

国际炒家的攻击实例

姓名：***

学号：202109120****

一、在即期外汇市场的攻击

1.1 攻击路线简述

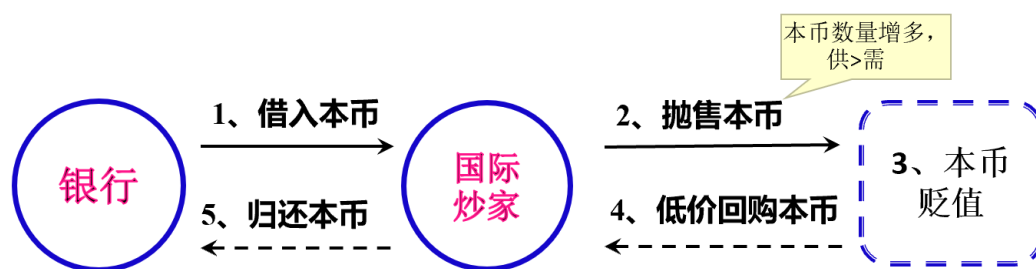


图 1：国际炒家在即期外汇市场的攻击路线

这种攻击路线通常是利用市场对某一国家货币的错误定价而进行的套利行为，这类行为往往会导致汇率的大幅波动，从而从汇率的波动变换中获取投机的机会。

在图 1 所示的攻击路线中，国际炒家通过借入本币后抛售，导致供需关系失衡，供大于需，以至于本币贬值。利用贬值后的本币归还银行存款，达到套利。

在另一些情况，还可以通过煽动媒体情绪，制造舆论压力等手段放大市场波动，在贬值时进行平仓操作，同样可以实现在即期外汇市场的套利。

1.2 典型攻击案例——英国黑色星期三

1992 年 9 月，对于英国的金融市场是一个至暗时刻。二战后，英国为加入欧盟，需要加入欧洲汇率机制。这个机制则要求欧盟各成员国的货币汇率，都必须盯住德国的马克有限浮动。对英镑的汇率限制是 1:2.7780 以上。

索罗斯认为这是一个严重的决策失误——因为德国的经济发展态势良好，但是英国国力却日渐衰落，难以支撑英镑对马克的固定利率。

事实也正是如此，汇率不断下跌，为了守住限制的红线，英方不得不拿出大量资金到市场上购买英镑干预市场。因为若市场上全是买方（买英镑），价格则由卖方（英国）掌握，即卖方主导市场。供需关系影响就会提高价格，提升汇率守住红线。

索罗斯则利用大量的**借贷资金**（图 1 的步骤 1）在即期外汇市场进行大量的**抛售**（图 1 的步骤 2），供需关系打破，市场上卖出英镑的数量仍然超过英国要

买入英镑的数量（即买方主导的市场），与英国设想的买方市场背道而驰。英镑汇率仍然保持**急剧下跌**（图 1 的步骤 3）。

1992 年 9 月 16 日下午 17 点纽约外汇市场收盘，英镑对马克的汇率最终定格在 1:2.703，红线跌破。英国财政大臣莱蒙无奈的宣布，英国退出欧洲汇率机制。至此，索罗斯**低价回购并归还债务**（图 1 的步骤 4、5）

此外，索罗斯的前期借款抛售行为也令市场形成一种英镑一定会贬值的恐慌，通过渲染贬值情绪形成羊群效应，导致其他的人也会争先恐后的抛售英镑，进一步加剧英镑的贬值，这也可以称作一类“影响力杠杆”——以自己的小部分影响力，扩散到大范围，使得更多人参与到投机的行动中。

