

中国股票市场波动性研究

王硕

山东师范大学，山东济南，250358；

摘要：近年来，中国股票市场波动性大已成为市场参与者普遍关注的问题。本文基于对中国股票市场波动性问题的深入探讨，分析了投资者情绪、市场结构不完善以及宏观经济政策对股价波动的影响。研究发现，投资者情绪是影响股价波动的重要因素，尤其是在崩盘阶段，其影响更为显著。同时，市场结构的不完善以及宏观经济政策的变动也对股价波动产生重要影响。基于以上分析，本文提出了一系列建议，旨在帮助投资者降低投资风险，促进中国股票市场稳定发展。

关键词：股票市场；波动性；投资者情绪；市场结构；宏观经济政策

DOI：10.69979/3029-2700.25.01.093

引言

股票市场作为资本市场的重要组成部分，其波动性直接关系到投资者的收益与风险。中国股票市场自改革开放以来取得了快速发展，但与此同时，市场的波动性问题也逐渐显现。特别是在一些关键时期，如市场崩盘阶段，股价的剧烈波动给投资者带来了巨大的不确定性和风险。因此，深入研究中国股票市场波动性的原因，提出有效的应对策略，对于降低投资风险、促进市场稳定发展具有重要意义。

1 股票市场现状

中国股票市场的波动性大已经成为市场参与者普遍关注的问题。据统计，在2019年至2022年这短短4年的时间中，A股4次跌破3000点，第一次是在2019年7月5日，上证指数、深证成指以及创业板指数开盘后集体下挫，早盘盘初跌破3000点关口，不过收盘时，股价回升，收报为3011点。2020年公共卫生事件暴发又接二连三给股市带来重创，在2020年公共卫生事件暴发的第一年股市就两次跌破3000点，在2022年4月25日，A股集体下跌，其中上证指数大跌5%，最终跌破3000点，创下了2020年2月3日以来的最低记录，技术性熊市的边界已经近在咫尺。除此之外，我国股票市场中的部分股票换手率呈现较高水平。过高的换手率无论对市场还是个股而言都并非有益，市场的高换手率通常伴随着市场在短期内暴涨暴跌，股价在短期内的大幅波动，这种波动性不仅增加了投资者的投资风险，也影响了市场的稳定与发展。

由此可以看出，目前我国股票市场的波动较大是一个非常值得关注的问题，且我国资本市场对于市场中风

险变化的调节能力较弱，仍存在一些不足之处，在减少股价频繁波动方面，我国资本市场仍然任重道远。

原因分析

1.1 投资者情绪对股价波动的影响

投资者情绪作为一种非理性因素，在股票市场中扮演着重要角色。在实际金融市场中，投资者并非完全理性的个体，其情绪和心理状态会对投资决策产生影响。这些情绪可能源于对宏观经济环境、企业经营状况或市场趋势的主观判断。当投资者对未来预期乐观时，愿意承担更高风险并积极买入股票；反之，则倾向于抛售股票以规避潜在损失。这种行为模式导致了股价波动加剧。

1.2 乐观与悲观情绪对股价的影响

在资本市场中，投资者情绪被广泛认为是影响股票价格波动的关键因素之一。胡雅婷、王陆秀等（2020）的研究证实了这一点，他们发现个人投资者的乐观与悲观情绪均对A股市场的股票收益产生显著影响。此外，陆静等（2015）指出投资者情绪对同期的A股市场和H股市场都具有显著影响，即情绪高涨时，股票价格上涨，反之亦然。乐观情绪的兴起往往与投资者对经济前景的积极预期相关联。在这种情绪的驱动下，投资者倾向于增加对股票的投资，推动股价上涨，而悲观情绪则导致投资者对股市持悲观态度，减少购买或增加卖出行为，导致股价下跌。

1.3 投资者情绪在崩盘阶段的影响

股市崩盘是资本市场中的一种极端现象，其对投资者情绪和股票价格的影响不容忽视。李各各（2023）的研究强调了在股市崩盘阶段，投资者情绪对股票价格的

影响尤为显著。在这一阶段，市场恐慌情绪的蔓延会迅速改变投资者对股票价格的预期，导致他们采取非理性的交易行为，如恐慌性抛售，这不仅加剧了股价的波动，也可能引发市场流动性的枯竭。在崩盘阶段，投资者的情绪往往会展现出从乐观转为悲观，甚至恐慌。这种情绪的转变不仅影响个体投资者的决策，还可能通过市场机制影响整个股市的动态。恐慌情绪的传播可能导致投资者群体行为的同步化，形成所谓的“羊群效应”，进一步放大市场波动。

