Market Talks
教育中心

股票 · 初级 · 第9课，共15课

股价为何波动

供求关系、盈利与预期、公司新闻、整体市场、利率和投资者情绪：每一次价格变动背后的力量

阅读约12分钟　　8道测验题，附答案

股票 · 初级 · 第9课，共15课

股价为何波动

一句话概括

在短期内，只要买家比卖家更急切，或者反过来，股价就会变动。让他们急切起来的，主要是关于公司未来盈利的新信息，以及这些信息与投资者原有预期之间的差距。公司新闻、整个市场的走势、利率和投资者情绪都会产生影响；而从长期看，股价往往跟随公司的利润。

买家更急切，还是卖家更急切

在第3课中，你看到了其中的机制：当买家不断吃掉卖单时，价格上涨；当卖家不断砸向买单时，价格下跌。无论原因是什么，每一次价格变动都是这样发生的。

所以真正的问题是，买家或卖家*为什么*会在某个时刻变得更急切。股票上涨并不是因为“买家比卖家多”。每买入一股，就有一股被卖出，所以买入和卖出的股数永远相等。变化的是**急切程度**。好消息出现时，买家愿意支付更多，卖家也要更高的价格才肯出手，于是价格上升，直到双方再次达成一致。坏消息出现时，情况正好相反。

本课其余部分将介绍改变这种平衡的主要消息和力量。

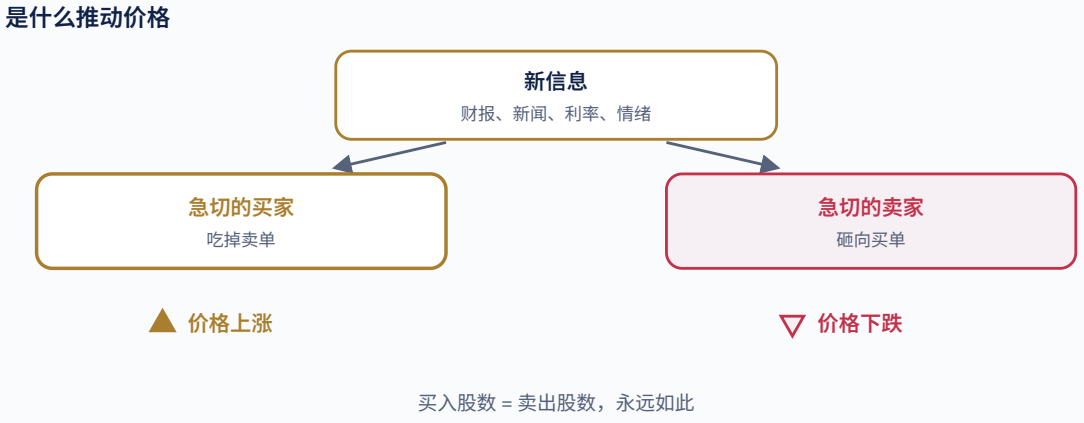

图1. 新信息改变买卖双方的急切程度。价格不断变动，直到双方再次达成一致。

价格着眼于未来

正如你在第1课中看到的，股份是企业的一部分，所以它的价值取决于这家企业未来能赚多少钱。关键在于**未来**二字。投资者支付的不是去年的利润，那些利润已经赚到，也已经花掉了。他们支付的是对未来几年利润的预期。

这解释了市场上发生的许多事情：

- 一家公司今天可能在亏损，但如果投资者相信它以后会赚很多钱，它仍然可能非常值钱。
- 一家公司可能公布了创纪录的利润，股价却仍然下跌，因为投资者原本预期的还要更多。
- 任何改变人们对未来看法的事情，价格都会迅速作出反应：新产品、新的竞争对手、利率变化或突如其来的危机。

换句话说，当**预期**改变时，股价就会变动。价格已经反映了大多数投资者知道和相信的东西。只有**新**信息，或者投资者对旧信息的判断发生变化，才会推动价格。

财报：业绩与预期的比较

上市公司每年发布四次业绩，这段时期称为**财报季**（earnings season）。每次发布财报之前，跟踪这家公司的分析师会公布对其销售额和每股收益（EPS）的估计，这些估计的平均值称为**市场一致预期**（consensus）。