这场攻击被认为史上最成功的外汇交易之一，也促进了欧洲货币体系的调整 and 改革。

二、 在远期外汇市场和外汇期货市场的攻击

2.1 攻击路线简述

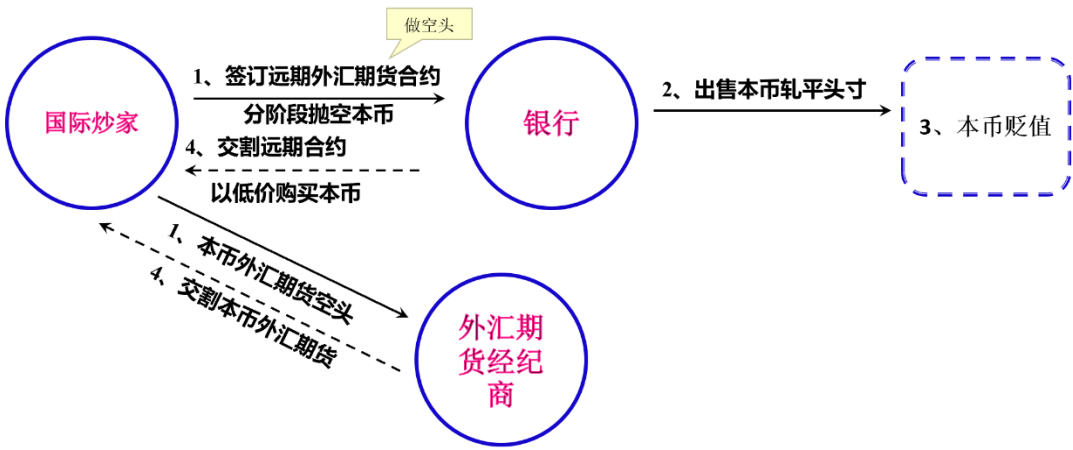


图 2：国际炒家在远期外汇市场和外汇期货市场的攻击路线

与即期外汇市场类似，远期市场的攻击路线仍然是通过发现定价漏洞、投入大量资金制造市场情绪、制造外汇贬值、离场的方式实现套利。但与即期市场最大的区别是，远期市场的杠杆带来的放大效应明显，可以通过以小博大获取更大程度的利益。

如图二所示，国际炒家借助期货杠杆在外汇期货大量做空，对银行方面，分阶段抛售以致银行不得不出售本国货币来应对外需储备的减少，间接导致供需关系失衡（供大于需），因而产生了货币贬值；同时也可以对外汇期货经济商签订期货条约进行做空，经济上同样需要出售本币轧平头寸，以进行外汇储备准备交割，导致本币贬值。

我们知道，当期货贬值时，对空方即实现了盈利，国际炒家也就是这样实

现了在远期外汇市场的攻击。

2.2 典型攻击案例——泰铢狙击战

1989 年及其之后的时光中，泰国的经济一直欣欣向荣，但是在他的背后实际上是潜藏着过度依赖外贸、贸易逆差过大等结构性等更复杂的严重问题。

索罗斯等投机者就发现了这一潜在的漏洞。在 1995 年，对泰国政府的经济应对能力进行初步火力试探——在即期金融市场大量抛售泰铢。（第一章的手法）但是，由于泰国强大的央行入市干预下，此次进攻并未酿成危机。

随后，索罗斯便调整了策略，借助以小博大的期货市场来放大攻击。首先利用媒体煽动泰国金融泡沫的负面情绪，收集大量预备资本，于 1997 年在即期市场大规模抛售泰铢并且进行**大量买美元、卖泰铢的远期外汇交易**（图 2 步骤 1），分阶段抛空远期泰铢。到 3 月份，泰国银行间市场的远期外汇合约需求量高达 150 亿美元，银行不得不抛售泰铢换取美元**进行外汇储备**（图 2 步骤 2）。大量泰铢涌入市场，最终导致**泰铢贬值**（图 2 步骤 3）。

至 6 月 28 日，泰国外汇储备仅剩 28 亿美元，完全丧失抵抗力，7 月 2 日泰国政府宣布放弃固定汇率制实行浮动汇率，泰铢一溃千里。而国际炒家则因泰铢贬值而**大赚一笔**（图 2 步骤 4）。可见，期货市场的杠杆效应能量巨大，放大效应明显，期货的威力不容小觑。

