



# 日本新一轮汇率干预：效果、风险及启示

夏凡 钟贞贞 叶东鑫

**摘要：**日元作为传统避险资产，却在2022年意外大幅贬值超30%。基于日元恶性贬值、日美长期利差扩大、日元贬值刺激出口的效果大打折扣的大背景，日本通过口头干预、汇率检查、外储干预等手段开启了新一轮汇率干预，但效果却不尽如人意。本文认为，日美经济基本面分化、货币政策背离、日本陷入巨额贸易逆差等是汇率干预效果不及预期的主因。日本新一轮汇率干预对我国的启示有：一是汇率干预仍将纳入央行“政策工具包”，避免人民币汇率短期内大起大落；二是汇率干预不具有长期效应，应进一步完善人民币汇率市场化形成机制；三是积极运用宏观审慎管理政策工具，为人民币汇率稳定保驾护航；四是加强国际经济政策沟通与协调，减少政策变化对汇市的冲击。

**关键词：**日本 汇率干预 汇率贬值 外汇管理

步入2022年，作为传统避险货币的日元进入贬值通道，日元兑美元接连跌破120、130、140、150大关，成为2022年表现最差货币之一。为缓解日元跌势，日本全力以赴进行了一场“日元保卫战”，通过多种手段干预外汇市场。高频的干预虽然在短期内对日元有一定的提振效果，但未从根本上扭转日元颓势，且面临诸多风险。随着人民币国际货币功能的进一步强化，人民币开始承担一定的避险货币职能。日本在本币巨幅贬值时期的干预实践，对我国应对人民币汇率大幅波动情形、维持汇率稳定有较强借鉴价值。

## 日本新一轮汇率干预的基本情况

**汇率干预背景：日元恶性贬值、日美长期利差扩大、日元贬值刺激出口的效果大打折扣**

日元汇率偏离近5年的稳定区间。2022年以来，日元进入贬值“快车道”，日元兑美元接连跌破120（3月）、130（4月）、140（9月）、150（10月）大关，偏离近5年的稳定区间（1美元兑103~115日元），10月21日一度贬至151.94，为1990年以来最弱水平，较年初贬值超30%。日元本轮贬值幅度之大，只有亚洲金融危机（1995年4月—1998年8月，日元贬值45%）以及“安倍经济学”期

夏凡、钟贞贞、叶东鑫，中国人民银行海口中心支行。



间(2012年9月—2015年6月, 日元贬值38%)可比。

#### 日美长期利差出现显著扩大趋势。

日美金融政策的走向不同, 不仅带来两国政策利差的扩大, 还导致对汇率影响更直接的两国长期利差(10年期国债收益率利差)的急速上升。长期以来日本的10年期国债利率被日本央行死守在0.25%以下, 而美国10年期国债利率已从2022年3月前的1.75%左右升至10月最高点的4.34%左右, 因此, 两国利差已从3月前的1.5%扩大至4.1%前后。

#### 日元贬值刺激出口的效果大打折扣。

日元贬值理论上对出口有利, 但受能源价格高企增加了日本进口金额等影响, 日元的大幅贬值不仅未能提振出口, 反而造成巨额贸易逆差, 2022年10月20日, 日本财务省发布了截至9月的日本外贸情况, 数据显示, 日本已连续14个月出现贸易逆差, 9月单月贸易逆差高达2.94万亿日元。

#### 汇率干预手段及效果: 通过口头干预、汇率检查、外储干预等手段均未取得预期效果

口头干预。为阻止日元贬值, 日本政府官员、央行行长纷纷进行了一系列精心编排的“口头干预”(表1), 并使用“将采取必要措施”“将在必要时采取任

何措施”“将采取果断干预措施”“准备好在必要时采取必要措施”等表述, 与市场进行沟通, 传达日本汇率干预的决心。根据野村证券“日本口头干预等级”<sup>①</sup>对日本政府官员、央行行长“口头干预”进行汇率干预等级分类, 可知绝大部分汇率干预属于次高的“干预风险高”级别, 意味着干预汇率的可能性大大提高。然而, 市场反应平淡, 汇率干预效果并不明显, 如2022年9月7日, 日本内阁官房长官松野博一表示, “对近期日元汇率快速、单边的下跌走势感到担忧。若日元近期走势持续, 将采取必要措施”后, 起初日元兑美元汇率应声走高10多个点, 但仅在一小时后, 日元兑美元汇率便再创新低, 首次跌破了1998年以来的144关口。

