

# 股票价格与货币政策调控目标相互影响研究

韩克勇

(山西省社会科学院,山西太原 030006)

**[摘要]** 股票价格与货币政策调控目标之间的关系是货币经济学的一个重要理论问题。学术界普遍认为股票价格与货币政策调控目标之间会相互影响,但其如何影响或通过哪些渠道影响却存在争议,在实证结果上也存在差异。基于此,对这一理论问题的研究进行综合述评,并指出研究中存在的问题和该研究未来演进的方向,可以进一步深化该理论问题的研究。

**[关键词]** 股票价格;货币政策调控目标;经济增长;物价稳定

**[中图分类号]** F821.0    **[文献标识码]** A    **[文章编号]** 1004-4833(2011)03-0100-07

## 一、引言

股票价格与货币政策调控目标之间的关系是货币经济学的一个重要理论问题,也是自1999年8月27日格林斯潘提出“货币政策应关注股票价格”<sup>[1]</sup>以来理论界和实务界争论的热点问题。围绕股票价格是否会影响货币政策调控目标的实现和股票价格如何影响或通过哪些渠道影响货币政策调控目标的实现这两个重大的理论和实践问题,学术界展开了广泛的讨论。对于前一个问题,大多数学者认为,股票价格的波动,尤其是剧烈波动,会或多或少地影响货币政策调控目标的实现。对于后一个问题,学者们的观点在股票价格影响货币政策调控目标实现的方式和程度方面存在较大的差异。有些学者认为股票价格的波动会直接影响货币政策调控目标的实现;也有些学者认为股票价格的变动是通过影响货币供求、信贷、货币政策传导渠道或货币政策效率来间接影响货币政策调控目标的实现;还有学者则通过理论或实证研究得出了股票价格的变动对经济增长等货币政策调控目标的实现没有影响的结论<sup>[2]</sup>。

货币政策能否影响股票价格,如果货币政策影响股票价格,它则是如何影响或通过哪些渠道影响的?对于这个问题,学者们普遍认为货币政策能够影响股票价格,但对于货币政策如何影响股票价格却有不同的观点。有的学者认为货币政策是通过影响货币供应量来影响股票的预期收益率,进而影响人们购买股票的意愿,从而影响股票价格的;也有学者认为货币政策是通过影响利率来影响股票投资的机会成本和股票投资者的预期,从而引起股票价格的变动;还有学者认为货币政策是通过影响通货膨胀率进而影响股票价值、持币成本和股票相对回报率以及投资者预期来影响股票价格的。另外,学者们对不同国家或地区,特别是发达国家和发展中国家有关股票价格与货币政策调控目标实现之间相互影响的实证研究也存在差异。

基于以上理论争议和实证分析上存在的差异以及研究中国股票市场与货币政策调控目标之间相互影响的重要性,本文就国内外有关股票价格与货币政策调控目标之间关系的的前沿理论研究进行综

[收稿日期] 2010-08-29

[作者简介] 韩克勇(1964—),男,山西祁县人,山西省社会科学院研究员,从事金融宏观调控研究。

## 二、股票价格如何影响货币政策调控目标的研究

### (一) 直接影响论

“直接影响论”认为,股票价格变动主要通过三条途径影响货币政策调控目标:一是通过影响消费和投资来影响总需求,从而影响经济增长和物价稳定等货币政策调控目标。二是通过影响资金的流动性和信息的获取来影响资源配置效率,从而影响经济增长和物价稳定等货币政策调控目标。三是通过影响通货膨胀预期来影响物价稳定等货币政策调控目标。下面本文将从股票价格的变动对经济增长和物价稳定两个方面的直接影响,考察国内外关于“直接影响论”的研究现状。

