Market Talks
教育中心

外汇 · 初级 · 第8课，共15课

央行与利率

央行都有哪些，一项利率决定如何经由经济传导到货币，以及交易者如何解读鹰派、鸽派和市场预期

阅读约12分钟　　8道测验题，附答案

外汇 · 初级 · 第8课，共15课

央行与利率

一句话概括

央行制定的利率推动着主要货币对中最大的走势。央行加息来对抗通胀，降息来支撑疲弱的经济。市场会提前预测每一项决定，所以货币对意外，以及对央行下一步行动的暗示反应最大。

央行做什么

每种货币背后都有一家央行。央行发行货币，监管银行体系，而对交易者最重要的是，它制定国家的**主要利率**，通常称为**政策利率**。

大多数央行有一个主要目标：**物价稳定**，通常定义为每年约2%的通胀。有些央行的目标不止一个。例如美国联邦储备委员会有双重使命：物价稳定和充分就业。

为了实现目标，央行会在定期举行的会议上调整政策利率。下面是主要货币背后的八家央行：

央行	货币	通胀目标	每年利率决议次数
美国联邦储备委员会（美联储，Fed）	USD	2%	8
欧洲中央银行（欧洲央行，ECB）	EUR	2%	8
日本银行（日本央行，BoJ）	JPY	2%	8
英格兰银行（英国央行，BoE）	GBP	2%	8
瑞士国家银行（瑞士央行，SNB）	CHF	低于2%	4
加拿大银行（加拿大央行，BoC）	CAD	2%，区间1%至3%	8
澳大利亚储备银行（澳洲联储，RBA）	AUD	2%至3%	8
新西兰储备银行（新西兰央行，RBNZ）	NZD	2%，区间1%至3%	7

会议日期会提前很久公布在各央行的网站和所有经济日历上（第9课）。

利率决定如何传导到货币

当央行调整政策利率时，影响会一步一步扩散：

1. **政策利率**改变银行获取资金的成本。
2. 银行把它传导下去：面向家庭和企业的**贷款和存款利率**随之上升或下降。
3. **债券收益率**，即政府和企业债券的回报，也会调整，期限较短的债券尤其明显。
4. 更高的回报吸引外国投资者，他们需要当地货币才能投资。更低的回报则会把资金推出去。所以利率上升时**货币**往往上涨，利率下降时往往下跌。

与此同时，这项决定也作用于经济本身。更高的利率让借贷更贵，抑制消费，并在几个月内压低通胀。更低的利率则相反。由于这些影响需要时间，央行会尽量在问题变大**之前**行动，这也是它们如此频繁地谈论未来的原因。



图1. 政策利率的变化如何经由银行利率和债券收益率传导到货币。

鹰派与鸽派

交易者用两种鸟来形容央行的态度：

- **鹰派**（hawkish）央行担心通胀。它正在加息，或维持高利率，并暗示可能进一步行动。鹰派消息往往会让货币**走强**。
- **鸽派**（dovish）央行担心增长和就业。它正在降息，或维持低利率，并暗示可能会有更多支持措施。鸽派消息往往会让货币**走弱**。

同样的词也用来形容个别决策者。每家央行都有一个就利率投票的委员会，交易者会密切关注其成员的讲话。“如有需要，我们准备进一步加息”这样的话是鹰派的；“我们会保持耐心”通常听起来是鸽派的。

