

金融市场波动性与投资者行为的关系研究

牛艺芊

西安财经大学行知学院, 陕西西安, 710038;

摘要: 本研究聚焦于金融市场的波动性与投资者行为间的双向互动关系, 通过梳理金融市场波动性, 以及投资者行为的理论基础, 分析二者相互影响的内在机制, 发现了金融市场波动性对投资者的情绪和投资策略及决策机制产生显著影响。投资者行为也通过渠道反作用于金融市场的波动性。本研究成果为理解金融市场运行规律, 引导投资者理性决策, 以及为完善金融市场监管提供理论参考与实践指导。

关键字: 金融市场波动性; 投资者行为; 市场流动性; 市场稳定性

DOI: 10.69979/3029-2700.25.03.096

引言

金融市场作为现代经济体系的核心构成其波动特性始终是金融领域研究的关键议题。金融市场的波动, 从本质上来说, 体现为资产价格在时间序列上的动态变化, 这一变化不反映了市场对各类新信息的快速消化, 还映射出投资者行为的动态调整过程。投资者作为金融市场的主要参与者其行为模式既直接受到市场波动的影响, 与此同时也反过来对市场波动性产生作用。深入探究两者之间的内在联系有助于揭示金融市场运行的内在逻辑。可以为投资者制定合理的投资策略提供依据, 为监管部门出台有效的市场调控政策, 提供理论支持与实践指导。

1 金融市场波动性与投资者行为理论基础

1.1 金融市场波动性理论

金融市场波动性理论旨在解释金融资产价格波动的原因与特征。早期的有效市场假说认为, 金融市场的价格充分反映了所有可得信息, 市场波动源于新信息的随机冲击, 所以价格呈现随机游走的状态。但是随着金融市场的发展, 学者们发现金融资产价格波动存在明显的集群性与持续性并不完全符合随机游走模型。

ARCH 模型及其拓展形式 GARCH 模型的提出为刻画金融市场波动性的时变特征提供了有力工具。这些模型表明, 金融市场的波动, 不仅受当前信息的影响, 还与过去的波动水平相关。在实际应用中 GARCH 模型能够捕捉到金融时间序列中的波动聚集现象量化不同时期市场风险的变化^[1]。

行为金融学理论的兴起, 从投资者非理性行为的角度, 对市场波动进行了阐释, 指出投资者的过度反应与反应不足等非理性行为, 会导致金融资产价格偏离其内在价值, 从而加剧市场的波动性。

1.2 投资者行为理论

传统经济学理论假定投资者是理性的追求效用最大化。在此基础上, 现代投资组合理论提出了均值-方差模型。投资者通过分散投资, 在风险与收益之间寻求最优平衡。但是现实中的投资者并非完全理性。行为金融学理论揭示了投资者行为中存在的认知偏差与情绪驱动。

前景理论指出, 投资者在面对收益与损失时, 具有不同的风险偏好。在收益面前表现为风险规避, 在损失面前则表现为风险寻求。投资者还存在过度自信和锚定效应等认知偏差。

过度自信使投资者高估自己的判断能力, 导致过度交易, 频繁买卖股票, 增加交易成本的同时, 也加剧了市场的波动。锚定效应使投资者在决策时过度依赖初始信息难以根据新信息及时调整投资决策。

2 金融市场波动性对投资者行为的影响

2.1 市场波动对投资者情绪的影响

2.1.1 下跌市场中的恐慌与焦虑

当金融市场处于下跌趋势时, 投资者面临资产价值的缩水, 恐慌与焦虑情绪迅速蔓延, 这种情绪反应源于投资者对损失的厌恶, 以及对市场未来走势的不确定性。在行为金融学理论中损失厌恶被认为是投资者的一种重要心理特征。同等量级的损失带来的痛苦感远超过同等收益带来的愉悦感。恐慌情绪促使投资者纷纷抛售资产, 以避免进一步的损失, 从而加剧市场的下跌趋势^[2]。媒体对市场负面信息的过度报道会进一步强化投资者的恐慌心理形成恶性循环。在信息传播迅速的互联网时代, 负面消息, 能够在短时间内广泛扩散, 引发投资者的集体恐慌, 导致市场过度反应, 价格加速下跌。

2.1.2 上涨市场中的乐观与贪婪

在市场上涨阶段投资者的财富不断增加,乐观与贪婪情绪逐渐占据主导。投资者倾向于高估市场的上涨空间忽视潜在的风险。这种乐观情绪会导致投资者过度投入资金,推动资产价格进一步上涨,形成资产泡沫,当市场泡沫达到一定程度,一旦出现负面信息,市场便可能迅速反转,给投资者带来巨大损失。

