

金融政策对股市波动的影响研究

严 薛

广西大学中国 - 东盟经济学院, 广西 南宁

收稿日期: 2025年5月26日; 录用日期: 2025年6月9日; 发布日期: 2025年7月11日

摘 要

本文以“金融政策对股市波动的影响研究”为主题, 深度剖析了货币政策与财政政策在不同经济周期中对股票市场波动性产生的深层次影响及其传导机制。通过对利率、货币供应量等关键金融政策工具的深入分析, 揭示了在经济扩张期和紧缩期中, 这些政策如何通过改变资金成本、企业盈利预期、市场流动性以及投资者风险偏好等因素, 分别引发股市不同的响应。此外, 从全球金融市场一体化视角, 研究美联储决策等国际金融政策变动对我国股市的联动效应, 剖析其传导路径。指出在复杂国际环境中, 国内金融政策的独特性和独立性重要, 适时调整金融政策、完善风险防范机制及加强市场监管, 对维护股市稳定、引导其健康发展意义重大。

关键词

股市波动, 货币政策, 财政政策

Research on the Impact of Financial Policy on Stock Market Volatility

Xue Yan

China-ASEAN School of Economics, Guangxi University, Nanning Guangxi

Received: May 26th, 2025; accepted: Jun. 9th, 2025; published: Jul. 11th, 2025

Abstract

With the theme of “Research on the Impact of Financial Policy on Stock Market Volatility”, this paper deeply analyzes the deep-seated impact of monetary policy and fiscal policy on stock market volatility in different economic cycles and its transmission mechanism. Through an in-depth analysis of key financial policy tools such as interest rates and money supply, it reveals how these policies trigger different responses in the stock market during periods of economic expansion and contraction, such as changing factors such as the cost of capital, corporate earnings expectations, market liquidity, and

文章引用: 严薛. 金融政策对股市波动的影响研究[J]. 金融, 2025, 15(4): 709-715.

DOI: 10.12677/fin.2025.154075

investors' risk appetite. In addition, from the perspective of global financial market integration, this paper studies the linkage effect of international financial policy changes such as the Federal Reserve's decision-making on China's stock market, and analyzes its transmission path. It is pointed out that in the complex international environment, the uniqueness and independence of domestic financial policies are important, and timely adjustment of financial policies, improvement of risk prevention mechanisms and strengthening market supervision are of great significance to maintaining the stability of the stock market and guiding its healthy development.

Keywords

Stock Market Fluctuations, Monetary Policy, Fiscal Policy

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

金融政策在现代市场经济体系中至关重要,既是宏观经济调控的重要手段,又对金融市场尤其是股票市场波动性产生深远影响。在宏观经济调控方面,政府通过金融政策影响货币供应、利率、汇率等关键经济变量,调节经济活动以实现宏观经济目标。金融政策的变动对股市稳定性影响显著,在当今全球化背景下,金融政策变动对金融市场的影响更加显著。各国经济和金融市场的相互依存度加深,一国金融政策变动常对其他国家金融市场产生溢出效应。基于此,本文旨在深入探讨金融政策变化如何通过不同的传导机制作用于股票市场,以及这些影响的具体表现形式。

2. 文献回顾

一直以来,我国的股票市场是国内学者研究的热点话题,但是关于股票市场波动的原因,众多学者给出了自己不同的见解。

货币政策与股市波动:经典理论(如托宾 Q 理论、资产组合理论)奠定了货币政策通过利率和流动性影响股市的基石。汪澜[1]等利用 VAR 模型证实了中国短期利率与货币供应量变动对股市波动率存在显著短期冲击,并指出价格型工具(利率)的响应稳定性优于数量型工具(货币供应量)。刘志阳[2]通过引入理论模型和计量分析方法,进行了资本市场对货币政策有效性影响的实证检验。研究发现,随着资本市场的不断完善,二者的相关关系在逐步增强;通过财富效应和替代效应的作用,资本市场对货币政策有效性的影响程度在不断加强。然而,康海斌和王正军[3]基于 SV-TVP-SVAR 模型的研究则暗示中国货币政策与股市波动的相关性相对较弱,可能反映了中国金融市场传导效率的阶段性特征。