业绩公布时，市场会把它与一致预期进行比较。高于一致预期称为**超出预期**（beat），低于一致预期称为**不及预期**（miss）。但股价的反应不只取决于标题数字。投资者还会仔细研究**业绩指引**（guidance），即公司自己对未来几个季度的预测，因为它说明的是未来。中级课程会详细讲解财报季。



图2. Bright Bean过去一个季度的业绩超出预期，但较弱的未来前景让股价走低。

例子：超出预期，股价仍然下跌

分析师预计Bright Bean（第6课中虚构的BRBN）本季度的每股收益为**$0.48**。收盘后，它公布的每股收益为**$0.52**，明显超出预期。但在同一份报告中，由于咖啡豆成本上升，它下调了明年的预测。第二天早上，BRBN**低开6%**。好消息关乎过去的一个季度，坏消息关乎未来，而投资者买的正是未来。

公司新闻

除了财报，许多种类的公司新闻都可能推动股价，而且往往幅度很大：

- **产品和合同：**一次成功的产品发布、一次失败的药物试验，或者一个新的大客户。
- **交易：**当一家公司同意被收购时，它的股价通常会向收购价跳升，因为收购方一般要支付高于市价的价格。收购方的股价有时会下跌。
- **管理层：**首席执行官的到任或突然离职。
- **法律和监管事件：**罚款、诉讼、调查或行业新规。
- **分析师观点：**知名分析师上调或下调评级，可能让一只股票波动一两天。
- **指数调整：**当一家公司被纳入S&P 500这样的主要指数时，指数基金必须买入它的股份，这可能在纳入日期前后推高股价。

变动的幅度取决于消息有多出人意料，以及它在多大程度上改变了预期利润。已经被普遍预期的消息，往往只让价格小幅变动，甚至毫无影响。



图3. 可能推动股价的主要公司新闻类型。

整体市场与行业板块

个股很少独自变动。在大多数日子里，对一只股票影响最大的单一因素是**整个市场**的方向。当S&P 500在糟糕的一天下跌2%时，大多数股票都会随之下跌，无论它们自己有什么消息。同一**行业板块**（sector）的股票也往往同涨同跌：如果一家大型芯片制造商报告需求强劲，其他芯片制造商的股价也常常上涨。

分析师用一个叫做**贝塔系数**（beta）的数字来衡量一只股票通常随市场变动的程度：

- 贝塔系数为**1**，表示这只股票过去的变动幅度与市场大致相同。
- 贝塔系数为**1.5**，表示它过去的变动幅度约为市场的1.5倍，上涨和下跌都是如此。快速成长的科技公司往往贝塔系数较高。
- 贝塔系数为**0.5**，表示它过去的变动幅度约为市场的一半。公用事业公司和食品生产商往往贝塔系数较低。