#### 1. 股票价格的变动对经济增长的直接影响

关于股票价格的变动与经济增长的关系,学术界主要有两种观点:一是股票价格与经济增长正相关,即股票价格上涨能够促进经济增长;二是股票价格与经济增长弱相关或不相关。

(1) 股票价格的上涨能够促进经济增长的观点。持这种观点的学者认为,股票价格的上涨能够通过“财富效应”、“流动性效应”、“托宾 Q 效应”和“资产负债表效应”<sup>①</sup>等刺激消费和投资,从而增加总需求,促进经济增长;股票价格的上涨还有利于提高资金的流动性以及信息的获取能力,从而改善资源的配置效率,促进经济增长。持这种观点的主要代表人物有 Gavin(加文)、Kunt(克努特)、Levine(莱文)、Zervos(泽沃斯)、El-Wassal(诶沃斯尔)、Amin(阿明)、殷醒民、杨再斌等。

Gavin(加文)认为,股票、债券等金融资产价格的上涨增加了投资者的财富,从而刺激了他们的消费需求,进而促进了经济增长,因此股票价格的变动通过“财富效应”和“托宾 Q 效应”影响总需求进而影响经济增长<sup>[3]</sup>。Kunt(克努特)和 Levine(莱文)认为,股票价格的上涨提高了资金的流动性,从而降低了交易成本,且股票价格的上涨通过提高股票的流动性增加了投资者从市场获取信息的能力,使投资者容易获取上市公司的相关信息。这些都促使投资者愿意在股票市场上进行长期投资,从而满足上市公司对长期资本的需求,有利于经济的长期增长。他们还通过实证研究证实,如果不考虑人力资本投资、银行发展水平和汇率等因素,股票价格与长期经济增长之间存在显著的正相关关系,这表明股票价格的变动能反映经济增长的变化。此外,他们还认为股票价格的上涨提高了股权交易的能力,从而有利于资源的有效分配和资本的快速形成,进而促进经济快速增长<sup>[4]</sup>。Levine(莱文)和 Zervos(泽沃斯)对 42 个国家做了跨国实证分析,证明股票价格的变动和经济增长之间有着很强的正相关关系,而且股票价格具有很强的预测产出增长的能力,能够提前对经济增长做出反应<sup>[5]</sup>。El-Wassal(诶沃斯尔)和 Amin(阿明)对 12 个新兴市场国家 1988 年—2000 年间股票价格与经济增长的关系进行了实证研究。他们通过协整分析和因果检验证实,大多数国家股票价格与经济增长之间存在双向因果关系<sup>[6]</sup>。殷醒民和谢洁在分析中国股票市场发展指标与经济增长指标之间的关系时发现,股票市场发展指标如资本化率、交易价值与经济增长率、固定资产投资增长率等经济增长指标之间存在较强的正相关关系<sup>[7]</sup>。杨再斌和匡霞运用我国 1994 年—2003 年的季度数据分阶段对我国股票市场发展与经济增长之间的关系进行了实证研究。他们认为我国股票市场与经济增长存在一定的正相关关系,但有一年的滞后效应<sup>[8]</sup>。

(2) 股票价格与经济增长弱相关或不相关的观点。持这种观点的学者认为,由于企业的外源融资比率和上市公司的比重都比较低,股票市场对企业融资的作用不大,而且股票价格的上涨可能会通过减少储蓄来抑制经济增长。此外,股票价格上涨所导致的股票流动性的提高可能会增加投资者的投机倾向,从而削弱股票市场的抗风险能力,不利于经济增长,因此股票价格的变动对经济增长没有

<sup>①</sup>这四个效应将在后面的“股票价格的变动对物价稳定的直接影响”研究现状中作详尽阐述。

影响或者影响不大。持这种观点的主要代表人物有：Stiglitz(斯蒂格利茨)、Devereux(德弗罗)、Smith(史密斯)、Harris(哈里斯)、Hanousek(哈诺斯克)、谈儒勇等。