财政政策与股市波动:财政政策主要通过改变企业税后利润、行业景气度和总需求预期来影响股市。国内学者董直庆和王林辉[4]通过构建财政货币政策和股市关联性模型研究发现,宏观经济政策和股市可能存在强相关性。但财政政策冲击往往只存在短期效应,且财政政策对我国股市影响力相对更小。雷立坤[5]等关注经济政策不确定性(EPU)指数,发现其上升能显著加剧中国股市波动,这间接反映了财政政策预期不稳定性的负面冲击。相关研究也探讨了财政支出结构(如基建投资 vs. 研发补贴)对股市不同板块的差异化影响。

投资者情绪、媒体与行为金融视角:行为金融学挑战了完全理性假设,指出非理性因素(如情绪)是股市波动的重要放大器。张宗新和王海亮[6]通过构建数理模型,论证投资者情绪、主观信念调整和市场波

动之间的内在机理。实证结果表明,投资者情绪对信念存在正面冲击,不同信息偏好将导致不同的情绪波动频率,对基本面信息的偏好往往更有助于情绪稳定;投资者情绪对市场收益率和波动率存在显著的正面冲击。陈健和曾世强[7]实证发现投资者情绪(乐观/悲观)均会加剧股价波动,而融资融券机制引入起到了一定的平抑作用。关筱谨[8]等进一步引入媒体关注度,揭示了其与投资者情绪的相互强化机制及其对股市波动的非线性、时变性影响。周方召和贾少卿[9]则聚焦经济政策不确定性(EPU)如何通过抑制(尤其散户)投资者情绪进而影响股市波动。

3. 金融政策对股市波动影响的理论分析

3.1. 利率政策对股市的影响

利率政策作为金融政策的核心工具之一,其对股市的影响不容忽视。利率的变动通过改变资金成本、预期收益、企业融资成本等因素,间接影响投资者的预期和股市的估值。

3.1.1. 改变资金成本

当利率上升时,投资者借款的成本增加,这导致投资于股市的资金成本上升。对于追求固定收益的投资者来说,他们可能更倾向于将资金投入风险较小、收益稳定的债券或其他固定收益产品中,而非股市。因此,资金从股市流向其他市场,导致股市下跌。反之,当利率下降时,资金成本降低,投资者可能更愿意投资于股市,从而推动股市上涨。

3.1.2. 影响预期收益

利率的变动也会影响投资者的预期收益。当利率上升时,投资者对于固定收益产品的期望收益增加,这可能导致他们减少对股市的投资。因为相对于固定收益产品,股市的风险和不确定性更高,投资者可能不愿意承担过高的风险。相反,当利率下降时,固定收益产品的吸引力降低,投资者可能更愿意寻求更高的收益,从而增加对股市的投资。

3.1.3. 改变企业融资成本

利率的变动还会影响企业的融资成本。当利率上升时,企业借款的成本增加,这可能导致企业的盈利预期下降。因为企业需要支付更高的利息,其净利润和现金流可能受到压缩。这进一步影响投资者对企业的信心和投资意愿,从而导致股市下跌。反之,当利率下降时,企业的融资成本降低,盈利预期改善,这有助于提升投资者的信心和投资意愿,推动股市上涨。

综上所述,利率政策通过改变资金成本、预期收益、企业融资成本等因素,间接影响投资者的预期和股市的估值。当利率上升时,资金成本增加、预期收益提高、企业融资成本上升,这可能导致投资者减少对股市的投资,导致股市下跌。相反,当利率下降时,这些因素都有利于提升投资者的信心和投资意愿,从而推动股市上涨。

3.2. 货币供应量政策对股市的影响

货币供应量政策作为金融政策的重要组成部分,对股市具有显著影响。货币供应量的变化通过投资与消费信心、实体经济活动和通胀预期等渠道作用于股市,进而影响股价的波动。

3.2.1. 投资与消费信心

货币供应量的增加通常意味着经济活动的增强和市场的繁荣。这种情况下,投资者和消费者的信心通常会得到提振。投资者更加愿意将资金投入股市,期待获得更高的回报,而消费者则更愿意进行消费,进一步推动经济增长。这种信心的增强有助于推动股市上涨,因为更多的资金流入股市,增加了对股票

