



台北銀行間美元利率 與LIBOR間之差異探討

華銀金融交易部 廖元宏

一、前言

受到美國次級房貸風暴影響，全球金融業首當其衝。2007年下半年，全球金融市場出現大幅震盪，股市重挫，美元貶值，而許多歐美金融機構因手中持有大量次級房貸抵押證券商品而認列資產減損，且這類資產在問題發生後，市場幾乎無人願意承購，使得金融機構出現流動性危機。為避免危機擴大造成整體經濟出現衰退，美國聯準會一方面調降聯邦資金利率，一方面向金融機構挹注大量資金以舒緩金融機構的流動性問題。

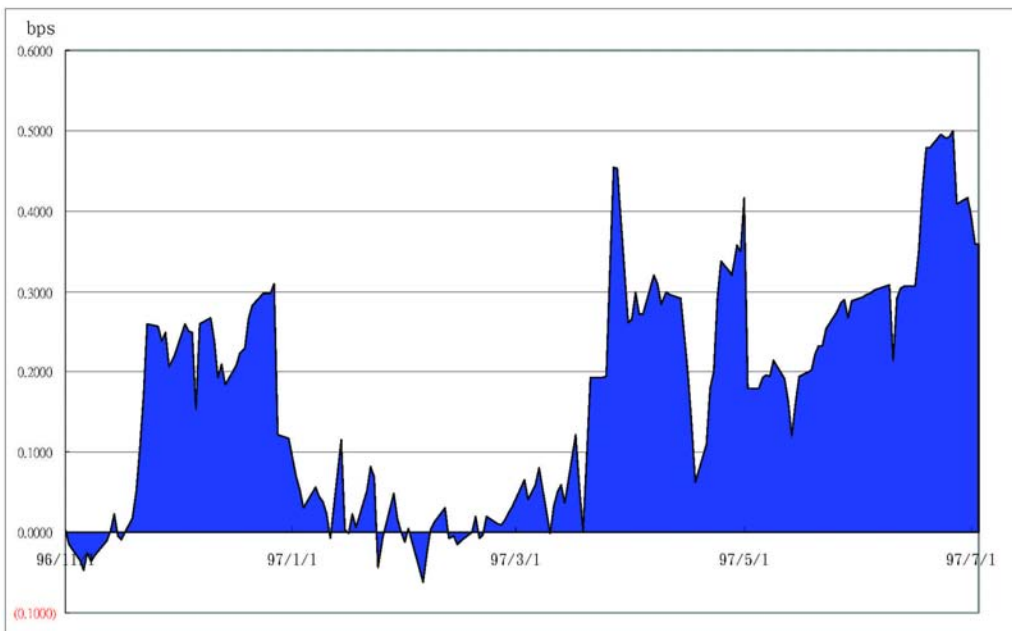
歐美許多金融機構於2007年第四季及2008年第一季陸續公佈大額虧損，且此次次級房貸危機主因為金融機構低估風險，使得風險控管轉趨嚴謹，市場上瀰漫著風險趨避的心理，導致金融業彼此互信不

足，無意願且沒有能力互相支援，造成貨幣市場實際隔夜拆借利率遠高於美國聯邦資金利率。

值得注意的是，台北銀行間美元拆借利率水準（即路透社頁面TAIFX3，以下簡稱TAIFX3）2007年除12月外，大致與LIBOR相近，惟自2008年3月中旬起本行借入利率與LIBOR相較，約高20-30bp，詳如附圖，此外據一些貨幣市場經紀商表示，在歐洲地區即使是評等較優的銀行，其美元資金拆借實際成交利率亦較LIBOR高約10-20bp，至於本國銀行借入歐元、日幣等其他貨幣，目前大致維持在LIBOR的水準。考量此異常現象對於本行辦理以LIBOR為指標利率加碼計價的美元聯貸案、放款案件及有價證券投資之實際收益，恐有重大影響，本部爰針對此議題作進一步探究。



附圖：三個月期TAIFX3與LIBOR的利差走勢圖



二、TAIFX3較LIBOR大幅加碼的可能原因分析

1. 受到次級房貸風暴影響，歐美各國金融機構自顧不暇，無餘力支援其他國家之金融機構。

由於歐美大型金融機構身陷次級房貸風暴的困境，認列巨額虧損，本身美元資金不足，美國聯準會利用短期標售工具（Term Auction Facility，簡稱TAF）向美國金融機

構挹注大量美元資金，惟TAF僅能提供短期（28天）流動性，且根據美國聯準會公佈自去年12月迄今歷次的投標情況，每次都超額投標（參閱附表），顯示美國的金融機構之美元資金缺口仍相當的大。在這種情況下，美國金融機構似乎已無餘力支援其他國家金融機構的美元資金缺口。此外，美國聯準會也透過與歐洲央行進行換匯的方式提供歐洲地區美元資金。然而歐洲地區金融業的美元資金情況也不足以對外提供額外的援助。



