Market Talks
教育中心

外汇 · 初级 · 第7课，共15课

是什么推动汇率变动

每个汇率背后的力量，从利率和通胀到风险情绪和政治冲击，以及为什么意外比新闻本身更重要

阅读约12分钟　　8道测验题，附答案

外汇 · 初级 · 第7课，共15课

是什么推动汇率变动

一句话概括

当市场对一种货币的需求相对另一种货币发生变化时，汇率就会变动。长期来看，最大的推动因素是利率、通胀、经济增长和贸易。短期来看，价格会对数据和事件与市场预期之间的差距、投资者的整体情绪以及突如其来的政治冲击作出反应。

归根结底是供求关系

货币的定价方式和市场上的其他东西一样。如果想用美元买入欧元的人多于想卖出欧元的人，欧元的美元价格，也就是EUR/USD，就会上涨。如果想卖出的人更多，它就会下跌。

所以真正的问题是：**是什么让人们愿意持有一种货币，而不是另一种？**答案是多种原因的组合。投资者希望自己的资金获得最好的回报。企业需要用货币支付货款。有些人在不确定的时期寻求安全。交易者则试图赶在别人之前买入。

本课会逐一介绍其中最重要的几种力量。它们都不是单独起作用的，影响力也会随时间变化，但合在一起，就能解释你在货币图表上看到的大部分走势。



图1. 货币的价格随供求变动。买方多于卖方时价格上涨；卖方多于买方时价格下跌。

六大主要推动因素

大多数货币走势都可以追溯到六类原因：

- **利率**，对主要货币而言最重要的单一因素。
- **通胀**，它既影响货币的价值，也影响央行下一步的行动。
- **增长与就业**，反映一个经济体有多强。

- **贸易与大宗商品**，即为支付商品而流入和流出一个国家的资金。
- **风险情绪**，即投资者是感到有信心还是感到恐惧。
- **政治与意外事件**，从选举到突发危机。

下面几节会逐一讨论。请留意它们有多少次又回到第一项：利率，以及制定利率的央行。这就是为什么下一课，也就是第8课，专门讲央行。

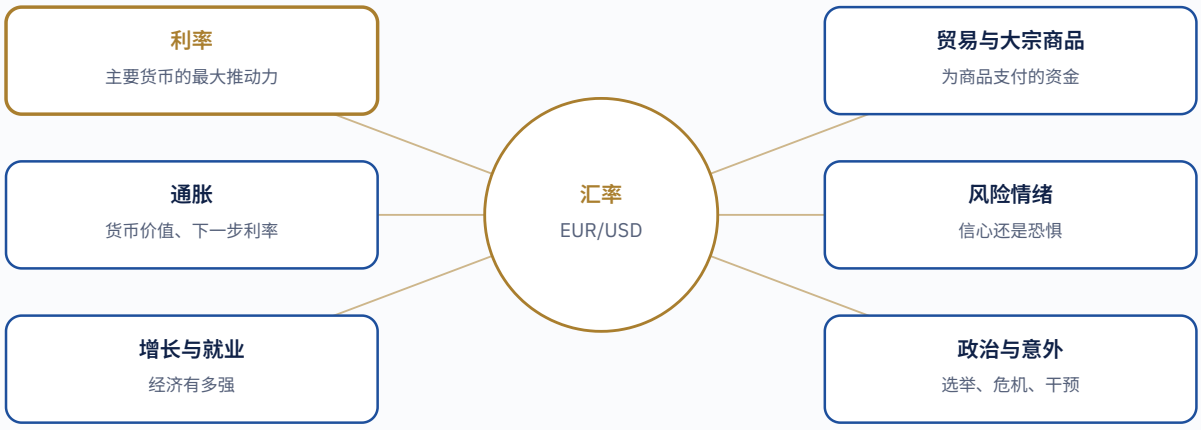


图2. 六类原因可以解释大多数货币走势。对主要货币对来说，利率最重要。

利率：资金追逐最好的回报

养老基金、保险公司和银行等大型投资者在全球调动巨额资金，寻找良好而安全的回报。如果一个国家的利率是5%，另一个国家是1%，放在第一个国家的资金就能赚得更多。要把资金放到那里，投资者首先需要买入那个国家的货币。