贝塔系数基于过去的数据，而且只是一个平均值。在任何一天，一只股票的变动都可能大不相同。但它提醒我们：持有高贝塔股票，意味着整个市场变动时，要经历更大的起伏。

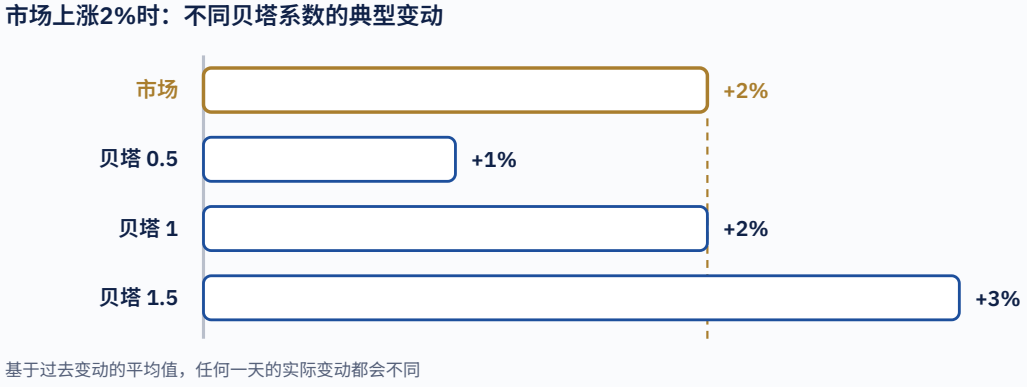

图4. 贝塔系数显示一只股票过去相对市场的变动幅度。

利率与经济

有些力量几乎会同时推动所有股票。其中最强大的是**利率**，它主要由美国联邦储备委员会（美联储，Fed）等中央银行设定。利率从三个方面影响股票：

- **竞争：**当储蓄账户和债券的收益更高时，股票相对就没那么有吸引力了。
- **成本：**利率上升会让公司及其客户的借贷更加昂贵，可能拖慢增长、压低利润。
- **未来的价值：**利率上升会让多年以后的预期利润在今天的价值变低。这就是为什么利润主要在未来的快速成长型公司，往往在加息时受打击最大。

2022年就是一个明显的例子。为了对抗高通胀，美联储七次上调主要利率，从接近零升至**4.25%至4.50%**。S&P 500当年下跌**19.4%**，是2008年以来表现最差的一年，科技股跌得更多。就业、通胀和增长等经济数据之所以能推动市场，主要是因为它们改变了投资者对央行下一步行动的预期。

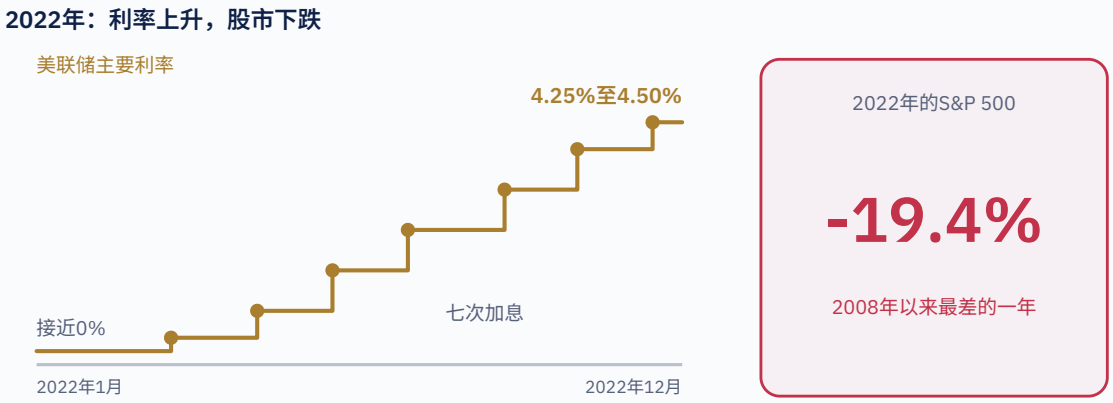

图5. 2022年美联储七次加息，S&P 500经历了2008年以来最差的一年。

投资者情绪：恐惧与贪婪

投资者是人，而人并不总是冷静的。当价格上涨、似乎人人都在赚钱时，乐观情绪可能把价格推到远高于利润所能支撑的水平。当恐惧占据上风时，投资者几乎什么都卖，价格可能跌到远低于企业实际价值的水平。这种不断变化的情绪称为**市场情绪**（market sentiment）。

新冠疫情最初几个月显示了市场情绪可以转变得多么迅速。从**2020年2月19日**的高点到**2020年3月23日**的低点，S&P 500在一个多月里下跌了约**34%**，因为投资者担心经济陷入深度、长期的衰退。随后，各国央行和政府出手提供大规模支持，该指数在**2020年8月**回升至新的历史高点，距低点不到六个月。

在接近底部时恐慌抛售的投资者锁定了沉重的亏损，而且往往错过了随后的反弹。市场情绪可能把价格推向两个方向的极端，这也是为什么拥有一个计划如此重要，后面的课程会讲解这一点。



图6. 2020年S&P 500在一个多月里下跌约34%，随后在8月回升至新高。

短期噪音与长期价值

从一天到另一天，股价看起来可能是随机的。它们对新闻标题、传闻、大额订单和情绪变化作出反应，其中许多变动几天内就会消退。但从数年的时间看，情况就不同了：利润强劲增长的公司，股价往往上涨；利润萎缩的公司，股价往往下跌。