Stiglitz(斯蒂格利茨)从股票市场流动性和上市公司融资成本的角度分析了股票价格变动对经济增长的作用。他认为股票市场虽然是企业筹集资金和分担风险的场所,但也可能成为投机和冒险的场所。这是因为,股票价格的上涨虽然可以增加股票的流动性,从而降低交易成本和投资风险,但过强的流动性会鼓励投资者进行过度的投机行为,从而削弱股票市场的抗风险能力,进而增加上市公司的融资成本,不利于经济的增长。另外,他还认为,由于股票市场存在严重的信息不对称,这使得股票价格的变化受到许多非经济因素的影响,因此股票价格的变化不能真正反映上市公司的业绩,导致许多优秀上市公司的融资成本增加,影响了他们上市的积极性,从而不利于资源的有效配置,削弱了股票价格的变动对经济增长的作用<sup>[9]</sup>。Devereux(德弗罗)和 Smith(史密斯)通过一个流动性与风险模型说明股票价格的变动使得资金从低风险、低收益的投资流向高风险、高收益的投资,这虽然会促进资源的合理配置从而提高生产率,但也正是股票价格的这种风险分散机制使得当股票价格上涨时人们会减少储蓄,从而降低经济增长率<sup>[10]</sup>。Harris(哈里斯)通过实证研究证实,股票价格的变动与经济增长之间的相关程度很弱,而且不是很显著。发达国家股票价格的变动对经济增长的作用要优于发展中国家。在发展中国家,股票价格的变动对投资和消费没有影响,对经济增长的效应至多是微弱的;在发达国家,股票价格的变动有助于解释人均实际国内生产总值的变化,但只在较高水平上显著<sup>[11]</sup>。谈儒勇利用季度数据对我国股票市场的发展与经济增长之间的关系进行了实证研究,证实我国股票市场的发展对经济增长的影响微乎其微,甚至有一定的负面影响。他认为,产生这种结果的原因是:第一,我国的股票市场起步晚,发展不完善。第二,影响股票价格变动的因素很多,既有经济方面的因素,也有非经济方面的因素,比如国际国内政治因素、投资者的心理因素等。第三,我国的股票市场受政策因素影响比较大,而这些政策又缺乏一定的连贯性和透明度。第四,不完善的股票市场造就了许多不合格的上市公司,这些上市公司将从股票市场筹集的资金挪作他用,从而降低了股票市场

## 2. 股票价格的变动对物价稳定的直接影响

股票价格的变动通过“财富效应”、“流动性效应”、“托宾 Q 效应”、“资产负债表效应”影响消费和投资,进而影响总需求和物价的稳定。股票价格的变动还能通过影响人们的通货膨胀预期影响物价稳定,比如股票等资产价格的迅速上涨会使人们产生对普通商品和劳务价格上涨的预期,从而导致更高的通货膨胀率。

学术界有关股票价格的变动对物价稳定有直接影响的实证研究很少,可能出于这几方面的原因:第一,股票价格对物价稳定的直接影响与对经济增长的直接影响之间存在许多重复的地方,比如股票价格都是通过“财富效应”、“流动性效应”、“托宾 Q 效应”、“资产负债表效应”等影响消费和投资,进而影响总需求。第二,经济增长和物价上涨往往是相伴而生的,研究经济增长在很大程度上就是研究物价的变化。第三,由于通货膨胀预期变量很难寻找,股票价格通过影响通货膨胀预期来影响物价稳定的实证研究也比较困难。本文以 Modigliani(莫迪利亚尼)的“财富效应”、Mishkin(米什金)的“流动性效应”和 Tobin(托宾)的“托宾 Q 效应”以及 Bernanke(柏南克)和 Gertler(格特勒)的“资产负债表效应”为重点,考察国内外股票价格的变动对物价稳定的直接影响的研究现状。

Modigliani(莫迪利亚尼)在其“生命周期理论”中最早提出了货币政策影响消费的“财富效应”观点。他认为,消费支出的决定因素不是消费者当前的收入,而是消费者终生的财富。这些财富也包括股票等金融财富。当货币当局实施扩张性的货币政策时,比如增加货币供应量或降低利率,股票价格就会随之上涨,消费者的金融财富也会随之增加。这时,消费者就会觉得自己比以前更富有,从而增加消费<sup>[13]</sup>。Mishkin(米什金)在分析股票价格、不动产价格和汇率在货币政策传导过程中的作用时