汇率检查。2022年9月上旬, 日本政府官员、央行行长口头干预未能扭转日元贬值态势, 因此, 9月14日, 日本央行启动“汇率检查”(Rate Check), 即日本央行向市场参与者询问汇率动向, 要求日本各大商业银行提供外汇交易的细节资料。“汇率检查”被视为比口头干预更强烈的方式, 意图为干预外汇市场做准备。短期效果看, 9月14日早盘, 日元兑美元汇率攀升至144.96, 随着日本央行实施“汇率检查”消息释出, 日元汇率快速攀

① 日本当局若使用类似“强/弱势日元有正面作用”“日元受海外因素驱动”表述, 则没有干预风险; 若使用类似“密切关注市场”“日元走势存在投机/片面因素”表述, 则目前不存在干预风险; 若使用类似“不反应基本面情况”“日元走势混乱”表述, 则有部分干预风险; 若使用类似“我们将采取大胆行动”表述, 则干预的可能性将大大提高, 干预风险高; 若使用类似“与海外国家密切沟通”表述, 则干预风险严重。

升，当日收于142.92，但10月6日再次回吐，收于145.04。

外储干预。在口头干预、“汇率检查”等非直接干预手段仍未起到扭转日元

汇率颓势的情况下，日本被迫在2022年9月22日、10月21日、10月24日进行“抛出美元、买入日元”的直接干预。根据日本财务省数据显示，本轮干预规模接近9.2

表 1 日本官员“口头干预”汇率一览表

时间	人物	表态	干预等级	效果
2022年9月7日	内阁官房长官松野博一	对近期日元汇率快速、单边的下跌走势感到担忧。若日元近期走势持续，将采取必要措施	干预风险高	起初日元兑美元应声走高10多个点。但是仅在一小时后，日元兑美元汇率再创新低，自1998年以来首次跌破144关口
2022年9月8日	财务省副大臣神田真人	若近期汇率走势持续，日本将在必要时将采取任何措施	干预风险高	日元汇率并未受到明显提振，甚至在消息放出后，再度跌破144关口，随后有所反弹
2022年9月9日	财务大臣铃木俊一	市场有投机行为，如果这种情况持续下去，我们将采取必要措施。我们不排除应对汇率波动的任何选择	干预风险高	消息放出后，起初日元汇率无动于衷，并未受到明显影响。之后叠加美元指数回落至109关口下方，日元兑美元汇率短线拉升，日内累计涨幅超1%
	央行行长黑田东彦	日元兑美元汇率在一天内波动2~3日元是非常突发的情况，不愿看到日元出现快速贬值，这增加了企业经营的不确定性	部分干预风险	
2022年9月22日	首相岸田文雄	近期日元汇率快速变化中存在一定投机行为，将对过度变动的汇率市场采取果断干预措施	干预风险高	当日，日本实施了日元买入美元卖出的汇率干预。受此影响，日元汇率短线跳涨，重回140
2022年10月14日	首相岸田文雄	投机者过度推动的外汇波动是不可取的，将在必要时采取措施打击投机性外汇波动	干预风险高	市场参与者对政府干预抱有强烈的戒心，连续两日收于148.79
2022年10月15日	财务省副大臣神田真人	如有必要准备对日元采取“大胆行动”，如果汇率继续过度波动就准备采取行动	干预风险高	市场参与者对政府干预抱有强烈的戒心，连续两日收于148.79
2022年10月24日	财务大臣铃木俊一	正怀着高度紧迫感关注货币市场的情况。不能容忍投机性举动造成的过度波动，我们准备好在必要时采取必要措施	干预风险高	发表言论后不久，日元汇率在短短几分钟内就从早间的1美元兑149日元骤升至145日元
2022年10月26日	财务大臣铃木俊一	日本的立场没有变化，将密切关注外汇市场，市场出现过度波动时将始终妥善应对	干预风险高	发表讲话之际，日元兑美元汇率延续涨势，下午早些时候还在148，当地时间17时刚过，一度升至146.78