在牛市行情中投资者往往被市场的乐观氛围所感染陷入一种“博傻”的心理状态。他们认为只要能在泡沫破裂前将资产卖出,就能获取高额收益。这种非理性的投资行为,进一步推高了资产价格,增加了市场的不稳定性。

2.2 市场波动对投资策略的影响

2.2.1 波动较小市场中的投资策略

在波动较小的市场环境中资产价格相对稳定投资者更倾向于采用长期投资策略。基于价值投资理念,投资者通过深入分析公司的基本面,选择具有长期增长潜力的股票进行投资,分享公司成长带来的收益。

资产配置策略也较为稳定。投资者根据自身的风险承受能力,将资金合理分配于不同资产类别以实现风险与收益的平衡。这种长期稳定的投资策略有助于投资者避免因短期市场波动而做出错误决策实现资产的稳健增值。一些投资者会将大部分资金配置于优质蓝筹股并配置一定比例的债券以降低投资组合的整体风险。

2.2.2 高波动市场中的投资策略

在高波动市场中资产价格变化迅速投资风险显著增加。投资者往往会采取更为灵活的投资策略。其中趋势跟踪策略通过捕捉市场的短期趋势,进行波段操作,获取差价收益。投资者借助技术分析工具识别市场的上涨或下跌趋势,在趋势形成初期买入或卖出,在趋势反转时及时止损或止盈。对冲策略则通过构建投资组合,利用不同资产之间的相关性,降低投资组合的整体风险。投资者可以同时持有股票和股指期货,当股票价格下跌时,通过股指期货的盈利来弥补股票的损失^[3]。

2.3 市场波动对投资者决策机制的影响

2.3.1 信息获取与决策偏差

市场波动加剧了信息的复杂性,投资者在获取和处理信息时,面临更大的困难。一方面信息过载使投资者难以筛选出真正有价值的信息。另一方面,市场噪音的增加,使投资者更容易受到虚假信息的干扰,这些因素导致投资者在决策时出现偏差,导致过度反应或反应不足。当市场出现利好消息时投资者可能过度乐观而高估资产的价值,盲目追涨。当市场出现利空消息时,投资者又可能过度悲观,低估资产的价值,恐慌抛售。

在信息爆炸的时代投资者需要具备更强的信息筛选和分析能力以避免因信息误导而做出错误决策。一些研究表明,投资者在面对大量信息时,往往会出现决策疲劳,导致决策质量下降。

2.3.2 决策过程中的心理因素

在决策过程中投资者的心理因素起着重要作用。除了前文提到的损失厌恶和过度自信等心理偏差外,投资者还存在后悔厌恶心理。当投资者做出错误决策时,会产生后悔情绪。为了避免这种情绪,投资者在决策时往往会犹豫不决,错失投资机会。

投资者的决策还受到社会影响。像周围投资者的行为和舆论导向,进一步加剧了决策的非理性。在投资群体中投资者的决策容易受到他人行为的影响形成从众心理。当大多数投资者都在买入或卖出时,个体投资者往往会跟随群体行动,而忽视了自身的投资目标和风险承受能力^[4]。

在股票市场的牛市阶段周围投资者的赚钱效应会吸引更多人跟风买入。而在熊市阶段,投资者的恐慌情绪也会相互传染,导致更多人抛售股票。

3 投资者行为对金融市场波动性的影响

3.1 投资者交易行为与市场价格波动

3.1.1 买卖决策引发的价格波动

投资者的买卖决策直接影响市场的供求关系从而引发价格波动。当投资者普遍看好市场时,买入需求增加,推动价格上涨,反之,当投资者普遍看空市场时,卖出压力增大,导致价格下跌。在金融市场中机构投资者由于资金量大其买卖行为对市场价格的影响更为显著。

机构投资者的投资决策往往基于对宏观经济、行业前景和公司基本面的深入研究。其大规模的资金流动,会对市场产生示范效应,引导其他投资者的行为,进一步加剧市场价格的波动。当大型基金公司看好某一行业时会大量买入该行业的股票,其他投资者可能会跟随买入推动该行业股票价格大幅上涨。

3.1.2 非理性交易行为加剧价格波动

投资者的非理性交易行为会进一步加剧市场价格的波动。过度交易导致市场成交量异常放大大增加了市场的噪音,使价格偏离其内在价值,追涨杀跌行为则会形成正反馈机制,推动市场价格在短期内大幅上涨或下跌引发市场的剧烈波动。

在股票市场的牛市阶段,投资者的追涨行为会推动股价不断攀升形成泡沫。而在熊市阶段投资者的杀跌行为会导致股价持续下跌加深市场的恐慌情绪。这种非理性的交易行为,不仅增加了市场的风险,也降低了市场