泰铢狙击战是 1997 年亚洲金融危机的导火索，泰铢汇率的崩盘一度导致了其他亚洲国家经济上的危机。

三、 国际炒家在汇市和股市发动联合攻击的路线

3.1 攻击路线简述

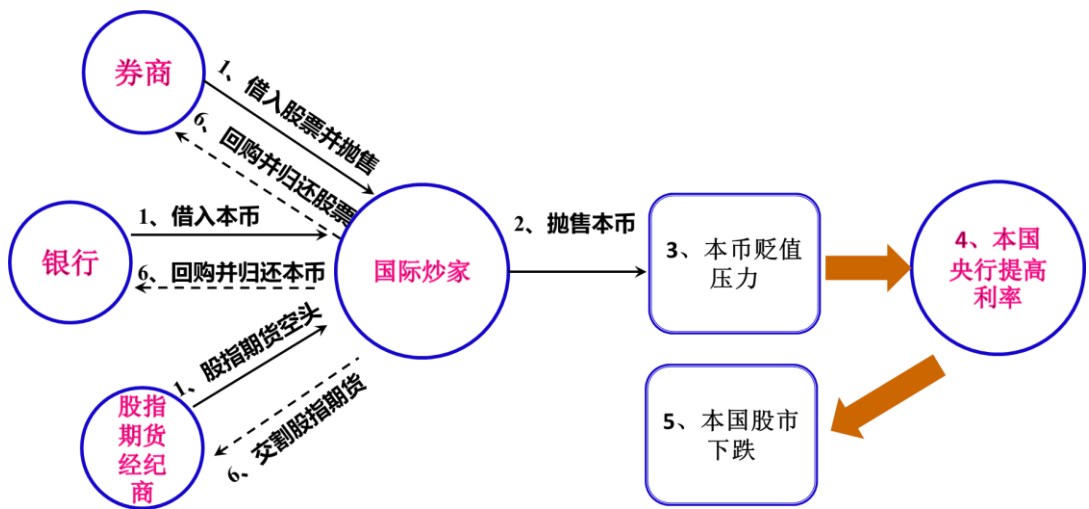


图 3：国际炒家在汇市和股市发动联合攻击的路

如图 3 所示，国际炒家通常使用多角度多层次对一个国家的外汇进行全方面打压。例如：借入本币，同时签订股指期货，卖空股票，从多方面汇集预备资金，随即抛售造成贬值压力，央行为限制行动降低贬值风险，一般会提高短期利率来抬升炒家的资金成本，但是与此同时，利率上升会对股市形成打压。一旦股市下跌，炒家就可以通过低价购回股票和交割股指期货来获利。