所以，在其他条件相同的情况下，**当一种货币的利率相对其他国家上升，或预期会上升时，这种货币往往会走强**，利率下降时则往往走弱。最重要的不是利率本身的高低，而是两国利率之间的**差距**，通常叫做利差，以及市场认为它将如何变化。

这就是为什么交易者如此密切地关注央行，也是为什么央行行长的一句话，对货币的影响可能比一整周的经济数据还大。



图3. 投资者把资金转向利率更高的地方，而这需要先买入当地货币。图中的利率只是例子。

通胀、增长与就业

通胀是物价随时间上涨。从多年来看，高通胀的货币往往相对低通胀的货币贬值，因为每单位货币能买到的东西越来越少。但在短期内，效果往往看起来正好相反：当通胀高于预期时，交易者预计央行会加息来对抗通胀，这种货币可能反而**上涨**。这常常让初学者感到意外。

增长与就业的作用更简单。一个就业不断增加、持续增长的经济体会吸引投资，支持更高的利率，通常也会支撑本国货币。经济走弱时则相反。交易者最关注的数据包括：

- **GDP**（国内生产总值），即经济的总产出。
- **就业报告**，例如美国每月的就业报告，通常称为非农就业人数（NFP）。
- **通胀数据**，例如消费者价格指数（CPI）。
- **企业调查**，例如采购经理人指数（PMI），它能较早反映经济活动的情况。

第9课会介绍这些数据何时公布，以及如何在经济日历上跟踪它们。

关键在于意外

这是本课最重要的观点之一。每次重要数据公布之前，经济学家都会发布**预测**，市场会提前按预测进行交易。等到数据公布时，预期的结果通常已经反映在价格里了。交易者称之为**已计入价格**（priced in）。

所以市场并不是对数据的好坏作出反应，而是对它**好于还是差于预期**作出反应。如果经济学家预计美国新增18万个就业岗位，而报告显示25万，美元可能大涨。如果报告正好是18万，市场可能几乎没有反应，尽管新增18万个就业岗位本身是好消息。如果报告只有10万，美元可能下跌。

这也解释了你会听到的一句话：“买预期，卖事实”（buy the rumor, sell the fact）。在交易者预期好消息的几周里，一种货币可能持续上涨，然后在消息得到确认的那天下跌，因为已经没有人再买了。



图4. 市场的反应取决于数据与预测相比如何，而不是数据本身的好坏。图中的数字只是例子。

贸易、大宗商品与风险情绪

一个国家每次向海外出售商品，出口商都会收到外币，最终把其中大部分兑换成本国货币。所以，出口远多于进口的国家，其货币有一个稳定的需求来源。对大宗商品出口国来说，这种联系尤其明显：加元常随油价变动，澳元则随金属价格和中国的需求变动（第2课）。

此外还有投资者整体的**风险情绪**：

- 在**风险偏好**（risk-on）情绪下，投资者感到有信心。股市上涨，资金流入澳元、新西兰元和加元等收益率较高、与大宗商品相关的货币。
- 在**风险规避**（risk-off）情绪下，投资者感到恐惧。股市下跌，资金转向避险资产：美元、日元、瑞士法郎和黄金。