提出了货币政策通过股票价格影响消费的“流动性效应”观点。他认为货币政策的变化可以通过股票价格的变动引起包括股票在内的金融资产价值的变化。这使消费者对未来发生财务危机的预期发生了变化,消费者会改变对耐用消费品和住房的支出,从而影响消费者的总消费<sup>[14]</sup>。Tobin(托宾)在分析股票价格如何影响宏观经济时提出了股票价格影响投资的“托宾 Q 效应”。他把 Q 值定义为企业的真实价值与企业资本的重置成本之比。这里的真实价值就是企业的股票价值。当 Q 值大于 1 时,即企业的真实价值高于企业资本的重置成本时,企业就会扩大投资,从而导致整个社会投资水平的提高,反之亦然<sup>[15]</sup>。Bernanke(柏南克)和 Gertler(格特勒)在研究货币政策的股票市场传导机制时首次提出了货币政策通过股票价格影响投资的“资产负债表效应”。他们认为货币政策的变化通过股票价格的变动引起企业资产负债表的变化,导致企业从银行借款时向银行提供的“担保品”或“抵押品”价值的变化,进而改变银行的信贷行为,从而影响企业的投资<sup>[16]</sup>。

## (二) 间接影响论

“间接影响论”认为股票价格的变动是通过影响货币供求、信贷、货币政策传导机制或货币政策效率来间接影响货币政策调控目标的实现,即货币政策是通过调整货币供应量、影响利率、控制信贷并通过一定的货币政策传导机制影响实体经济的,从而实现货币政策调控目标。如果股票价格的变动影响了上述货币政策变量,就必然会影响货币政策的调控效果,从而间接影响货币政策调控目标的实现。由于“间接影响论”只涉及股票价格的变动对货币政策相关变量的影响方面,没有涉及股票价格通过影响货币政策相关变量来影响货币政策调控目标方面,而且本文着重述评股票价格对货币政策调控目标的直接影响,因此限于篇幅,这部分理论研究就不在此阐述了。

# 三、货币政策如何影响股票价格的研究

学术界普遍认为货币政策是可以影响股票价格的,但在影响渠道或途径方面学者们的观点则存在差异。

## (一) 货币供给渠道

弗里德曼认为,货币当局可以通过调节基础货币(或称高能货币)来调节货币供应量,而货币需求不受货币供给的影响,因此货币供给的增加使公众手中持有的货币余额超过了其意愿持有额,公众就会用超出的部分去购买非金融资产或金融资产。如果他们购买股票这种金融资产,就会引起股票价格的上涨<sup>[17]</sup>。梅耶等人认为,根据货币的效用理论,人们手中持有的资产组合中的各种资产的边际收益率应该相等,否则人们就会增加边际收益率相对高的资产,减少边际收益率相对低的资产,直至资产的边际收益率相等为止。当货币当局实施扩张性的货币政策、增加货币供给时,人们手中的货币就会增多,货币的边际收益率就会下降,股票的预期收益率就会上升,从而使现有的股票收益率低于预期的股票收益率,股票价格相对下降,人们就会竞相购买股票,导致股票价格上涨,直至股票的预期收益率与货币的边际收益率相等为止<sup>[18]</sup>。

吕瑞华和欧阳植对上证指数与货币供给量之间的相关性进行了实证研究,发现货币供给量对我国的股票价格有影响,但影响程度并不高<sup>[19]</sup>。许均华和李启亚实证研究了包括货币供应量在内的货币政策指标对我国股票价格的影响,发现 M1 的变化对股票价格产生负面影响<sup>[20]</sup>。孙华好和马跃研究发现货币供应量对股票价格没有影响<sup>[21]</sup>。