具体的流程图可以参考下图：

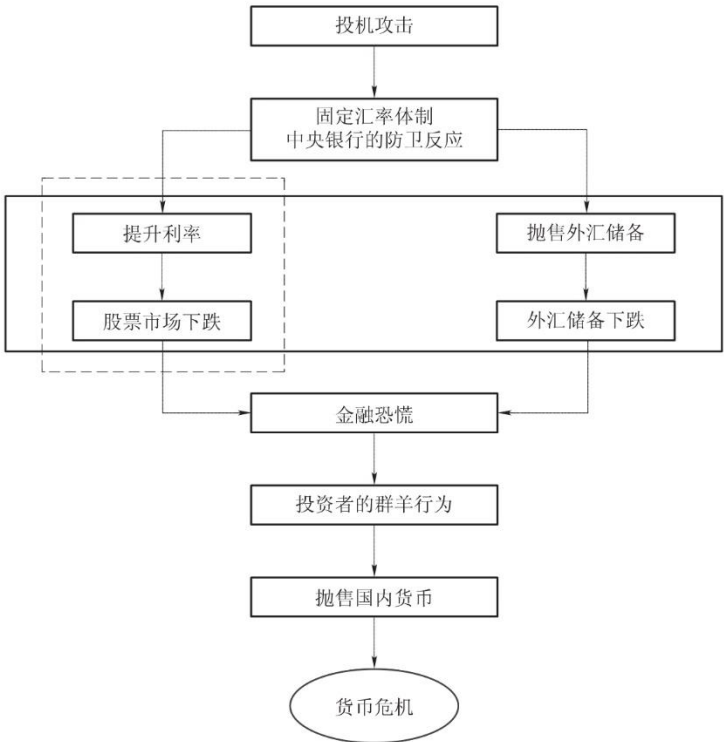


图 2：立体攻击的流程图

正如索罗斯曾谈到：“如果你把一般的投资组合看成是扁平或者二维的，我们的投资组合则更像建筑”。综合了汇率市场、利率、股指期货等因素的立体攻击模式，实现多点开花，极大的加强了这几者的关联性，牵一发而动全身，更大程度上利用了杠杆原理，把有限资金的杀伤力放到最大，因而赚取更加高额的收益。

3.2 典型攻击案例——港币保卫战

之前的两个案例均是国际炒家最终胜利的结局，本案例给出了一个在政府不断坚守、保持良好斗争策略的情况下取得胜利的例子。

1997 年，随着亚洲金融危机逐步加深，多个东南亚国家的金融市场相继沦陷，索罗斯等投机者在亚洲掠夺了超 100 亿美元的财富，随后，他将目标指向了香港。

由量子基金、老虎基金等炒家同盟首先对香港开展了一系列准备——

- **外汇市场：**大量囤积港币。通过外汇兑换、货币市场拆借和发行债券这三种方式，索罗斯募集了超 2000 亿港币；
- **股票市场：**买入恒指成分股，迅速拉高恒生指数；
- **期货市场：**提前买入巨量的股指期货和外汇期货空头头寸；
- **煽动香港舆论：**疯狂拉升香港房价、股价。

这些准备工作对应图 3 中的步骤 1 的准备工作。随后，索罗斯等人通过立体式的三步攻击企图打破香港金融市场，这三步分别是——

- 1 **外汇市场大量抛售港币：**假装进攻外汇市场。使得汇率承受较大贬值压力。
- 2 **迫使加息：**为阻止资本外流，必须提高港币和美元的息差，也就迫使香港“央行”进行加息。
- 3 **打压股指，制造恐慌：**加息会导致一定程度的股价下跌，造成股市压力；与此同时，借助加息的利空，在股市大笔卖空恒指成分股，进一步加强股指压力。股市在这双重压力下最终暴跌。

最终，汇率、股指、利率各方面全面被击破，之前认购的巨量的股指期货单即可实现巨量的杠杆效应，完成一次数额巨大的套利行动。

索罗斯等投机者进行了多轮次攻击。攻击从 1998 年 8 月 5 日开始，直至 1998 年 8 月 13 日，香港的金融体系已经近乎于崩溃边缘，近乎是香港金融史上的至暗时刻。

此时香港可以选择三种解决路线，方案对比见表 1：

表 1：抵制国际炒家的三种常见解决路线

分类	香港是否采纳	原因
实施资本管制	×	与《基本法》相悖，违背自由港的招牌
放弃联系汇率	×	可以保住外汇储备，但是会导致资本外流失控，港币疯狂贬值
入市干预	√	殊死一搏

8 月 14 日，特区政府放弃一味提高利率的做法，开启了在股市、汇市、期货市场与国际炒家的全面对抗。

- **汇市：**香港政府全盘接下了国际炒家的港币抛盘。
- **股市：**动用外汇基金和土地基金；联合中资与港资企业，24 家蓝筹、红筹上市公司同时在市场回购股票，共同抬升股价。
- **期货市场：**减少持久战，防止炒家将 8 月合约移仓至 9 月，卖空了约 4 万张 9 月合约。