风险情绪可能在几小时内转变，例如在银行倒闭、战争爆发或股市急跌之后，而且它可能在一段时间内压倒其他所有因素。

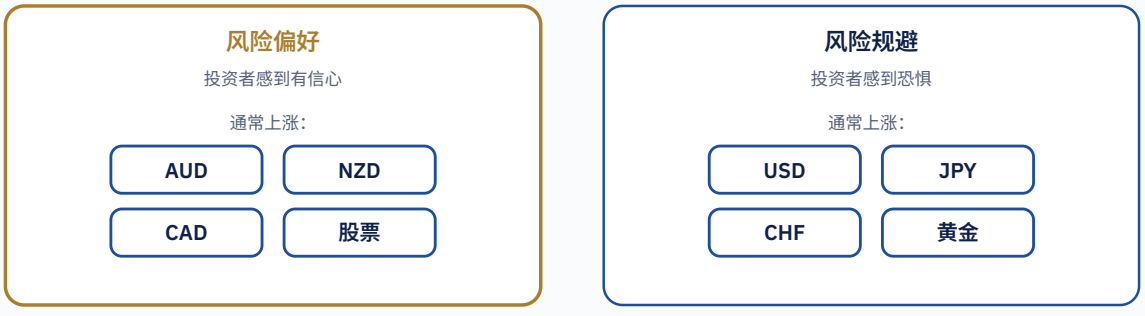


图5. 风险情绪。信心推高商品货币和股票；恐惧推高避险资产。

政治与冲击

选举、公投、政府预算、贸易争端和冲突，都可能改变投资者对一个国家的看法。最大的波动出现在结果出人意料的时候，原因与经济数据相同：关键在于**意外**。

政府和央行也可以直接入市，买入或卖出本国货币来减缓汇率的变动。这叫做**干预**。例如，2022年9月和10月，日元对美元跌至30多年来的最弱水平后，日本动用了约9.2万亿日元买入日元。第8课会更详细地讲解干预。

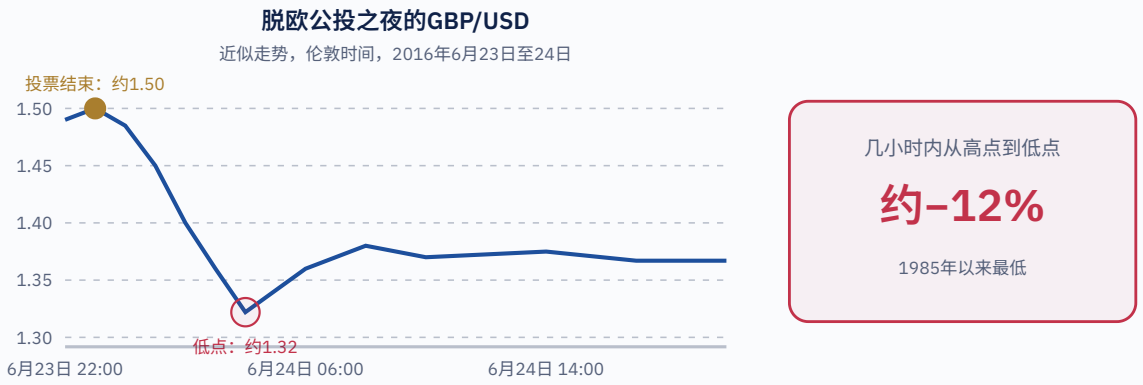


图6. 一次政治意外。英国脱欧公投后，GBP/USD在几小时内从高点到低点下跌约12%。走势为近似值。

例子：英国脱欧公投之夜

2016年6月23日，英国就是否退出欧盟举行公投。大多数交易者预计结果是留欧，投票结束时GBP/USD在1.50附近交易。随着夜间陆续公布的结果显示脱欧阵营胜出，英镑暴跌至约1.32，创1985年以来新低，几小时内下跌约12%。到第二天结束时，它仍下跌约8%，是英镑历史上最大的单日跌幅之一。持有大额仓位且没有设置止损的交易者蒙受了巨大亏损。