1.4 媒体报道与投资者情绪

资本市场中，信息的传播对于投资者情绪具有重要影响。陆沁晔、陈昊（2021）的研究表明，媒体报道是影响投资者情绪的一个重要因素，媒体报道的内容及其情绪倾向性会影响投资者的情绪，进而影响其投资决策和股价。媒体报道的议程设置功能意味着它能够决定哪些信息被公众关注，以及这些信息如何被解读。当媒体报道倾向于积极报道时，可能会激发投资者的乐观情绪，促使他们增加投资，推动股价上涨。相反，当媒体报道倾向于负面报道时，可能会引发投资者的悲观情绪，导致他们减少投资或增加卖出，从而导致股价的下跌。

1.4.1 市场结构不完善

中国股票市场的结构特性在很大程度上决定了市场的波动性特征。作为一个新兴市场，中国股市在制度建设、投资者构成以及交易机制等方面存在一些有待完善的方面，这些因素共同作用，导致了市场的波动性加剧。

中国股票市场的结构还不够完善，投资者结构单一，散户投资者占比较大。闫佳源（2015）认为散户主要是噪音交易者，对信息的获取、加工与理解能力有限，不能完全掌握具体股票的基本信息，散户由于自身局限性导致非理性交易行为，这种非理性行为互相传染引致股价大范围随机跳跃性波动。当一部分散户投资者基于某种非理性因素做出了交易决策，其结果可能会对市场价格产生影响，从而影响到其他散户投资者的交易决策。这种相互影响的机制，使得非理性行为在市场中不断扩散，最终导致股价出现大范围、随机性的跳跃性波动。

1.4.2 宏观经济政策

宏观经济因素对中国股票市场波动有着深远影响。经济增长状况直接反映在股市表现上。当经济处于上升周期时，企业盈利能力增强，投资者信心提升，市场资金流入增多，推动股价上涨。反之，在经济衰退期，企业利润下降，投资者担忧情绪蔓延，导致股价下跌。

1. 经济周期变动

经济周期包括繁荣、衰退、萧条和复苏四个阶段。在经济繁荣期，企业盈利增长，居民收入增加，投资者信心增强，股市往往呈现上涨趋势。相反，在经济衰退期，企业盈利下滑，失业率上升，投资者信心受挫，股市可能出现大幅下跌。

2. 国内生产总值变动

GDP 是衡量一个国家或地区在一定时期内所有常住单位生产活动的最终成果。GDP 的增减反映了经济总体状况的好坏。当 GDP 增长时，股市往往受到提振；而当 GDP 下滑时，股市可能受到打压。

3. 货币政策调整

央行通过调整利率、存款准备金率等货币政策工具来调控经济。宽松货币政策有助于降低市场利率，增加企业融资成本，刺激经济增长和股市上涨。而紧缩货币政策则可能导致市场利率上升，企业融资成本增加，股市下跌。

4. 财政政策调整

政府通过调整税收、支出等财政政策来影响经济。增加基础设施建设投资、提高社会福利支出等扩张性财政政策有助于提振市场信心，推动股市上涨。而减税降费、压缩政府开支等紧缩性财政政策则可能抑制股市上涨。

1.5 行业因素

在中国股票市场中，不同行业的特性决定了其在面对市场波动时表现出显著差异。行业内部的经营状况、发展前景以及政策导向等因素均对股价波动产生影响。以制造业为例，该行业受宏观经济周期性波动影响较大。当经济增长放缓时，市场需求下降，订单减少，企业利润空间受到压缩，这直接反映在股价上，导致股价下跌。反之，在经济繁荣期，制造业订单增加，产能利用率提高，企业盈利水平上升，投资者信心增强，股价随之上涨。

科技类行业则更多地受到技术创新和产业政策的影响。例如，近年来国家大力支持半导体产业发展，出台了一系列鼓励政策，从资金支持到税收优惠，这些举措吸引了大量资本进入该领域。企业研发能力增强，产品竞争力提升，在二级市场上得到投资者青睐，股价表现活跃。同时，科技进步带来的新产品、新模式不断涌现，改变了市场竞争格局。如互联网技术的发展催生了众多新兴业态，相关企业市值迅速膨胀。然而，一旦技术研发进度不及预期或遭遇国际技术封锁，行业整体估