的资源配置效率。研究表明,非理性交易行为,在一定程度上导致了市场价格的过度波动,使市场难以有效反映资产的真实价值。

3.2 投资者行为对市场流动性的影响

3.2.1 情绪波动对资金流动性的影响

投资者的情绪波动会直接影响资金的流动性。在市场恐慌情绪蔓延时,投资者纷纷赎回资金,导致市场资金紧张,流动性下降,而在市场乐观情绪高涨时,投资者大量涌入市场,资金流动性增强。资金流动性的变化又会反过来影响市场的波动性。当市场流动性不足时,资产价格更容易受到买卖订单的冲击,导致价格大幅波动。而当市场流动性充裕时资产价格相对稳定波动较小^[5]。在金融危机期间,投资者的恐慌情绪,导致大量资金撤离市场,市场流动性急剧下降,资产价格暴跌,进一步加剧了市场的恐慌氛围。

3.2.2 金融机构与企业的流动性变化

投资者行为,不仅影响市场的资金流动性,还会对金融机构和企业的流动性产生影响。当投资者赎回资金时金融机构为了满足客户的赎回需求不得不抛售资产。这导致资产价格下跌进一步加剧市场的流动性危机。

对于企业而言投资者的信心下降会导致企业融资难度增加资金链紧张。这会影响企业的正常运营,进而对市场稳定性产生负面影响。在市场恐慌时期金融机构为了应对流动性压力,可能会收紧信贷政策,导致企业融资渠道受阻,经营困难,从而引发市场的连锁反应,加剧市场的不稳定性。一些中小企业在市场恐慌时期难以获得银行贷款导致资金链断裂不得不倒闭进而影响整个行业的发展和市场的稳定。

3.3 投资者行为对市场稳定性的影响

3.3.1 理性行为促进市场稳定

理性投资者通过对市场信息的分析做出合理的投资决策有助于市场价格回归其内在价值促进市场的稳定。理性投资者在市场过度上涨时会保持谨慎减少投资,在市场过度下跌时,会抓住机会买入,起到稳定市场的作用。理性投资者的长期投资行为有助于降低市场的短期波动提高市场的稳定性。理性投资者注重资产的长期价值不会被短期市场波动所左右,其稳定的投资行为能够为市场提供稳定的资金流,促进市场的健康发展。一些长期投资者会定期定额投资优质资产。无论市场涨跌都坚持长期投资,这种行为有助于稳定市场情绪减少市场的大幅波动。

3.3.2 非理性行为破坏市场稳定

投资者的非理性行为会破坏市场的稳定性。羊群效

应导致投资者盲目跟随市场趋势,加剧市场的波动,过度投机行为则使市场价格脱离其内在价值,形成泡沫,增加市场的风险。

当市场泡沫破裂时会引发市场的大幅下跌导致市场秩序混乱对经济造成严重冲击。在历史上的多次金融危机中,投资者的非理性行为都起到了推波助澜的作用导致市场的崩溃,给经济和社会带来巨大损失。1929年美国股市大崩盘,2008年全球金融危机等,都与投资者的非理性行为密切相关[6]。

4 结语

本研究系统分析了金融市场波动性与投资者行为之间的双向关系。金融市场波动性通过影响投资者的情绪、投资策略和决策机制对投资者行为产生多方面的影响,投资者行为则通过交易行为、市场流动性和稳定性等渠道反作用于金融市场的波动性。

在实践中投资者应认识到自身行为的局限性,克服认知偏差和情绪干扰,制定合理的投资策略。金融机构应加强投资者教育引导投资者树立正确的投资理念。监管部门应完善市场监管机制。规范投资者行为,维护市场的稳定与健康发展。以后的研究可以进一步深化对二者关系的理解,拓展研究视角为金融市场的发展提供更具针对性的理论支持与实践指导。

参考文献

- [1] 王晓琳. 金融投资者行为及其对股票与期货市场的影响研究[D]. 黑龙江: 哈尔滨工业大学, 2016. DOI: 10.7666/d. D01102674.
- [2] 陈翔. 行为金融学视角下的投资者心理与市场动态研究[J]. 长江丛刊, 2024(5): 80-82.
- [3] 王郎. 中国期货市场波动性与投资者交易行为研究[D]. 湖北: 华中科技大学, 2010. DOI: 10.7666/d. d139274.
- [4] 徐正刚. 中国投资者情绪与市场收益的互动关系研究[D]. 辽宁: 东北大学, 2008. DOI: 10.7666/d. y1842387.
- [5] 刘慕涵. 股票市场和指数衍生品市场投资者行为的关系研究[D]. 天津: 天津大学, 2022.
- [6] 蓝章. 证券投资基金: 投资行为与股票市场波动性关系研究[D]. 上海: 上海大学, 2005.

作者简介: 牛艺芊, 女, (2004-10), 汉族, 河南省南阳市, 本科, 研究方向: 金融市场波动与投资者行为的相互影响