的需求，从而推高了股价。

3.2.2. 实体经济活动

货币供应量的增加可以促进实体经济活动的繁荣。企业有更多的资金进行投资和生产，扩大规模，提高效益。这种实体经济的繁荣会反映在企业的盈利上，从而提升了股票的投资价值。同时，实体经济的繁荣也会吸引更多的投资者进入股市，进一步推动股价的上涨。

3.2.3. 通胀预期

货币供应量的增加可能会引发通胀预期。当消费者和企业预期物价将上涨时，他们可能会选择将资金投入股市等资产中，以保值增值。这种通胀预期的增强也会导致更多的资金流入股市，推动股价上涨。

综上所述，货币供应量政策通过投资与消费信心、实体经济活动和通胀预期等渠道对股市产生影响。货币供应量的增加可以提振投资者和消费者的信心，促进实体经济活动的繁荣，以及引发通胀预期，从而推动股市上涨。

3.3. 财政政策对股市的影响

财政政策作为宏观经济调控的重要工具，通过财政支出和税收政策调整等手段，直接影响上市公司的经营环境和盈利能力，进而引发股市波动。

3.3.1. 财政支出对股市的影响

基础设施投资：政府增加基础设施投资，会直接带动相关产业链的发展，提高上市公司的业务需求。例如，交通、能源、通信等基础设施的建设，将为相关企业提供更多的商业机会，进而提升这些企业的盈利能力和股价表现。

研发与创新支持：政府加大对科技研发和创新活动的支持力度，有助于激发企业的创新活力，提高上市公司的技术水平和市场竞争力。这将有助于提升企业的长期盈利预期，从而对股市构成正面影响。

社会保障与民生支出：增加社会保障和民生支出，有助于提高居民消费水平和信心，进而促进经济增长。这将有利于上市公司的市场拓展和盈利提升，对股市产生积极影响。

3.3.2. 税收政策调整对股市的影响

减税政策：政府实施减税政策，可以降低企业的税负，增加企业的可支配收入，进而提高企业的盈利能力和竞争力。减税政策有助于提升上市公司的盈利预期和股价表现，对股市构成正面影响。

税收优惠：针对特定行业或地区的税收优惠政策，有助于吸引投资，促进相关产业的发展。这将有利于相关上市公司的业务拓展和盈利提升，从而对股市产生积极影响。

税收征管改革：加强税收征管改革，打击偷税漏税行为，有助于维护公平的市场竞争环境。这将有利于提升上市公司的整体盈利水平和股市的稳定性。

3.4. 其他特殊金融政策对股市的影响

除了传统的利率和货币政策工具外，现代经济中还出现了一些特殊和非传统的金融政策工具，如宏观审慎政策、汇率政策等。这些政策工具的实施，往往会对股市产生独特而深远的影响。

3.4.1. 宏观审慎政策的影响

宏观审慎政策是指政府通过限制金融体系的系统性风险来维护金融稳定的政策。这些政策通常包括资本要求、流动性管理、贷款限制等。

资本要求：提高银行的资本要求可以限制银行的信贷扩张能力，从而减缓经济过热和股市泡沫的形成。但同时，这也可能限制银行的贷款能力，影响企业的融资环境和股市的资金流动。

流动性管理：宏观审慎政策中的流动性管理，如调整存款准备金率，可以影响银行的信贷规模 and 市场的流动性。当存款准备金率提高时，银行的信贷能力受限，市场流动性减少，可能会导致股市资金流出，股价下跌。

3.4.2. 汇率政策的影响

汇率政策是指政府通过干预外汇市场来影响本国货币汇率的政策。汇率的变动会直接影响跨国公司的盈利和股市的投资者情绪。

货币贬值：当本国货币贬值时，出口企业的竞争力增强，盈利预期提高，这可能会推动相关上市公司的股价上涨。但同时，货币贬值也可能导致资本外流，影响市场的整体流动性，对股市产生负面影响。

外汇干预：政府通过买卖外汇来影响汇率的走势。当政府大量购买外汇时，本国货币升值，可能会导致股市资金流入，推动股价上涨。反之，当政府大量抛售外汇时，本国货币贬值，可能会导致股市资金流出，股价下跌。