值可能面临调整压力，进而引发股价剧烈波动。

消费行业与居民收入水平和消费偏好紧密相连。随着我国居民收入持续增长，消费升级趋势明显，高端消费品和服务需求旺盛。白酒、旅游等行业受益匪浅，相关上市公司业绩稳步提升，股价长期向好。但消费行业也存在周期性特点，受季节性和突发公共卫生事件影响较大。疫情期间，餐饮、娱乐等行业遭受重创，企业营收锐减，股价大幅下挫。待疫情得到有效控制后，消费需求释放，股价又逐步恢复并创新高。

金融行业作为国民经济的重要组成部分，其稳定性对整个资本市场至关重要。银行、保险等金融机构资产质量、利率变动等因素直接关系到股市表现。货币政策宽松时期，市场流动性充裕，有助于推动股价上行；而在紧缩阶段，则可能导致股价承压。另外，金融监管政策趋严背景下，部分业务受限，短期内可能抑制股价上涨动能。但从长远看，有利于行业健康发展，为股价提供坚实支撑。

能源行业同样不可忽视。传统能源企业如煤炭、石油等受国际油价波动、环保政策等因素制约，股价波动频繁。新能源产业则在碳达峰、碳中和目标指引下迎来发展机遇，光伏、风电等领域成为投资热点，带动相关公司股价持续走强。综上所述，各行业自身属性及其所处外部环境共同作用于股票价格，构成了中国股票市场复杂多变的波动特征。深入研究行业因素对于理解市场运行规律具有重要意义。

2 结论与建议

本研究深入分析了投资者情绪、市场结构以及宏观经济政策因素对股票市场波动的影响。研究发现，投资者情绪的波动直接作用于股票价格，市场结构的不完善以及宏观经济政策的变动均对市场稳定性产生了影响。基于此，对市场投资者和监管部门提出以下相关建议。

2.1 对市场投资者的建议

个人投资者在我国股票市场中占比最大、来源最广泛，但是与机构投资者相比，这些个人投资者较为松散，且缺乏专业分析能力。建议加强其金融知识教育，提高投资素质和风险意识。投资者应主动学习金融基础知识，了解市场运作机制、投资原则及风险管理方法，以增强金融素养，理性作出投资决策。同时，应定期关注经济政策变化和行业动态，培养风险意识，避免非理性交易行为。

2.2 对监管部门的建议

2.2.1 引导投资者情绪

通过上述分析，发现投资者情绪会对股价波动产生影响。因此，为了使证券市场功能更好地发挥，监管部门应当适当地引导投资者的情绪，使投资者在进行交易时尽可能保持较为平稳且良好的心态。具体来说，当投资者情绪达到一个阈值或峰值时，投资者情绪正在发出早期预警，监管部门做出相关紧急决策，要引导投资者不能抱有过于高涨或者低迷的心态。此外，加强对媒体报道的监管，防止不实报道或误导性信息对投资者情绪产生负面影响。同时，鼓励媒体积极传播理性投资理念，引导投资者形成健康的市场预期。

2.2.2 优化投资者结构

鼓励机构投资者参与市场，提高机构投资者在股票市场中的占比，以降低散户投资者占比过大带来的市场波动。此外，加强市场监管，加大对违法违规行为的打击力度，维护市场秩序，保护投资者合法权益。

2.2.3 加强宏观经济政策协调

提高政策透明度，及时公布宏观经济政策信息，减少政策不确定性的影响。加强与市场参与者的沟通，提高政策的针对性和有效性。强化财政、货币政策的协调，确保经济的平稳健康发展。

参考文献

- [1] 胡雅婷,王陆秀,赵玥.个人投资者情绪对股票收益影响的实证研究——基于A股市场[J].攀枝花学院学报,2020,37(06):64-70.
- [2] 陆静,周媛.投资者情绪对股价的影响——基于AH股交叉上市股票的实证分析[J].中国管理科学,2015,23(11):21-28.
- [3] 李各各.投资者情绪与股价波动的交互作用关系研究[J].金融客,2023(02):46-48.
- [4] 陆沁晔,陈昊.媒体报道、投资者情绪与股价波动[J].财经问题研究,2021(3):60-67.
- [5] 闫佳源.个体投资者行为对股票市场的影响[J].商,2015(44):181.
- [6] 马泽承.股权分置改革与全流通对我国证券市场的影响[D].对外经济贸易大学,2007.
- [7] 张金剑.投资者情绪对股票市场收益影响的实证研究[D].山东大学,2019.

基金项目：2024年度省级大学生创新创业训练计划项目，项目编号：S202410445293。