曾教过沃伦·巴菲特（Warren Buffett）的投资家本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）用一个著名的比喻描述了这一点：短期内，市场像一台投票机，统计一只股票有多受欢迎；但长期来看，它像一台称重机，衡量这家企业真正值多少钱。

两种视角都很重要。交易者关注短期变动：新闻、动量以及买卖双方的力量对比，中级课程会通过图表和成交量来探讨这些内容。长期投资者则关注利润和价值。弄清楚自己参与的是哪一种游戏、推动它的是哪些力量，是理解任何价格变动的第一步。

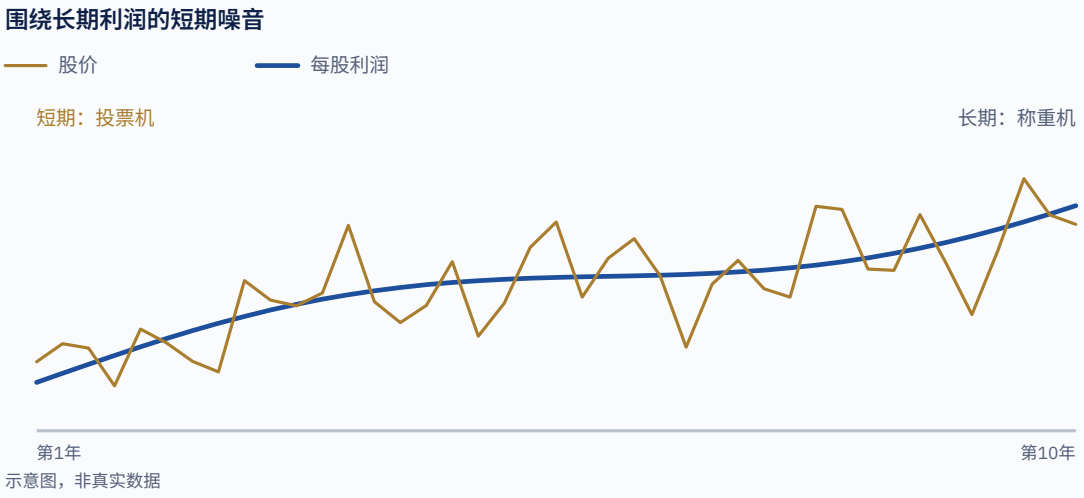

图7. 在短期内价格来回波动，但从长期看，它们往往跟随利润。

这对交易者为何重要

- **推动价格的是意外，而不是新闻本身。**价格的变动取决于实际发生的情况与预期之间的差距。在财报发布前，先了解市场一致预期。
- **先看整体市场。**疲弱的指数可能拖累一只有好消息的股票。许多交易者在看任何个股之前，先看S&P 500、Nasdaq-100和所在的行业板块。
- **留意日历。**财报日期、央行会议和重要经济数据都会提前公布，而最大的变动和跳空往往就发生在这些时候。
- **情绪会过度反应。**由恐惧或兴奋驱动的行情，往往比看起来合理的幅度走得更远，上涨和下跌都是如此。确定仓位大小时，要确保自己能承受这样的行情。

关键术语

预期	投资者平均而言对一家公司未来已有的看法。预期改变时，价格就会变动。
财报季	每个季度大多数上市公司发布业绩的那几周。
市场一致预期（consensus）	分析师对一家公司业绩估计的平均值。
超出预期与不及预期（beat / miss）	业绩高于（超出预期）或低于（不及预期）市场一致预期。

业绩指引（guidance）	公司自己对未来销售额或盈利的预测。
行业板块（sector）	同一行业的一组公司，例如银行、能源或科技。
贝塔系数（beta）	衡量一只股票过去相对整个市场变动幅度的指标。
利率	借钱的成本，主要受美联储等中央银行影响。
市场情绪（market sentiment）	投资者的整体心态，从恐惧到乐观。