## (二) 利率渠道

Bernanke(柏南克)和 Blinder(布林德)认为,在各种货币政策工具中,利率的调整对股票价格的影响最为显著<sup>[22]</sup>。Rahman(拉赫曼)和 Mustafa(慕斯达法)分析了多个国家股票价格与利率之间的因果关系并进行了协整检验,发现大多数国家股票价格与利率不存在显著的 Granger(格兰杰)因果关系,但存在一个显著的长期协整关系<sup>[23]</sup>。

陆蓉运用广义自回归条件异方差模型对股票市场的超额收益进行预测,并通过超额收益的显著性检验和信息泄密检验度量了中国股票市场历次存款利率调整的反应,得到股票市场的利率政策效应与市场对利率调整的预期有很大关系的结论<sup>[24]</sup>。何劲松通过实证研究发现,伴随着利率的每一次变动,股价指数都有明显的变化;从长期来看,利率与股票价格之间存在显著的负相关关系<sup>[25]</sup>。

### (三) 通货膨胀渠道

Fisher(费希尔)认为,股票等资产的实际收益率与通货膨胀率无关,股票等资产的名义收益率与通货膨胀率正相关,即通货膨胀率的增加导致股票价格的上涨<sup>[26]</sup>。Modigliani(莫迪利亚尼)和Cohn(科恩)提出“市场不完善假说”以解释股票价格与通货膨胀之间的负相关关系。他们认为,由于投资者存在货币幻觉,当通货膨胀率增加时,名义利率增加(也许实际利率不变),投资者用增加了的名义利率去贴现未来的股利,就会低估股票的价值,从而导致股票价格下跌<sup>[27]</sup>。Fama(法玛)认为,股票价格与通货膨胀之间不存在因果关系,即股票价格不会影响通货膨胀,通货膨胀也不会影响股票价格。这是因为,股票价格与通货膨胀都是由实体经济决定的,更高的未来产出将导致更高的当前股票价格和更高的当前货币需求,如果当前货币供给不变,将会降低当前的通货膨胀率,从而出现当前股票价格与通货膨胀率之间的负相关关系<sup>[28]</sup>。Spyrou(斯派诺)的研究证实了股票价格与通货膨胀之间存在正相关关系。他考察了全球几个新兴市场国家股票收益与通货膨胀之间的关系,发现二者之间是正相关关系。他解释说,正是由于股票价格和通货膨胀都与产出保持正相关关系,所以股票价格与通货膨胀之间也保持了正相关关系<sup>[28]</sup>。Roudoukh(鲁都科赫)等人对股票收益与预期和非预期的通货膨胀进行了回归分析,发现长期内股票价格与通货膨胀之间正相关,或者说,在长期,通货膨胀率的增加将导致股票价格的上涨<sup>[30-31]</sup>。Chamie(查米)等人提出通货膨胀影响股票价格的机制的“通货膨胀效应”或“通货膨胀税”的观点。他们认为,当货币供应量增加导致预期通货膨胀率上升时,股票的未來股利就会随着人们购买力的下降而贬值(即被征收了通货膨胀税),从而导致股票价值降低和股票价格的下跌。他们还认为,实际通货膨胀率的上升也会通过降低企业的资产价值而降低投资者的股票收益率,从而导致股票价格下跌。如果一个企业的所有股东同时将其手中的股票出售,即整个企业的资产被出售,这些股东用出售股票的所得去购买商品和劳务,就相当于整个企业的资产与一揽子商品和劳务相交换。由于交易是通过股权凭证(相当于交易媒介,如货币)完成的,通货膨胀率的上升降低了作为交易媒介的股权凭证的价值(相当于货币贬值),因此用整个企业资产所能购买的商品和劳务的数量就会减少,这就相当于企业的资产价值被征收了通货膨胀税。由于所有未来股利折现价值的总和等于企业的资产价值,因此对企业资产价值征收通货膨胀税就相当于对所有未来股利征收通货膨胀税,这会导致股东的实际股利收益下降,也就是投资者的股票收益率下降,从而导致股票价格的下跌<sup>[32]</sup>。