资料来源：根据日本经济新闻 (<https://www.nikkei.com/>)、日本共同社 (<https://www.kyodo.co.jp/>) 等网站整理，干预等级为作者根据野村证券“日本口头干预等级”进行分级。



万亿日元(表2)。一是2022年9月22日16:00, 动用约2.8万亿外储买入日元, 结果, 日元汇率短线跳涨, 日元兑美元汇率迅速收复145整数关口, 最低报140.35, 最终收于142.30。然而, 截至9月23日收盘, 日元兑美元汇率再次回落至143.34, 回吐日本干预汇市以来的约50%涨幅。二是2022年10月21日22:30左右, 日本动用大约5.5万亿外储买入日元, 日元兑美元汇率迅速收复150关口, 最低报144.50, 但未能扭转日元下跌颓势, 最终收于147.68。三是2022年10月24日7:44分左右, 日本央行动用最高达9 000亿外储买入日元, 日元汇率从149.71飙升至145.56, 但最终收于148.89。

### 汇率干预效果不佳原因分析: 日美经济基本面分化、日美货币政策背离、巨额贸易逆差等导致效果不及预期

日美经济基本面分化, 日本经济长期增长动力不足。日元汇率强弱既决定于日本的经济基本面, 更决定于日美之间的

经济基本面分化走势, 市场抛售日元的背后隐藏着日本经济的脆弱性。一是账面经济总量缩水。受日元兑美元汇率贬值等因素影响, 预计2022年的日本名义国内生产总值(GDP)时隔约30年低于4万亿美元(约560万亿日元)<sup>①</sup>。二是出口形势严峻复杂。日本作为靠贸易出口赚取巨额顺差来繁荣经济的国家, 在全球大宗价格飙升大背景下, 工业生产成本居高不下, 稳出口形势更趋严峻复杂, 贸易逆差或长期持续。三是经济长期增长动力不足。在少子老龄化加剧的背景下, 日本国内的劳动力面临隐忧, 内需始终处于疲软状态, 经济长期增长动力不足。

日美货币政策背离, 投资者押注日美货币息差进一步加大。一方面, 日本经济疲弱制约货币政策转向收紧。日本央行仍在坚定实施宽松货币政策, 维持超低利率, 以支撑脆弱的经济, 日本央行2022年10月议息会议依旧按兵不动, 维持基准利率不变、继续实施收益率曲线控制

表2 日本新一轮汇率干预情况一览表

北京时间	开始点位	最低点位	下降幅度	开始干预时点	干预持续时间	干预金额	官方宣布
2022年9月22日	145.70附近	140.70附近	约5日元	16:00左右	约45分钟	约2.8万亿日元	干预开始15分钟后官宣
2022年10月21日	151.60附近	144.50附近	约7日元	22:30左右	约90分钟	约5.5万亿日元	尚无正式官宣 <sup>②</sup>
2022年10月24日	149.71附近	145.56附近	约4日元	7:44左右	—	约9 000亿日元	尚无正式官宣

① 本文以1美元兑140日元计算(2022年11月17日, 日元兑美元汇率收于140.18)。

② 2022年10月31日, 日本财务省官宣, 其在9月29日至10月27日动用了6.3万亿日元(约合424.2亿美元)进行外汇干预, 但未公布干预次数与每次干预金额。媒体猜测, 日本政府10月进行了两次干预, 一次是在10月21日, 共花费5.5万亿日元, 另一次是在10月24日, 规模较小。