要点总结

1. 每一次价格变动都来自买卖双方急切程度的变化。买入和卖出的股数永远相等。
2. 股价着眼于未来。当人们对公司未来利润的预期改变时，股价就会变动。
3. 财报对股价的影响取决于它与市场一致预期的比较，而关于未来的业绩指引往往比过去一个季度更重要。
4. 公司新闻、整体市场、行业板块、利率和投资者情绪都会推动价格。2022年，利率上升促使S&P 500下跌19.4%。
5. 在短期内，价格可能随情绪和新闻标题大幅波动，但从长期看，它们往往跟随利润。

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. 为什么说一只股票上涨是“因为买家比卖家多”并不完全正确？

A 因为每买入一股也就卖出一股，所以数量相等。变化的是双方的急切程度

B 因为只有卖家能推动价格

C 因为价格由交易所设定

D 因为买家从不影响价格

2. 投资者买入股份时，主要是在为什么付钱?

A 去年的利润
B 股票凭证
C 只有公司的办公楼
D 公司预期的未来利润

3. 分析师预期每股收益为$0.48，公司公布了$0.52。这叫什么?

A 不及预期
B 超出预期
C 跳空
D 业绩指引

4. Bright Bean的业绩超出预期，但下调了明年的预测。它的股价为什么可能下跌?

A 超出预期总会让股价下跌
B 交易所会惩罚超出预期的公司
C 下调的业绩指引改变了对未来利润的预期，而未来利润比过去一个季度更重要
D 因为财报在收盘后发布

5. 一只股票的贝塔系数为1.5。如果市场上涨2%，平均而言预期会怎样?

A 下跌3%
B 上涨约1%
C 上涨约3%
D 不变

6. 为什么利率上升往往对快速成长型公司打击最大?

A 它们派发的股息最多
B 它们没有客户
C 它们不被允许借钱
D 它们的大部分价值来自遥远未来的利润，而利率较高时，这些利润在今天的价值更低

7. 2022年美联储把利率从接近零上调到4.25%至4.50%，S&P 500发生了什么?

A 上涨19.4%

B 持平

C 下跌19.4%

D 下跌80%

8. 从2020年2月19日到3月23日，S&P 500下跌了约34%。它什么时候回升到新的历史高点?

A 大约五个月内，即2020年8月

B 十年之后

C 从未回升

D 第二天

答案与解释

1 A

因为每买入一股也就卖出一股，所以数量相等。变化的是双方的急切程度

每笔交易都有一个买家和一个卖家。价格变动是因为一方比另一方更急切，于是价格移动，直到双方再次达成一致。

2 D

公司预期的未来利润

股份的价值取决于企业未来能赚多少钱。过去的利润已经赚到；当人们对未来的看法改变时，价格就会变动。

3 B

超出预期

业绩高于市场一致预期称为超出预期，低于则称为不及预期。

4 C

下调的业绩指引改变了对未来利润的预期，而未来利润比过去一个季度更重要

投资者为未来的利润付钱。较弱的前景可能抵消一个好的季度。

5 C

上涨约3%

贝塔系数为1.5，表示这只股票过去的变动幅度约为市场的1.5倍，所以市场变动2%时，它约变动3%。这只是一个平均值。

6 D

它们的大部分价值来自遥远未来的利润，而利率较高时，这些利润在今天的价值更低

利率上升会降低远期利润的现值，而成长型公司的利润主要在未来。

7 C

下跌19.4%

2022年S&P 500下跌19.4%，是2008年以来表现最差的一年，当时美联储为对抗通胀七次加息。

8 A

大约五个月内，即2020年8月

在各国央行和政府出手之后，该指数在2020年8月创下新的历史高点。在接近底部时恐慌抛售的人错过了这次反弹。

资料来源

- 美联社，S&P 500以2008年以来最大跌幅结束惨淡的一年（2022年12月30日）：https://www.fox13now.com/news/national/s-p-500-closes-out-dismal-year-with-worst-loss-since-2008
- 路透社，告别S&P 500历史上最短的熊市（2020年8月）：https://www.investing.com/news/stock-market-news/say-goodbye-to-the-shortest-bear-market-in-sp-500-history-2270085
- Nasdaq，术语表：贝塔系数: https://www.nasdaq.com/glossary/b/beta

Market Talks

继续学习

下一课：第10课
股息

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的股票课程。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。