对货币来说，关键往往在于语气的**变化**。一家央行从鹰派转为稍微不那么鹰派，即使利率仍然很高，也可能让本国货币走弱。

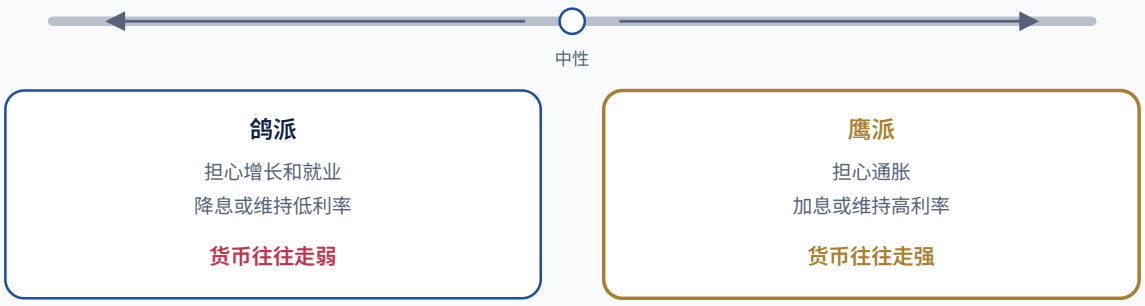


图2. 鹰派与鸽派。推动货币的往往是语气的变化，而不只是利率的高低。

预期：决定往往已经计入价格

正如你在第7课中看到的，市场对意外作出反应。对央行来说尤其如此。每次会议之前，预期的决定已经体现在利率期货和短期债券的价格中，财经新闻网站也会公布市场认为加息、降息或按兵不动的概率。

假设市场几乎确定会加息0.25%：

- **加息0.50%**是鹰派意外，货币通常会大涨。
- **加息0.25%**符合所有人的预期，所以反应取决于细节：声明、投票结果和对之后几次会议的暗示。
- **按兵不动**是鸽派意外，货币通常会下跌，尽管利率并没有下降。

这就是为什么交易者会逐字阅读声明，并在决定公布后收听新闻发布会。最大的波动往往不是来自利率本身，而是来自央行对未来的表态，这种做法叫做**前瞻指引**（forward guidance）。



图3. 在决定公布之前，预期的结果通常已经计入价格。货币对意外和前瞻指引作出反应。

当两家央行背道而驰

一个货币对是两家央行的交汇点。最强的趋势往往出现在两家央行朝**相反方向**行动的时候，这时两种货币之间的利差会迅速扩大。

2022年就是一个清晰的例子。为了对抗美国约40年来最高的通胀，美联储把利率从3月时接近零的水平，到12月上调至4.25%至4.50%的区间。日本银行则把短期利率维持在−0.1%。美元与日元之间的利差逐月扩大，USD/JPY从年初的约115涨到10月的近152，日元跌至1990年以来的最弱水平。