(YCC)，保持宽松货币政策基调不变。另一方面，美国通胀高企掣肘货币政策转向宽松。美联储当前的政策重点是控制美国国内的通胀，谈政策拐点为时尚早。更加可能的情形是，通胀回落速度缓慢，美联储结束加息进程时点后移，货币政策拐点出现尚需时日。多数市场参与者预测：美日接近3.5%的10年期国债利差的扩大趋

势很可能持续到2023年春季，且峰值将有可能超过4%。

**巨额贸易逆差成为推动日元贬值的重要因素。**如前所述，受资源价格高企和日元贬值等影响，截至2022年9月，日本已连续14个月出现贸易逆差，且日本贸易逆差长期化的风险正在提高。由于日本的贸易结算中七成进口商品使用美元结算，企

表 3 日本汇率干预历史

轮次	时间	手段	目的	规模 (亿日元)	效果
第一轮 (1991—1992年)	1991年5—8月	买入日元	阻止日元贬值	702	日元兑美元汇率从1991年5月的135水平回落至1992年8月的125水平，汇率的走向与干预的目的相一致
	1992年1—8月		7 169		
第二轮 (1993—1996年)	1993年4—9月	抛售日元	阻止日元升值	25 580	从实际效果来看，日元走势与干预方向背道而驰。美元汇率成为外汇市场的主导，直至1994年1月—1995年2月加息周期结束之后半年，美元指数才确认恢复上行。日本和其他国家的干预无法阻止美元的整体疲软
	1994年2—11月			20 639	
	1995年2—9月			49 588	
	1996年2月			16 036	
第三轮 (1997—1998年)	1997年11—12月	买入日元	阻止日元贬值	11 282	虽然在短期取得一些效果，但无法阻止日元整体的下跌走势
	1998年4—6月			30 470	
第四轮 (1999—2004年)	1999年1—12月	抛售日元	阻止日元升值	76 411	1999—2004年所有干预的月份里，大部分时间美元/日元走势与日本干预方向相违背
	2000年1—9月			31 732	
	2001年9月			32 107	
	2002年5—6月			40 162	
	2003年1—12月			204 270	
	2004年1—3月			148 314	
第五轮 (2010—2011年)	2010年9月	抛售日元	阻止日元升值	21 249	2011年3月11日特大地震后，日元大幅升值，日本紧急联系G7以进行联合干预，3月18日的这次干预帮助美元/日元在随后的三周走强。而2010年9月15日、2011年8月4日以及2011年10月31日—11月4日的干预效果非常有限
	2011年3—11月			142 970	
第六轮 (2022年)	2022年9月	买入日元	阻止日元贬值	28 382	日元兑美元汇率10月31日贬值0.88%至148.73兑1美元；10月份期间日元相对于美元贬值2.76%、连续第3个月走贬
	2022年10月			63 499	

资料来源：根据日本财务省网站（www.mof.go.jp）整理。



业为筹集美元而纷纷抛售日元, 进一步压低日元汇率。

## 日本汇率干预的新特点

### 日本汇率干预历史

1991年以来, 日本累计六轮入场干预汇市, 其中阻止日元贬值与阻止日元升值的操作各占一半。根据日本财务省的数据, 日本进行的六轮次汇率干预中, 第一轮(1991—1992年)、第三轮(1997—1998年)、第六轮(2022年)为阻止日元贬值的“抛售美元、买入日元”操作; 第二轮(1993—1996年)、第四轮(1999—2004年)、第五轮(2010—2011年)为阻止日元升值的“抛售日元、买入美元”操作(表3)。

回顾历史, 日本多与美欧等盟国联手干预汇市, “不宣而战”实属罕见。历史上, 日本开展汇率干预, 通常与美联储、欧央行等合作进行, 共同干预汇市以实现各自汇率目标。2011年3月18日, 在日本主动请求下, G7甚至开展了联合干预行动, 通过阻止日元升值来帮助陷入困境的日本经济。而2022年以来, 日本在美国不知情的情况下独自开展汇率干预实属罕见, 可见强势美元已成为全球难题, 顶着年内最惨G10货币帽子的日本政府已无力顾及盟友情绪。