通过一系列举措，国际炒家的各项计划落空，预留资金收紧，部分国际炒家放弃抵抗。最终，国际炒家做空香港的企图彻底破产。

四、 抵御国际炒家的攻击

4.1 国际炒家攻击路线和手段总结

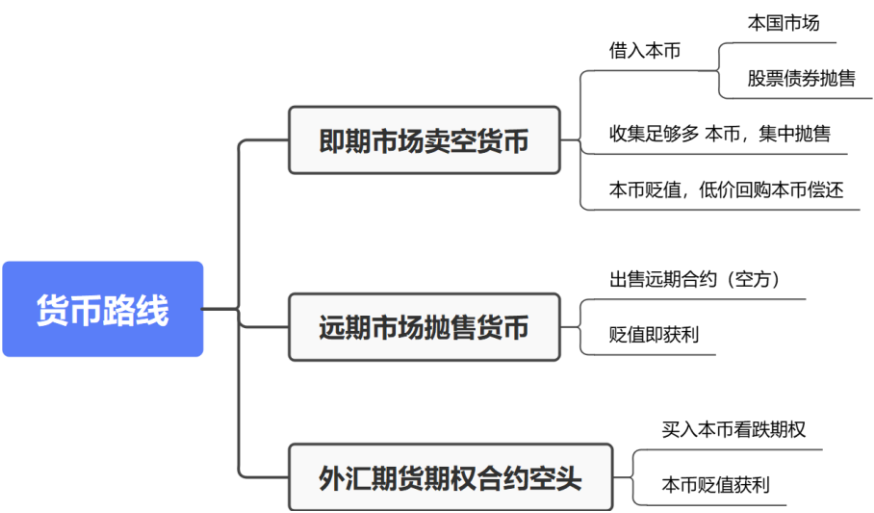


图 4：国际炒币常用的货币攻击路线导图

总结以上三个案例不难得出，国际炒家常常使用图 4 的三种路线方案进行货币攻击。当我们守住了**即期市场、期货市场、股票市场**，也就基本保住了货币的安全。

了解了国际炒家的攻击路线，我们也应该了解国际炒家的攻击手段，其可以包括：

1 操纵股价

攻击者通过大量买入或卖出某个特定股票来影响市场价格，从而获得利润。为了防止这种情况发生，监管机构和证券交易所应该采取措施加强监管，对异常交易进行监测和调查，并及时公布相关信息。

2 发布虚假信息

攻击者发布虚假信息以影响市场预期和投资者的决策。证券交易所和金融监管机构应建立有效的信息披露规则，强制企业及时披露准确信息，并对不遵守规则的企业进行处罚。

3 恶意交易

攻击者使用未公开信息进行交易，或者故意误导其他交易者。监管机构应该加强对交易活动的监管，通过技术手段识别异常交易，并对违规行为进行惩罚。

在香港保卫战中，索罗斯使用了三路立体的攻击路线，每条路线均使用以

上三种攻击手段辅助货币攻击，攻击力度大，一般情况下难以承受。

4.2 被攻击的主要原因

俗话讲“苍蝇不叮无缝的蛋”，这句话“话粗理不糙”，任何攻击的发起必然有其内在的漏洞。不妨先从自身漏洞开始寻找，从根源性出发，解决内患问题。

我们以香港国际炒家攻击的例子，分析香港被攻击的主要原因，其他两个例子可以参照说明。被攻击具体原因可能有——

- ❑ **股市、房地产上涨迅速，存在严重金融泡沫：**香港当时的繁荣只是一种表面意义上的经济繁荣，很大程度受到通货膨胀的影响，个人储蓄池的积累导致房地产市场大火，房价飙升，需求持续增大。房地产市场成为资金的吸水池，中国香港股市各类资金以及银行贷款大多投入到了房地产；同时，香港出现“全民皆股”的狂热，股票市盈率很高，绝大多数香港股票价格重背离其内在价值，股市泡沫明显。
- ❑ **港币被过分高估：**房地产的泡沫危机导致生产销售成本显著上涨，但是这是虚假的。通货膨胀的压力正在逐步提升，也就暗示港币实际上的确被过分高估，确有贬值趋势，这一点索罗斯预测很准确。
- ❑ **自由开放，限制较少：**香港金融市场开放，外汇自由进出几乎没有障碍。证券、金融衍生品等种类齐全，交易手段多样，交易市场活跃。可以利用这些金融工具进行杠杆操作，可以向多个市场发动立体式狙击。
- ❑ **不利的内外环境：**从内部看，香港自由的新闻制度使信息传递快，舆论压力容易造成恐慌氛围；从外部看，泰铢狙击战开始已经导致数个国家接连失守（如表 2），伴随着多米诺骨牌效应香港当局压力巨大，外部的压力也造成内部的恐慌。