直到日本入市干预，以及美国通胀开始放缓，这一趋势才停下来。第7课说明了为什么利差会把资金拉向收益率更高的货币；这张图则展示了这种拉力有多强。

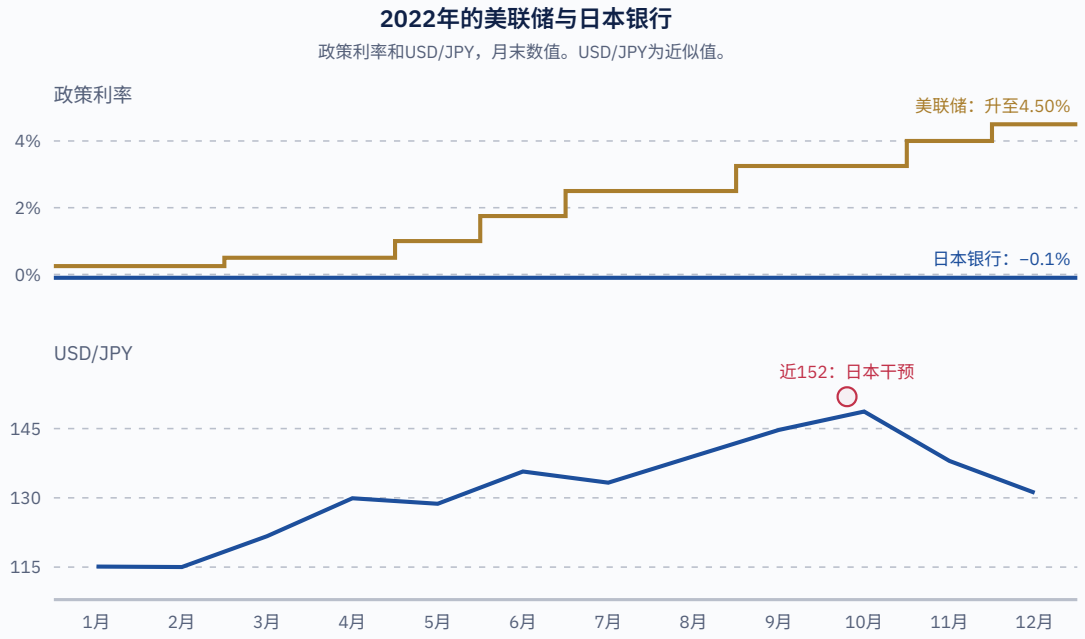


图4. 2022年，美联储大幅加息，而日本银行把利率维持在零以下。不断扩大的利差把USD/JPY推高到近152，直到日本入市干预。

工具不止利率

利率是主要工具，但央行还有其他工具：

- **量化宽松**（quantitative easing，QE）：大量买入政府债券，压低长期利率。反过来，让这些债券到期不再续买或将其卖出，就是**量化紧缩**（quantitative tightening，QT）。QE往往让货币走弱；QT往往支撑货币。
- **前瞻指引**：告诉市场央行预计未来会怎么做。例如，美联储每年四次公布其成员的利率预测，交易者把这张图叫做**点阵图**（dot plot）。
- **汇率干预**：直接买入或卖出本国货币。2022年9月和10月，日本动用约9.2万亿日元买入日元，这是1998年以来日本首次为支撑日元而干预。瑞士国家银行也多次入市干预，通常是为了阻止瑞士法郎过于强势。

干预可以在几分钟内让一个货币对变动几个百分点，但除非利率也随之变化，它很少能单独扭转一个趋势。



图5. 央行用来影响利率和本国货币的四种主要工具。

决议日会发生什么

每家央行都遵循固定的流程，了解它有助于避免措手不及。以美联储为例：

- 每次会议前约十天，美联储官员停止发表有关政策的讲话。这叫做**静默期**（blackout period）。
- 在决议日，利率决定和一份简短的**声明**在**纽约时间下午2:00**（冬季为UTC 19:00）公布。每年有四次会议会同时发布新的经济预测和点阵图。
- 在**下午2:30**，美联储主席召开**新闻发布会**。主席回答提问时，价格常常会第二次变动，有时方向与第一次相反。
- 大约**三周后**，会议**纪要**公布，其中有更多关于讨论内容的细节。

其他央行也遵循类似的模式，只是时间不同。在这些时刻前后，点差会扩大，价格可能朝两个方向跳动（第3课）。许多初学者会避免在央行决议前持有大额仓位。



图6. 美联储决议前后的流程。其他央行也遵循类似的模式，只是时间不同。

例子：David观察一次美联储决议

市场预计美联储维持利率不变，结果也确实如此。下午2:00时，EUR/USD几乎没有变动。但在新闻发布会上，主席表示通胀“仍然过高”，下次会议加息“不排除”。交易者开始预期美国利率走高，美元走强，EUR/USD在半小时内下跌60点。一直在场外观察的David在交易日志中记下：真正的走势来自前瞻指引，而不是决定本身。

这对交易者为何重要

- **了解货币对背后的两家央行。**每个货币对都对应两家央行。当它们朝不同方向行动时，会出现最强的趋势。
- **跟踪预期，而不只是决定。**交易者会在每次会议前查看市场的预期。反应取决于意外的大小和前瞻指引。
- **标出会议日期。**许多交易者把所交易货币的每次决议都记在日历上，并谨慎对待那几个小时：点差会扩大，价格可能朝两个方向跳动。
- **黄金也受央行影响。**更高的利率让不产生收益的黄金吸引力下降，所以美联储的鹰派消息常常压制XAU/USD，鸽派消息则会支撑它。第13课会解释这种联系。

关键术语

央行	发行货币并制定国家主要利率的机构，例如美联储或欧洲央行。
政策利率	由央行制定的主要利率，影响经济中的所有其他利率。
使命	央行必须追求的一个或多个目标，例如物价稳定。
鹰派（hawkish）	侧重于对抗通胀，倾向于更高的利率。通常支撑货币。
鸽派（dovish）	侧重于支持增长和就业，倾向于更低的利率。通常让货币走弱。
前瞻指引（forward guidance）	央行对其未来可能作出的决定的表态。
量化宽松（QE）	央行大规模买入债券，以压低长期利率。
量化紧缩（QT）	减少央行持有的债券，与QE相反。
点阵图（dot plot）	美联储的一张图表，显示每位决策者预计未来几年利率的水平。

