於歐洲不同地區間匯率的紀錄，並將不同兩地之間的市場交換依據互通程度標示為 (1,1)、(0,1) 或 (1,0) 以及 (0,0)。由後者可以推算市場的規模以及交易密度。再用遠期、近期匯率的變動比例推算兩地之間影子利率，進而觀察不同地區長期的匯率波動。