表 2：亚洲金融危机时间轴

时间	事件
1997 年 7 月 2 日	泰国宣布放弃固定汇率制
1997 年 7 月 11 日	菲律宾放弃固定汇率制
1997 年 8 月 14 日	印尼放弃固定汇率制
1997 年 8 月 16 日	马来西亚放弃保卫林吉特
1997 年 10 月 17 日	台湾当局主动将货币贬值

各国应该在平静时期审时度势，及时审判内外双面的金融漏洞，并及时对

他们进行弥补。保持经济的稳定和可持续发展，包括控制通货膨胀避免太快或太急剧的经济增长，防止通货紧缩或恶性通货膨胀的发生；维护金融系统的健康和抵御可能的外部冲击；此外，还需要促进就业、加强社会保障等措施，保持社会稳定。

这样才能有效减少国际炒家的攻击机会。从根源性上减少攻击的漏洞。

4.3 国际炒家攻击解决方案

正如当时香港所面临的三种选择方案（表 1）所示，资本管控、放弃联系汇率、入市干预即是三种常见的解决方案。其中，**入市干预**是较为常用的路线。

面对攻击，大多数国家首先选择的是提高利率，使得攻击者可能需要付出更大的成本才能开展攻击。但是，这种方式只能在短期内解决问题，在持久战、立体战上就表现得十分逊色，主要原因有：

首先，提高利率对于股票市场容易造成压力，造成股票价格下跌，实质也是一种汇率贬损。

其次，如图 4 所示，当今的交易者常常会从货币市场、期货市场、股票市场等开展多维度攻击，因为杠杆效应加持，也就难以用利率撼动投机者。

因此，若需深入的抵制，那么可以从以下几个方面考虑：

- ▣ **对外汇资本进行必要的临时性限制管控：**限制外资的流入流出也就保住了外汇储备。货币政策和汇率政策可以根据国家自身的经济实力和国际金融市场的变化进行调整，以确保货币的稳定和汇率的合理性。例如台湾省和马来西亚在面临经济危机时，临时的外资管控一定程度缓解了局势。
- ▣ **修改交易规则，加强金融监管：**修改规则以实质性的提高投机者的投机成本，减少投机的发生。建立合理的货币政策和汇率政策体系。例如：台湾法人不得进行无本金交割外汇期货；香港中央结算公司要求必须严格执行 T+2 结算的交割规定。
- ▣ **增加民众投资者信心：**在上述三个案例中，煽动投资者情绪是一个典型的“影响力杠杆”，当舆论压力来袭，各路投资者都会预期本币贬值，进而加剧危机。当在一定程度上给予投资者优惠补助，增加其信心，有助于贬值压力的减轻；否则会适得其反。应当提高公众对经济和金融知识的认识和理解。只有当公众了解各种金融工具、风险和挑战时，才能更好地保护自己的财产，参与和支持国家的经济建设。因此，国家应该加强金融知识的普及和教育。反面例证例如：在港币保卫战

中，香港民众也大量参与了抛售行动中，导致政府承担了更多的压力。

- 📖 **建立防范预警机制：**加强监管和防范金融风险的能力，通过对一些典型金融信号的大数据监测，判断有无国际炒家攻击的潜在风险。若有需要及时准备，做好应对措施。
- 📖 **加强国际合作：**当多个国家面临货币攻击时，合作是非常重要的。共同应对货币攻击可能会减缓或消除炒家的影响，同时也会加强全球金融稳定。

在这个以美元为主导的世界中，货币攻击不能根源性规避，但且未雨绸缪，做好充分准备。