日本汇率干预效果大多有限且短暂。从短期看, 日本干预的效果时有时无, 通常是在干预后的短时间内能够起到一定干预效果, 但随后就会在市场的作用下回

调, 导致干预效果减弱甚至消失。而从长期看, 无论是日本单方面干预, 还是联合干预, 其效果都欠佳, 甚至适得其反。

### 日本汇率干预新特点

汇率干预形式由“透明”转向“隐形”。为了最大限度地发挥下场直接干预作用, 加大威慑力量, 以遏制汇率过度波动, 日本汇率干预形式由“透明”转向“隐形”。2022年9月22日, 在日本外汇干预15分钟之后, 日本财务省随即宣布正在实施外储干预。然而, 在10月21日、10月24日汇率干预后, 直至10月31日, 日本财务省才官宣, “日本在9月29日至10月27日动用了6.3万亿日元进行外汇干预”, 但未公布干预次数和每次干预金额。

汇率干预时间由“交易时间内”转向“交易时间外”。日本汇率干预时间正打破传统“交易时间内干预”的思维定式, 让市场随时警戒外汇干预的可能性。例如, 2022年9月22日的汇率干预起始时间为北京时间16:00左右, 然而10月21日的汇率干预起始时间为北京时间22:30左右, 此时日本交易大厅已经关闭。

汇率干预沟通由“提前沟通”转向“不宣而战”。以往, 日本都会提前通知美国财政部将进行汇市干预, 然而2022年9月22日, 或出于担忧美国阻挠等原因, 日本进行了“不宣而战”的汇率干预, 其后, 日本财务大臣铃木俊一表示, “日本当局与美国同行保持着经常性联系, 并随时准备在货币市场上采取适当行动应对日元波动”。然而, 美国财长耶伦表示,



“对日本干预汇市一事并不知情，日本迄今尚未通报相关情况”，并表示“汇率应该由市场决定，而不是央行大规模干预的结果”。

新一轮干预规模已远超30多年来的合计值。就应对日元贬值的干预措施来看（表3），从有数据可供追溯的1991年4月以来的累计金额（不含2022年9月和10月）为4.9万亿日元<sup>①</sup>。而为应对当前日元贬势，日本在2022年10月汇率干预实际金额为6.3万亿日元，刷新单月买进日元、抛售美元的汇率干预记录。另外，2022年9—10月，日本累计干预规模接近9.2万亿日元，2个月间的干预金额已远超以往30多年的合计值。

## 日本新一轮汇率干预的风险

### 被美国认定为“汇率操纵国”的风险

2022年6月，美国财政部已将日本列入“监测名单”，密切关注其汇率操作和宏观经济政策。美国财政部依照以下标准进行了评估：第一，对美国有至少150亿美元的双边贸易顺差。第二，实质性经常账户盈余至少占GDP的3%，或使用全球汇率评估框架（GERAF）计算GDP时，其经常账户“缺口”至少有1个百分点。第三，净购入外汇时出现持续、片面干预，在12个月中至少有8个月重复进行干预，且净购入量总计占GDP的2%以上。美国财政部认为日

本已符合上述前两个标准，如若日本干预力度持续，形成常态化操作，距离第三个标准中的“净购入量总计至少占一个经济体GDP的2%”渐行渐近，或将被美国财政部认定为“汇率操纵国”。

### 外储“缩水”导致干预面临“卡脖子”风险

一是外汇储备正加速“缩水”。因加大力度干预汇市，日本的外汇储备正加速“缩水”。日本财务省数据显示，截至2022年9月底，日本外汇储备为1.238万亿美元，较8月底减少超过540亿美元，连续两个月下降，且创下有记录以来单月最大减少额。二是日本外储干预面临“卡脖子”风险。由于本轮针对日元贬值的干预需要卖出美元、购入日元，而日本政府的“子弹”上限仅限于日本的外汇储备，因此，尽管东京外汇市场日均交易额高达3700亿美元，其中主要是日元兑美元交易，但日本政府难以将所有的储备都用于外汇干预。