不同的时间周期，不同的推动因素

并非每个因素在每个时间周期上都同样重要。一个有用的整理方法，是按照它们的影响通常持续多久来划分：

- **几分钟到几小时：**数据意外、央行官员的讲话、突发新闻和大额订单，例如伦敦定盘价前后的订单（第6课）。
- **几周到几个月：**利率预期、央行会议和风险情绪的变化。
- **几年：**各国在增长、通胀、生产率和贸易方面的差异。

短线交易者最关心第一类，但始终需要了解大局，因为长期趋势往往决定了短期波动更容易朝哪个方向突破。长线交易者关注第二类和第三类，把日常的波动只看作噪音。

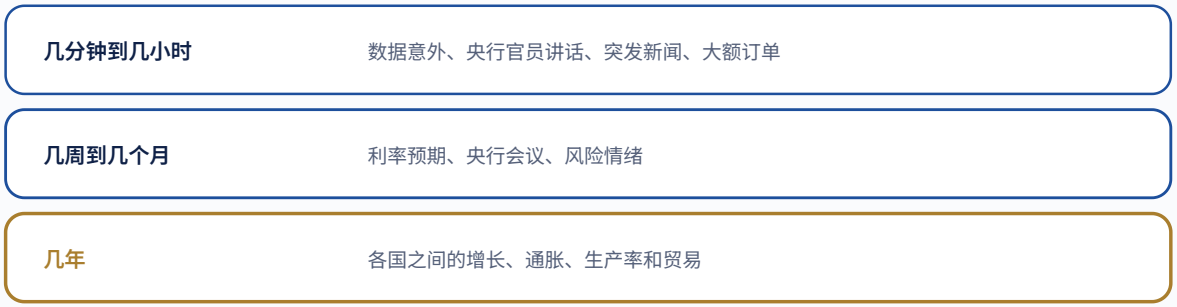


图7. 不同的推动因素在不同的时间周期上起作用。

这对交易者为何重要

- **先了解预测，再看数据。**交易者会查看每项相关重要数据的预期结果。市场的反应取决于意外的大小，而不是标题本身。
- **关注利率预期。**市场对央行预期的变化，推动着主要货币对中最大、最持久的走势。
- **留意风险情绪。**在恐慌的日子里，日元、瑞士法郎、美元和黄金等避险资产常常一起上涨，而商品货币下跌。
- **重视预定的政治事件。**在选举和公投之前，许多交易者会缩小仓位，或者完全不持仓。出人意料的结果可能让价格的变动幅度超出任何止损所能保护的范围。

关键术语

利差	两个国家利率之间的差距，是两国货币汇率的关键推动因素。
通胀	物价随时间普遍上涨，使每单位货币能买到的东西减少。
GDP	国内生产总值，一个经济体生产的商品和服务的总价值。
非农就业人数（NFP）	美国农业以外就业岗位的月度变化，是最受关注的经济数据之一。
CPI	消费者价格指数，最常用的通胀衡量指标。
已计入价格（priced in）	因为交易者事先已有预期，所以已经反映在市场价格中。
风险偏好（risk-on）	投资者感到有信心、买入风险较高资产的市场情绪。

风险规避（risk-off）	投资者感到恐惧、把资金转向避险资产的市场情绪。
避险资产	投资者在恐慌时期买入的资产，例如日元、瑞士法郎、美元或黄金。
干预	政府或央行在市场上买入或卖出本国货币，以影响其价值。

要点总结

1. 汇率随每种货币的供求而变动，而供求取决于回报、贸易、安全性和预期。
2. 利率，尤其是两国利率之间的差距，是主要货币对最重要的推动因素。
3. 市场对意外作出反应：关键在于数据与预测相比如何，因为预期的结果已经计入价格。
4. 在风险偏好情绪下，商品货币往往上涨；在风险规避情绪下，美元、日元、瑞士法郎和黄金往往上涨。
5. 政治冲击和干预可能引发突然而巨大的波动，而不同的推动因素在不同的时间周期上起作用。

自我测验

请为每道题圈出一个答案。答案及解释在下一页。您也可以在 markettalks.info 在线完成此测验，并立即查看得分。

1. 想用美元买入欧元的交易者多于想卖出欧元的交易者。EUR/USD会怎样?