侯舒和从理论上探讨了通货膨胀对股票价格的影响,认为温和的通货膨胀会促进股票价格的上涨,而恶性的通货膨胀会导致股票价格的下跌<sup>[33]</sup>。李恒光、靳云汇等人对我国股票价格和通货膨胀之间的关系进行了实证研究,发现股票价格与通货膨胀之间呈负相关关系<sup>[34-37]</sup>。黎春等人比较了我国从1991年至2000年的股价指数和消费物价指数,发现长期通货膨胀与股票价格之间呈正相关关系,但相关程度不高<sup>[38]</sup>。

## 四、结论

国内外学者对股票价格与货币政策调控目标的相互影响进行了大量的研究。由于学者们研究的角度各不相同,因而其研究的结论也迥然各异。本文对学者们的研究主要从三个方面进行了综述。

第一,股票价格的变动能直接影响货币政策调控目标。学者们认为股票价格是通过影响消费需求和投资需求来影响社会的总需求,进而影响经济增长和物价稳定;是通过影响企业融资成本和居民

储蓄水平来影响经济的增长;是通过影响经济主体的通货膨胀预期来影响物价的稳定。但是,很少有学者从股票价格影响净出口需求和总供给的角度去研究股票价格对经济增长和物价稳定等货币政策调控目标的影响,从而使该研究显得不够全面和深入。

第二,股票价格的变动是通过影响货币供求、信贷、货币政策传导机制或货币政策效率来间接影响货币政策调控目标的实现。

第三,货币政策可以通过货币供给、利率、通货膨胀等渠道来影响股票价格。但学者们很少去研究货币政策影响股票价格过程中出现的问题,比如通过利率影响股票价格所带来的“时滞”问题;通过货币供给影响股票价格变动可能产生的中央银行是否能对货币供给进行微调以及可能产生国内经济新的不平衡等问题。另外,货币政策通过影响通货膨胀进而影响股票价格的过程中也存在一些重大的理论问题,如股票价格与物价水平的相互关系以及在抑制股票等资产价格上涨的同时能否降低通货膨胀率等。这些都是学术界需要进一步探讨的问题。

## 参考文献:

- [1] Greenspan A. New challenges for monetary policy[R]. Federal Reserve Board Speech, 1999.
- [2] Mayer C. New issues in corporate finance[J]. European Economic Review, 1998 (32):1167-1188.
- [3] Gavin M. The stock market and exchange rate dynamics[J]. Journal of International Money and Finance, 1989 (8):2018-2042.
- [4] Kunt A D, Levine R. Stock markets, corporate finance, and economic growth:an overview[J]. The World Bank Economic Review, 1996(10):1458-1497.
- [5] Levine R, Zervos S. Stock markets, banks, and economic growth[J]. The American Economic Review, 1998 (6):1245-1278.
- [6] EI-Wassal, Amin K. Monetary policy and the stock market:theory and empirical[J]. Journal of Economic Survey, 2005, 15,(4):1563-1589.
- [7] 殷醒民,谢洁. 中国股票市场与经济增长关系的实证研究[J]. 复旦学报:社会科学版,2001 (4):96-102.
- [8] 杨再斌,匡霞. 资本市场发展与经济增长均衡关系协整检验[J]. 同济大学学报:自然科学版,2005(6):848-852.
- [9] Joseph S. Credit markets and the control of capital[J]. Journal of Money, Credit and Banking,1985,117:1780-1806.
- [10] Devereux M B, Smith G W. International risk sharing and economic growth[J]. International Economic Review, 1994 (35):535-550.
- [11] Harris R. Stock markets and development: a reassessment[J]. European Economic Review, 1997(41):879-908.
- [12] 谈儒勇. 中国金融发展和经济增长关系的实证研究[M]. 经济研究,1999 (10):34-43.
- [13] Modigliani F. Monetary policy and consumption: the linkages via interest rate and wealth effects in the FMP model[M]. Federal Reserve Bank of Boston Conference Series,1971(5):9-84.
- [14] Mishkin F S. The transmission mechanism and the role of asset prices in monetary policy[R]. NBER Working Paper, 2001.
- [15] Tobin J. A general equilibrium approach to monetary theory[J]. Journal of Money Credit, and Banking, 1969 (1):531-552.
- [16] Bernanke B S, Gertler M. Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission[J]. Journal of Economic Perspectives, 1995(9):793-824.
- [17] 黄达. 金融学[M]. 北京:中国人民大学出版社,2003:641-642.
- [18] 梅耶. 货币、银行与经济[M]. 上海:上海人民出版社,1994:521.
- [19] 吕瑞华,欧阳植. 货币供给对我国目前股票市场影响的分析[J]. 经济纵横,1994 (8):56-61.