### 政策背离导致的日元做空风险

日本政府干预汇率与央行的政策背离。日本政府干预日元汇率，本质上是减少日元流动性，增加美元流动性。而日本央行的宽松政策则是继续增加日元流动性，两者相互背离。只要日本当局延续极度宽松的国债收益率曲线控制货币政策（YCC），加之日本经济因日元汇率贬值

<sup>①</sup> 日本历史共计六轮汇率干预，其中第一轮和第三轮为阻止日元贬值的干预操作，第一轮（1991—1992年）的7871亿日元和第三轮（1997—1998年）的41752亿日元。



而遭遇波折, 就将吸引更多全球投机资本参与沽空日元套利。

## 对我国启示

### 外储干预等汇率干预手段仍将纳入央行“政策工具箱”, 避免人民币汇率短期内大起大落

当前主要发达国家虽鼓吹汇率自由浮动, 但大多数国家仍将汇率干预作为本国货币剧烈波动时的“压舱石”。纵观日本历次汇率干预手段及效果可知, 加强与公众沟通、动用外储干预等汇率干预手段在短期内仍会起到一定效果, 有助于减少扰动, 稳定预期。2022年以来, 人民银行始终以调整外汇存款准备金率、外汇风险准备金率等常规手段间接应对人民币贬值, 尚未动用外汇储备对人民币汇率进行直接干预。但这并不意味着外汇储备干预手段被放弃, 如果人民币汇率短期内异常波动, 动用外汇储备干预也应成为央行备选政策工具。当前我国外汇储备十分充裕, 贸易收支顺差明显, 在紧急状况下使用外汇储备对人民币汇率进行干预可有效保证人民币汇率与国内经济金融稳定。

### 汇率干预不具有长期效应, 应进一步完善人民币汇率市场化形成机制

从日本累计六轮入场干预汇市的效果来看, 政府干预只在短期有效, 无法扭转汇率的长期走势。因此, 汇率干预不应成为常态, 只有严重影响物价和金融稳定时, 才可作为非常时期的非常之举。人民币最终想要成为世界货币, 实行自由浮动

的人民币汇率制度也是不可或缺的, 虽然当前难以一步到位, 但适当加大对人民币波动的容忍度, 尝试改革完善更加具有弹性和灵活性的汇率制度, 将有助于提高人民币在国际上的接受程度, 这也是我国人民币改革的方向所在。

### 积极运用宏观审慎管理政策工具, 为人民币汇率稳定保驾护航

因加大力度干预汇市, 日本的外汇储备正加速“缩水”, 而日本的“子弹”上限仅限于其外汇储备, 随着“子弹”的减少, 外储干预面临“卡脖子”风险。宏观审慎管理被经济合作与发展组织视为抵御外部冲击、保持金融稳定的“基石”, 与外储干预相比受限更少, 也更为温和。面对外汇市场波动, 我国及时运用调整金融机构外汇存款准备金率、调整远期售汇业务外汇风险准备金率、调整企业和金融机构跨境融资宏观审慎调节参数等多种宏观审慎政策工具稳定汇率预期, 有效减少了外汇市场投机行为。当前国内外疫情尚未稳定, 黑天鹅、灰犀牛事件迭出, 经济、政治、金融等无不处于“百年未有之大变局”, 面对风云跌宕的国际形势, 我国应更加积极运用宏观审慎管理政策工具, 引导市场主体行为, 为汇率稳定保驾护航。

