

证券第三课政府对外汇市场的直接干预（中级）证券从业资格考试 PDF 转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/600/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E7_AC_AC_E4_c33_600703.htm

1973年以后国际货币体系中实行的浮动汇率制并不是一种彻底浮动汇率制，而是一种所谓肮脏的浮动汇率制，其原因是工业国家中央银行对外汇市场的经常性干预。政府制定的货币政策和财政政策每天都影响着外汇市场的价格波动。工业国家的中央银行对外汇市场不但会透过制定货币政策和财政政策进行间接性的干预，还经常在外汇市场异常剧烈的波动时，直接干预外汇市场。这种政府对外汇市场的直接干预也是影响外汇市场短期走势的重要因素。

1、中央银行干预外汇市场的目标

自从浮动汇率制推行以来，工业国家的中央银行从来没有对外汇市场采取彻底的放任自流的态度，相反，这些中央银行始终保留相当一部分的外汇储备，其主要目的就是对外汇市场进行直接干预。一般来说，中央银行在外汇市场的价格出现异常大的、或是朝同一方向连续几天剧烈波动时，往往会直接介入市场，通过商业银行进行外汇买卖，以试图缓解外汇市场的剧烈波动。对于中央银行干预外汇市场的原因，理论上可以有很多解释，为大多数人所接受的原因大致有三个。第一，汇率的异常波动常常与国际资本流动有着必然联系，它会导致工业生产和宏观经济发展出现不必要的波动，因此，稳定汇率有助于稳定国民经济和物价。现在国际资本跨国界的流动不但规模很大，而且渠道很多，所受到的人为障碍很小。百考试题整理工业国家从70年代末开始放宽金融方面的规章条例，进一步为国际资本流动提供了方便。在浮动汇率

制的条件下，国际资本大规模流动的最直接的结果就是外汇市场的价格浮动。如果大批资本流入德国，则德国马克在外汇市场的汇价就会上升，而如果大批资本流出美国，外汇市场上的美元汇价必然下降。从另一方面来看，如果人们都期待某一国货币的汇率会上升，资本就势必会流向该国。资本流动与外汇市场变化的相关性对一个国家的国民经济产业配置和物价有着重要的影响。例如，当一个国家的资本大量外流，导致本国货币汇价下跌时，或者当人们预计本国货币的汇价会下跌，导致资本外流时，这个国家的产业配置和物价必然出现有利于那些与对外贸易有联系的产业的变动。任何一个国家的产业从对外贸易角度来看，可分为能进行对外贸易的产业和无法进行对外贸易的产业两种。前者如制造业，生产的产品可出口和进口，后者如某些服务业，生产和消费必须在当地进行。当资本流出货币贬值时，能进行对外贸易的产业部门的物价就会上升，如果这一部门工资的上涨速度不是同步的话，追加这一部门的生产就会变得有利可图，出口因此也会增加，但是从国内的产业结构来看，资本就会从非贸易产业流向贸易产业。如果这是一种长期现象，该国的国民经济比例就可能失调。因此，工业国家和中央银行是不希望看到本国货币的汇价长期偏离它认为的均衡价格的。百考试题整理这是中央银行本国货币持续疲软或过分坚挺时直接干预市场的原因之一。资本流动与外汇市场变化的相关性对国民经济的另外一个重要影响在于，大量资本流出会造成本国生产资本形成的成本上升，而大量资本流入又可能造成不必要的通货膨胀压力，影响长期资本投资。美国从80年代初实行紧缩性货币政策与扩张性财政政策，导致大量资本流