- A 下跌
- B 上涨
- C 保持不变
- D 停止交易

2. A国加息，而B国维持低利率。A国的货币通常会怎样?

- A 往往走弱
- B 往往走强
- C 利率对货币没有影响
- D 由法律固定

3. 美国通胀高于预期。常见的短期反应是什么?

A 美元下跌，因为物价在上涨
B 美元上涨，因为交易者预期利率会更高
C 没有反应，因为通胀只在多年尺度上起作用
D 所有货币同等下跌

4. 经济学家预计美国新增18万个就业岗位，报告正好显示18万。最可能出现什么反应?

A 美元大涨
B 美元大跌
C 几乎没有反应，因为结果已经计入价格
D 市场当天休市

5. “买预期，卖事实”（buy the rumor, sell the fact）描述的是什么?

A 只在周五买入
B 在预期好消息时货币上涨，消息确认后下跌
C 在任何新闻之前卖出货币
D 完全忽略新闻

6. 在风险规避情绪下，通常哪些货币会上涨?

A 澳元和新西兰元
B 美元、日元和瑞士法郎
C 只有石油出口国的货币
D 新兴市场货币

7. 油价大幅上涨。哪种货币最常受益?

A 日元
B 加元
C 瑞士法郎
D 欧元

8. 2016年6月英国脱欧公投之后，GBP/USD在几小时内从高点到低点下跌了多少?

A 约1%

B 约3%

C 约12%

D 约40%

答案与解释

1 B

上涨

当对欧元的需求大于供给时，欧元的美元价格就会上涨，所以EUR/USD上涨。

2 B

往往走强

更高的利率会吸引寻求更好回报的投资者。他们需要A国的货币才能在那里投资，这往往会推高这种货币。

3 B

美元上涨，因为交易者预期利率会更高

在短期内，更高的通胀常常让交易者预期央行会加息，这可能推高该货币。

4 C

几乎没有反应，因为结果已经计入价格

在数据公布之前，预期的结果通常已经反映在价格里。市场在出现意外时波动最大。

5 B

在预期好消息时货币上涨，消息确认后下跌

交易者在预期好消息时买入。消息一旦确认，剩下的买家就很少了，有些人还会获利了结，所以价格可能下跌。

6 B

美元、日元和瑞士法郎

当投资者感到恐惧时，他们会把资金转向美元、日元、瑞士法郎和黄金等避险资产。

7 B

加元

加拿大是石油出口大国，所以油价上涨会给该国带来更多外国资金，常常支撑加元。

8 C

约12%

英镑从1.50附近跌到约1.32，跌幅约12%，因为市场原本预计留欧，结果出乎意料。

资料来源

- CNN Money，英国脱欧公投后英镑暴跌至31年低点（2016年6月24日）：https://money.cnn.com/2016/06/24/investing/pound-crash-eu-referendum/
- Nippon.com，日本2022年的买入日元干预: https://www.nippon.com/en/japan-data/h01492/
- 美国劳工统计局，就业形势报告: https://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm
- 国际清算银行（BIS），2025年4月场外外汇成交额（三年一度央行调查）: https://www.bis.org/statistics/rpfx25_fx.htm

Market Talks

继续学习

下一课：第8课
央行与利率

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的外汇课程。初级课程免费，每课都配有测验和可下载的PDF。中级和高级课程面向会员开放。

教育中心
从基本原理到高级主题的课程

市场分析
主要市场的技术面与基本面分析

报告
比特币、黄金、白银、SPX等

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

仅供教育用途。本文件的任何内容均不构成投资建议。© 2026 MARKET TALKS。欢迎在不作修改的前提下分享本PDF。