附表：美國聯準會TAF歷次投標資料

日期	得標利率	投標倍數	額度(美元)
2007年	12月17日	4.650%	3.08
	12月20日	4.670%	2.88
2008年	1月14日	3.950%	1.85
	1月28日	3.123%	1.25
	2月11日	3.010%	1.95
	2月25日	3.080%	2.27
	3月10日	2.800%	1.85
	3月24日	2.615%	1.78
	4月7日	2.820%	1.83
	4月21日	2.870%	1.77
	5月5日	2.220%	1.29
	5月19日	2.100%	1.13
	6月2日	2.260%	1.28
	6月16日	2.360%	1.19
	6月30日	2.340%	1.21

由於聯準會僅針對美國及歐洲地區挹注美元，開發中國家的金融機構在無法獲得支援的情況下，美元資金缺口較歐美各國大，造成美元資金借入成本逐步墊高，以韓國的銀行為例，2008年5月間其美元資金成本約為LIBOR加80-100bp。

2. 美國連番降息一方面導致我國美元存款減少，另一方面刺激美元放款需求，造成我國金融機構美元資金供需失調，推升台北美元利率水準。

由於美國大幅度降息，國內許多外幣存款戶紛紛將美元資金轉換至其他較高收益的貨幣資產，而且金融機構預期美元將走軟，也紛紛放空美元，導致國內美元的供給大幅減少；而另一方面美元利息降低刺激國內企業對美元放款的需求，加上中國壓抑企業外幣融資，使得大陸當地美元資金吃緊，台商資金取得困難，紛紛轉

而大量回到台灣借款，推升國內銀行美元資金的需求。由於國內美元資金來源多為美元存款及同業拆借，在國內美元存款水位下降而放款需求增加的情況下，各銀行勢必須提高拆借利率以取得美元資金，遂推升台北美元資金利率水準。

3. LIBOR疑遭人為操縱

有關市場對於LIBOR無法真實反映金融市場實際拆借利率的質疑最早來自於2007年11月英國央行的一次會議中，部分與會者認為LIBOR較市場實際成交利率為低，而當時TAIFX3約為LIBOR加30bp，雖然2008年1月曾回復正常水準，惟自3月中旬起，兩者差距再度擴大至20-30bp。隨後美國聯準會曾陸續與英國央行、英國銀行公會以及參與LIBOR定價之國際大型金融機構聯絡，表達對LIBOR定價是否不實的關切，此外國際清算銀行(BIS)也提出「某些報價銀行為避免



被視為財務有困難」而刻意低報利率的看法。

為了平息市場對LIBOR未能準確反映銀行間資金拆借成本的抨擊，英國銀行公會於2008年4月16日著手調查LIBOR定價的過程中，是否有銀行提供偏頗的數據，致LIBOR偏離市場實際成交水準，並於6月10日宣布對於LIBOR報價機制將進行一系列的改革，內容包括：

- (1) 更嚴格的審視報價銀行的利率報價，任何可能的差異都必須進行再確認的程序。
- (2) 於「外匯與貨幣市場委員會」(Foreign Exchange and Money Markets Committee) 成員中納入非會員銀行，以加強監督LIBOR定價的過程。
- (3) 增加報價銀行的家數。

此為英國銀行公會十年來首次提出對LIBOR做出重大變革，未來甚至考慮每天增加一次報價，以反應美國市場的水準，希望藉由這些改革強化LIBOR報價的公正性並挽回市場的信心。

三、此異常現象短期恐無法改善

自2008年3月中旬以來，此異常加碼已經持續一段時間，基於下述考量，預期短期內TAIFX3與LIBOR的差異要明顯縮小恐非易事。

1. 雖然美國聯準會已宣布將提高TAF的額度至750億美元，另外與歐洲央行的貨幣交換額度也提高至500億美元，以設法提振市場的信心。但是以目前國際金融業仍自顧不暇且彼此又缺乏互信的情況下，上述挹注資金的措施僅能勉強供應歐美地區的金融機構，對舒緩台北地區銀行的美元資金缺口助益不大。
2. 由於台商轉向國內OBU尋求美元資金融資需求的增加，對原本國內美元資金需求也會產生一定的排擠效應，加上美國聯準會短期內將維持較低利率水準，降低民眾承作美元存款的意願，美元資金供需失衡短期內恐難以解決。

四、本行因應之道

假設前述因素短期內無法適當地解決，也就意味著目前TAIFX3大幅高於LIBOR之情況恐將持續一段時間，為避免本行利息收益遭受侵蝕並確實反映本行美元資金成本，建議以下因應對策：

1. 承作一般美元放款案件儘量以TAIFX3作為計價指標利率。
2. 對於以LIBOR為指標利率加碼計息的美元放款案件（含聯貸案）及有價證券投資，除須考量客戶的信用風險溢酬之外，承作收益應合理反映本行實際資金成本。