综上所述，宏观审慎政策和汇率政策等非传统金融政策工具，对股市的影响具有独特性和复杂性。这些政策工具的实施，需要综合考虑经济、金融、社会等多方面的因素，以实现政策的平衡和协调。

4. 金融政策效应的差异

金融政策作为宏观经济调控的重要工具，其效应在不同经济周期和国际背景下呈现出显著的差异。从不同经济周期下的政策效果以及国际联动与国内金融政策的独特性两个方面，深入探讨金融政策效应的差异。

4.1. 不同经济周期下的政策效果

金融政策对经济的影响往往因经济周期的不同而有所差异。在经济扩张期和紧缩期中，金融政策对股市波动性的响应呈现出截然不同的特点。

4.1.1. 经济扩张期

在经济扩张期，经济增长迅速，市场繁荣，股市往往呈现出上涨趋势。此时，金融政策的主要目标是防止经济过热和泡沫产生。央行可能会采取紧缩的货币政策，如提高利率、减少货币供应量等，以抑制过度的投资和消费。这些紧缩措施在短期内可能会对股市产生一定的负面影响，因为利率的上升会增加企业的融资成本，降低投资意愿，从而影响股市表现。然而，在经济扩张期的整体乐观氛围下，股市往往能够抵御这种短期压力，继续保持上涨态势。

4.1.2. 经济紧缩期

与经济扩张期相反，经济紧缩期经济增长放缓，市场悲观，股市往往呈现出下跌趋势。在这个阶段，金融政策的主要目标是刺激经济增长和稳定市场。央行通常会采取宽松的货币政策，如降低利率、增加货币供应量等，以刺激投资和消费。这些宽松措施有助于降低企业的融资成本，提高投资意愿，从而对股市产生正面影响。在经济紧缩期，股市往往对金融政策的调整更为敏感，因为政策的放松能够为市场带来流动性，缓解市场的悲观情绪，有助于股市的稳定和反弹。

4.2. 国际联动与国内金融政策的独特性

在全球金融市场一体化的背景下，国际金融政策的联动性日益增强。然而，由于各国经济、金融环

境的差异，国内金融政策在应对外部冲击时仍需要保持一定的独立性。

4.2.1. 国际金融政策联动对中国股市波动的影响

随着全球金融市场一体化的加深，国际金融政策的调整往往会对中国股市产生一定的影响。例如，当美联储调整利率时，由于全球金融市场的高度联动性，中国股市往往会出现相应的波动。这种影响可能通过资本流动、市场预期等渠道传导至中国股市。因此，在制定金融政策时，中国需要充分考虑国际金融政策的变化，以及这些变化可能对中国股市产生的影响。

4.2.2. 国内金融政策独立性的重要性

尽管国际金融政策联动性增强，但国内金融政策在应对外部冲击时仍需保持一定的独立性。这是因为不同国家的经济、金融环境存在显著的差异，完全依赖于国际金融政策可能会导致政策失效或产生负面效果。例如，在面临外部经济冲击时，中国可能需要采取与国际金融政策相反的措施来维护国内经济的稳定。此时，国内金融政策的独立性就显得尤为重要。

保持国内金融政策的独立性有助于中国更好地应对外部冲击，维护国内经济的稳定。同时，也有助于提升中国在全球金融市场中的地位和影响力。当然，在保持独立性的同时，中国也需要加强与国际金融市场的沟通与协调，以实现金融政策的平衡和协调。

综上所述，金融政策效应的差异主要源于不同经济周期和国际背景下的不同需求。在经济扩张期和紧缩期中，金融政策对股市波动性的响应呈现出不同的特点。而在全球金融市场一体化的背景下，国际金融政策的联动性和国内金融政策的独立性共同影响着国内股市的波动。因此，在制定和执行金融政策时，需要综合考虑国内外因素，以实现政策的平衡和协调。同时，也需要关注金融政策效应的差异，以便更好地应对各种经济挑战和市场波动。

5. 金融政策效应的差异

5.1. 主要发现总结

通过本文的理论分析，我们深入探讨了金融政策与股市波动之间的复杂关系。研究发现，金融政策作为宏观经济调控的重要工具，其制定和执行对股市波动性产生显著影响。在不同的经济周期下，金融政策的效应呈现出差异性。在经济扩张期，紧缩的金融政策可能会抑制股市的过热，而在经济紧缩期，宽松的金融政策则有助于稳定股市和提振市场信心。