会议纪要	央行会议的详细记录，在几周后公布。

要点总结

1. 央行制定政策利率，通常以约2%的通胀为目标；美联储还以充分就业为目标。
2. 利率变化经由银行利率和债券收益率传导到货币：加息往往让货币走强，降息往往让货币走弱。
3. 鹰派央行倾向于更高的利率，支撑本国货币；鸽派央行倾向于更低的利率，让本国货币走弱。
4. 央行决定通常已经计入价格，所以货币对意外和前瞻指引作出反应；新闻发布会可能比决定本身更重要。
5. 最强的趋势出现在两家央行朝相反方向行动的时候，就像2022年的美联储和日本银行。

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. 大多数央行的主要目标是什么？

- A 让本国货币尽可能强
- B 物价稳定，通常是约2%的通胀
- C 让股市持续上涨
- D 把汇率固定在对美元的某个水平

2. 一家央行上调政策利率。它的货币通常会怎样？

- A 往往走强
- B 往往走弱
- C 没有变化，利率不影响货币
- D 变为固定汇率

3. 一位决策者表示央行“如有需要，准备进一步加息”。交易者会如何形容这番话?

A 鸽派
B 鹰派
C 中性
D 干预

4. 市场完全预期会加息0.25%，央行却维持利率不变。货币通常会怎样?

A 上涨，因为利率没有下降
B 下跌，因为这项决定是鸽派意外
C 没有变化，因为利率没有变
D 市场休市

5. 为什么USD/JPY在2022年从约115涨到近152?

A 日本银行迅速加息
B 美联储大幅加息，而日本银行把利率维持在−0.1%
C 日本经济增长远快于美国
D 日元与黄金挂钩

6. 什么是量化宽松（QE）?

A 上调政策利率
B 央行大量买入债券以压低长期利率
C 卖出本国货币让它走强
D 发行一种新货币

7. 美联储的利率决定在什么时间公布?

A 纽约时间上午9:00
B 纽约时间下午2:00
C 纽约时间下午5:00
D UTC午夜

8. 美联储如预期般维持利率不变，但主席暗示下次会议可能加息。可能出现什么反应?

A 美元走弱

B 美元走强

C 没有反应，因为利率没有变

D 只有黄金变动

答案与解释

1 B

物价稳定，通常是约2%的通胀

大多数央行以物价稳定为目标，通常定义为每年约2%的通胀。美联储还有充分就业的目标。

2 A

往往走强

更高的利率意味着投资者能获得更高的回报，而他们需要这种货币才能投资，所以它往往走强。

3 B

鹰派

谈论通过加息来对抗通胀是鹰派的，而鹰派言论往往会支撑货币。

4 B

下跌，因为这项决定是鸽派意外

预期中的加息已经计入价格。维持利率不变低于预期，属于鸽派意外，所以货币通常会下跌。

5 B

美联储大幅加息，而日本银行把利率维持在–0.1%

美元与日元之间的利差逐月扩大，把资金拉向美元。

6 B

央行大量买入债券以压低长期利率

在QE中，央行大规模买入债券，这会压低长期利率，往往让货币走弱。

7 B

纽约时间下午2:00

美联储在纽约时间下午2:00公布决定和声明，随后在下午2:30召开新闻发布会。

8 B

美元走强

这一前瞻指引让交易者预期美国利率走高，从而支撑美元，尽管决定本身并不意外。

资料来源

- 美国联邦储备委员会，公开市场操作：FOMC目标利率历史: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm
- 美国联邦储备委员会，会议日程与信息: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm
- Nippon.com，日本2022年的买入日元干预: https://www.nippon.com/en/japan-data/h01492/
- 澳大利亚储备银行，关于货币政策: https://rba.gov.au/monetary-policy/about.html
- 新西兰储备银行，关于货币政策: https://rbnz.govt.nz/monetary-policy/about-monetary-policy
- 瑞士国家银行，货币政策策略: https://www.snb.ch/en/the-snb/mandates-goals/monetary-policy/strategy

Market Talks

继续学习

下一课：第9课
经济日历与新闻日

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。