入，美元汇价逐步上涨，而美国的联邦储备银行（联储会）在1981年和1982年间对外汇市场又彻底采取自由放任的态度。西欧国家为了防止资本外流，在欧洲货币的汇率不断下跌时，被迫经常直接干预外汇市场，并一再要求美国的联储会协助干预。第二，中央银行直接干预外汇市场是为了国内外贸政策的需要。一个国家的货币在外汇市场的价格较低，必然有利于这个国家的出口。而出口问题在许多工业国家已是一个政治问题，它涉及到许多出口行业的就业水平、贸易保护主义情绪、选民对政府态度等许多方面。任何一个中央银行都不希望看到本国外贸顺差是由于本国货币的汇率太低而被其他国家抓住把柄。因此，中央银行为这一目的而干预外汇市场，主要表现在两个方面。中央银行为了保护出口，会在本国货币持续坚挺时直接干预外汇市场。对那些出口在国民经济中占重要比重的国家来说，这样做就更有理由。1992年4月以前，澳元一路看涨，而且涨势平缓。但是，在3月30日澳元对美元的汇率涨到0.77美元时，澳大利亚中央银行立刻在市场上抛澳元买美元。又如，德国是世界制造业出口大国，70年代实行浮动汇率制以后，马克的汇价随着德国经济的强大而一路上扬，为了维持其出口工业在国际上的竞争地位，德国政府极力主张实行欧洲货币体系，以便把马克与欧洲共同体其他成员国的货币固定在一个范围内。从日本中央银行经常干预外汇市场，可以充分看出贸易问题的重要性。百考试题整理80年代以来，日本对美国的贸易顺差每年保持在一个天文数字的水平，1991年为500亿美元，已成为美日关系之间的一个政治问题。1992年是美国大选年，美国国内针对日本的贸易保护主义情绪十分强烈，国会议员仍然在国会里

抨击日本对美国的市場封闭。日本中央銀行为了缓和美国国内的反日情绪，经常发表讲话，要求日元走强，还不时地查询汇率情况，以表明自己的态度。1992年1月17日，日本中央銀行在美元走强的趋势形成时，突然在市場抛日元买美元，使美元对日元的汇率一下子从128.35日元涨到124.05日元。当时日本利率较高，日本政府并无减息意图。对于干预的理由，中央銀行只是说希望日元走强。在以后3个星期內，日本中央銀行又以同样的方式几次干预外匯市場，抛日元买美元，除了2月7日这一次在图形上较明显外，其余的几次都不十分有效。从国际外匯市場发展史来看，利用本国货币贬值来扩大出口是许多国家在早期经常采取的政策，它被称为“乞邻政策”，在经济不景气时，常引起两国的贸易战。由于现在非关税貿易壁垒名目繁多，这一人为干预外匯市場的政策已很少采用，而且也会明显地引起其他国家的指责。

百考试题整理 第三，中央銀行干预外匯市場是出于抑制国内通货膨胀的考虑。宏观经济模型证明，在浮动汇率制的情况下，如果一个国家的货币汇价长期性地低于均衡价格，在一定时期內会刺激出口，导致外贸顺差，最终却会造成本国物价上涨，工资上涨，形成通货膨胀的压力。在通货膨胀已经较高的时候，这种工资物价可能出现的循环上涨局面，又会造成人们出现未来的通货膨胀必然也很高的期待，使货币当局的反通货膨胀政策变得很难执行。此外，在一些工业国家，选民往往把本国货币贬值引起的通货膨胀压力作为政府当局宏观经济管理不当的象征。所以，在实行浮动汇率制以后，许多工业国家在控制通货膨胀时，都把本国货币的汇率作为一项严密监视的内容。英镑自80年代以来的波动，很清楚地说明货

币贬值与通货膨胀的关系。70年代，几乎所有工业国都陷入两位数的通货膨胀，英镑也在劫难逃。在整个80年代，美国和西欧国家的中央银行都取得明显效果，而英国则效果较差。欧洲货币体系在1979年成立后，英国在撒切尔夫人执政时期出于政治等因素的考虑始终不愿加入，在抑制本国通货膨胀方面也做了很大的努力。在顶了10多年后的1990年，英国终于在梅杰任首相后宣布加入欧洲货币体系。其首要原因就是希望通过欧洲货币体系，把英镑的汇价维持在一个较高的水平，使英国的通货膨胀得到进一步的控制。但是好景不长，1992年欧洲货币体系出现危机，外汇市场猛抛英镑、里拉等，终于导致意大利里拉正式贬值。同样是基于反通货膨胀的考虑，英国政府花了60多亿美元在市场干预，德国中央银行为了维持英镑和里拉的币值，也花了120多亿美元在外汇市场干预。在英镑继续大跌，英镑在欧洲货币体系内贬值的呼声很高的情况下，英国宣布退出欧洲货币体系，而绝不正式将英镑贬值，同时宣布仍要继续执行反通货膨胀的货币政策。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com