此外，我们还讨论了在全球金融市场一体化背景下，国际金融政策联动对中国股市波动的影响。研究发现，国际金融政策的调整会通过资本流动、市场预期等渠道传导至中国股市，对其产生一定的影响。但同时，国内金融政策在应对外部冲击时需要保持一定的独立性，以维护国内经济的稳定和金融市场的健康发展。

5.2. 政策建议

5.2.1. 增强金融政策的预见性和灵活性

政府部门在制定金融政策时，应建立一套完善的宏观经济监测体系，综合考虑经济周期、国际金融市场动态等多种因素，运用先进的计量经济模型进行预测分析，提高政策的预见性。例如，在经济扩张期，当监测到通货膨胀率连续数月超过预定目标值，且经济增长速度超过潜在增长率时，适时采取紧缩措施以防范风险，可按照设定的利率调整阈值逐步提高利率，避免一次性大幅调整对市场造成过大冲击；在经济紧缩期，则可通过量化宽松政策等具体手段来刺激经济增长和维护市场稳定，如设定特定的货币供应量增长目标，并依据市场反馈灵活调整购债规模和节奏。

5.2.2. 加强国内金融政策的独立性

在全球金融市场一体化的背景下,中国应坚持国内金融政策的独立性。一方面,深入研究国内经济、金融环境的特点和规律,根据自身的国情制定和执行政策。例如,针对我国以间接融资为主的金融结构,在实施货币政策时,应充分考虑对银行体系的影响,合理调整存款准备金率等工具,以确保金融体系的稳定运行;另一方面,加强与国际金融市场的沟通与协调,积极参与国际金融监管改革,争取在国际金融规则制定中的话语权,以实现金融政策的平衡和协调。同时,构建有效的跨境资本流动监测和管理体系,防止外部资本的大规模异常流动对国内股市造成冲击,如对短期投机性资本流入设置合理的管制措施,引导长期稳定外资投资国内股市。

5.2.3. 完善股市监管机制

政府部门应进一步完善股市监管机制,加强对股市波动的监测和预警。建立多维度的股市风险监测指标体系,涵盖股价指数波动率、成交量变化、行业板块轮动、投资者情绪等多个方面,运用大数据分析和人工智能技术实时监测市场动态,及时发现潜在风险。在股市出现异常波动时,依据预先制定的应急预案,及时采取必要的政策措施进行干预,如在股市大幅下跌引发系统性风险苗头时,可适当放宽融资融券限制,鼓励金融机构增加对股市的资金支持,同时加强对上市公司信息披露的监管力度,打击内幕交易、操纵市场等违法违规行为,维护市场的稳定和健康发展。

参考文献

- [1] 汪澜,陈浪南,贾晓伟. 中国货币政策对股市波动影响的实证研究[J]. 投资研究, 2019, 38(1): 109-118.
- [2] 刘志阳. 货币政策的股市传导机制模型及实证检验[J]. 经济科学, 2002(6): 66-74.
- [3] 康海斌,王正军. 投资者情绪与货币政策对股市波动影响的实证[J]. 统计与决策, 2019, 35(13): 174-176.
- [4] 董直庆,王林辉. 财政货币政策和我国股市关联性: 基于脉冲响应函数和方差分解的对比检验[J]. 税务与经济, 2008(5): 17-22.
- [5] 雷立坤,余江,魏宇,等. 经济政策不确定性与中国股市波动率预测研究[J]. 管理科学学报, 2018, 21(6): 88-98.
- [6] 张宗新,王海亮. 投资者情绪、主观信念调整与市场波动[J]. 金融研究, 2013(4): 142-155.
- [7] 陈健,曾世强. 投资者情绪对股票价格波动的影响研究[J]. 价格理论与实践, 2018(7): 99-102.
- [8] 关筱谨,张骏,刘彦迪. 媒体关注度、投资者情绪与股票市场波动[J]. 统计与决策, 2022, 38(24): 143-148.
- [9] 周方召,贾少卿. 经济政策不确定性、投资者情绪与中国股市波动[J]. 金融监管研究, 2019(8): 101-114.