- [20]许均华,李启亚. 宏观政策对我国股票市场影响的实证研究[J]. 经济研究,2001(9):78-92.
- [21]孙华好,马跃. 中国货币政策与股票市场的关系[J]. 经济研究,2003(7):45-58.
- [22]Bernanke B, Blinder A. The federal funds rate and the channels of monetary transmission[J]. American Economic Review, 1992(52):2032-2058.
- [23]Rahman M, Mutafa M. Dynamic linkages and granger causality between short-term corporate bond and stock market[J]. Applied Economic Letters, 1997(4):1267-1284.
- [24]陆蓉. 中央银行利率调整对股票市场影响的实证研究[J]. 华南金融研究,2003(5):78-94.
- [25]何劲松. 基于金融稳定的货币政策框架修正研究[J]. 财经研究,2007(04):23-32.
- [26]Fisher I. The theory of interest[M]. New York: Macmillan,1930:756-784.
- [27]Modigliani F, Cohn R A. Inflation, rational valuation and the market[J]. Financial Analysts Journal, 1979(35):24-44.
- [28]Fama E F. Stock returns, real activity, inflation, and money[J]. American Economic Review,1981(71):492-523.
- [29]Spyrou S I. Are stocks a good hedge against inflation? Evidence from emerging markets[J]. Applied Economics, Taylor and Francis Journals, 2004, 36(1):203-234.
- [30]Boudoukh J, Richardson M. Stock returns and inflation; a long-horizon perspective[J]. American Economic Review, 1993(83):891-924.
- [31]Frennberg P, Hansson B. Stock returns and inflation in Sweden[R]. Lund University Working Paper,1993.
- [32]Chami R, Thomas F C, Fullenkamp C. The stock channel of monetary policy[R]. IMF Working Paper,1999.
- [33]侯舒和. 影响股票价格的经济因素分析[J]. 华中师范大学学报:哲学社会科学版,1994(4):92-99.
- [34]李恒光. 从供求曲线的移动看通货膨胀对股价的影响[J]. 技术经济与管理研究问题,1999(4):73-79.
- [35]靳云汇. 中国股票市场与国民经济关系的实证研究[J]. 金融研究,1998(3):43-52.
- [36]赵兴球. 通胀、产出与股票价格关系实证研究[J]. 统计研究:增刊,1999(1):264-265.
- [37]刘仁和,陈柳钦. 通货膨胀幻觉、非理性估值与股票市场走向[J]. 金融教学与研究,2004(4):35-41.
- [38]黎春,罗健梅,杨志兵. 通货膨胀的测度以及与股票市场相关关系的分析[J]. 财经理论与实践,2001(6):91-97.
- [责任编辑:杨志辉,陆惠敏]

## Reciprocal Influence of Stock Price and Adjustment Objectives of Monetary Policy

HAN Keyong

(Shanxi Academy of Social Sciences, Taiyuan 030006, China)

**Abstract:** The relationship between stock price and adjustment objectives of monetary policy is one of important theoretical issues of monetary economics. The theoretical circle generally hold that stock price and adjustment objectives of monetary policy influence each other, but there is a great difference on the question of how they influence each other and by which channels, so is there in the empirical study. Based on this, we maintain that it will help to promote the further exploration into this theory by surveying the studies in this field systematically and pointing out the problems in existence and predicting the future development.

**Key Words:** stock price; adjustment objectives of monetary policy; economic growth; stability of price