### 加强国际经济政策沟通与协调, 减少政策变化对汇市冲击

日本本轮汇市干预采取了较为罕见的“不宣而战”, 美国表示事先并不知情。从干预效果可以看出, 相比历史上与欧美等盟国联手干预汇市, 此次干预由于缺乏

沟通与配合，效果并不理想，日美货币政策背离也使得资金持续流向美国。中国与欧美等国虽然称不上是“盟国”，但同样需要加强货币政策与汇率政策方面的沟通与协调。一方面，欧美等国的货币政策溢出效应较强，对我国贸易、市场利率和资本流动产生冲击，影响我国金融市场与外汇市场稳定；另一方面，我国经济规模突破120万亿元，稳居全球第二大经济体，

我国的宏观政策也会产生一定的溢出效应，已经具备了主动制衡发达国家货币政策的能力。未来，我国在制定政策时应将潜在的溢出效应纳入决策框架，通过深化战略与经济对话合作、G20等政策对话机制等方式，加强与主要经济体央行之间的沟通、交流，减少政策变化对人民币汇率稳定的影响。[N]

学术编辑：曾一巳

参考文献：

- [1] 国家外汇管理局外汇研究中心课题组.新世纪以来60个经济体货币危机研究[J].中国外汇,2020(01):46-48.
- [2] 温军伟,孟夏.2004年以来日元汇率干预情况及启示[J].国际金融,2012(05):62-65.
- [3] 许悦雷.日美博弈背景下日元升值对经济效率的影响分析[J].日本研究,2022(04):48-57.
- [4] 宣晓影.日元大幅贬值的背景、诱因及未来走势[J].银行家,2022(07):84-85.
- [5] 杨定华,封文华.央行汇率干预、人民币汇率预期与短期国际资本流动[J].金融与经济,2020(11):11-20.
- [6] Elif C Arbatli Saxegaard, Steven J Davis, Arata Ito, Naoko Miake. Policy uncertainty in Japan[J]. Journal of the Japanese and International Economies, 2022(06).
- [7] Lily Nonomiya. How Does Japan Intervene in Currency Markets?[EB/OL]. (2022-10-23)[2023-02-08]. [https://www.washingtonpost.com/business/how-does-japan-intervene-in-currency-markets/2022/10/21/87c71b74-5177-11ed-ada8-04e6e6bf8b19\\_story.html](https://www.washingtonpost.com/business/how-does-japan-intervene-in-currency-markets/2022/10/21/87c71b74-5177-11ed-ada8-04e6e6bf8b19_story.html).
- [8] Toru Fujioka, Yoshiaki Nohara, Masaki Kondo. Japan's government props up the yen for the first time since 1998[J]. The Economist, 2022-09-22.

### Japan's New Round of Exchange Rate Intervention: Effects, Risks and Implications

XIA Fan ZHONG Zhenzhen YE Dongxin

(The People's Bank of China Haikou Central Sub-branch)

**Abstract** The Japanese yen, a traditional safe-haven asset, unexpectedly depreciated by more than 30 percent in 2022. Japan launched a fresh round of exchange market intervention in response to the yen's depreciation as well as the greatly reduced stimulus to exports from that depreciation and a widening spread between long-term interest rates in Japan and the United States. Japan employed jawboning, rate checks, foreign currency reserve intervention and other means, but the overall result was disappointing. This paper contends that the divergence of economic fundamentals between Japan and the U.S., the divergence of monetary policies and Japan's huge trade deficit are the main reasons for the disappointing results from exchange rate intervention. For China, the lessons learned from Japan's latest round of rate intervention were as follows: First, exchange rate intervention should still be considered as part of the "policy toolkit" of the central bank so that short-term renminbi exchange rate fluctuations can be avoided. Second, exchange rate intervention has no long-term effect, so the market-oriented renminbi exchange rate mechanism needs to be further improved. Third, macro-prudential policy tools should be actively used to ensure the stability of the renminbi's exchange rate. Fourth, there is a need for strengthening international economic policy communication and coordination to reduce shocks to the foreign exchange market from policy changes.

**Keywords** Japan, Exchange Rate Intervention, Exchange Rate Depreciation, Foreign Exchange Control

**JEL Classification** E40 F31 G15