

研究简报

(2016年 第6期 总第25期)

清华大学国家金融研究院

我国股市是否有两会效应

民生财富研究中心

我国每年3月份召开的“中华人民共和国全国人民代表大会”和“中国人民政治协商会议”(简称为两会),是我国最主要的政策性事件之一,对我国的政治和经济有重大影响。具有中国特色的两会是否会对我国股票市场产生相应的影响,这是本报告待检验的主要命题。

两会是一个具有固定周期的政策事件,每年两会召开的时间是确定的,而每年两会制定的政策具有不确定性。我们针对上证指数(代码000001)、深圳成指(代码399001)、中信标普A股综合指数(代码816999)过去所有的数据,以周期区间为单位进行了统计,结果表明两会后22个交易日、两会前后各22个交易日的区间累积涨幅有显著的正效应,如表1、表2、表3所示。我们针对中信标普A股综合指数的数据,对从1996年到2015年的每一年进行了对比统计,结果表明,在两会前后各22个交易日有正涨幅,并且在



大部分的年份，两会前后各 22 个交易日的日平均涨幅超过了非两会期间的日平均涨幅，如图 1 所示。

表 1. 上证指数在两会效应区间的年平均累计涨幅：1991-2015

| 上证指数 | 累计涨幅 | 标准差 | t 检验值 | 区间天数 | 最大值 | 最小值 |
|---------------|---------|-------|--------|------|---------|---------|
| 两会前 22 个交易日 | 1.47% | 0.081 | 0.91 | 22 | 20.07% | -15.00% |
| 两会期间 | -0.03% | 0.006 | -0.271 | 10 | 0.01% | -1.93% |
| 两会后 22 个交易日 | 6.34%** | 0.134 | 2.371 | 22 | 46.75% | -21.22% |
| 两会前后各 22 个交易日 | 7.81%** | 0.161 | 2.427 | 44 | 36.08% | -33.46% |
| 非两会期间 | 17.83% | 0.565 | 1.579 | 190 | 203.43% | -51.78% |

(**表示 0.05 显著，*表示 0.1 显著)

表 2. 深证成指在两会效应区间的年平均累计涨幅：1992-2015

| 深圳成指 | 累计涨幅 | 标准差 | t 检验值 | 区间天数 | 最大值 | 最小值 |
|---------------|----------|-------|-------|------|---------|---------|
| 两会前 22 个交易日 | 2.99% | 0.078 | 1.865 | 22 | 24.40% | -10.74% |
| 两会期间 | 0.05% | 0.007 | 0.348 | 10 | 0.02% | -1.76% |
| 两会后 22 个交易日 | 7.12%* | 0.180 | 1.934 | 22 | 75.81% | -27.43% |
| 两会前后各 22 个交易日 | 10.11%** | 0.208 | 2.378 | 44 | 77.67% | -38.17% |
| 非两会期间 | 8.39% | 0.555 | 0.756 | 190 | 184.61% | -47.23% |

(**表示 0.05 显著，*表示 0.1 显著)

表 3. 中信标普 A 指在两会效应区间的年平均累计涨幅：1996-2015

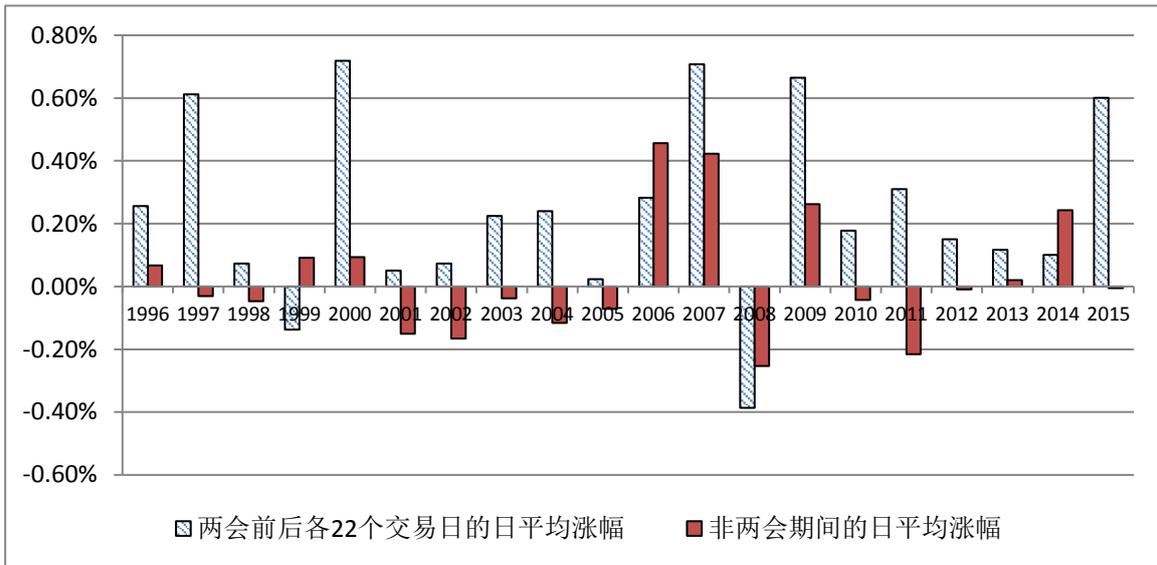
| 中信标普 A 股综合指数 | 累计涨幅 | 标准差 | t 检验值 | 区间天数 | 最大值 | 最小值 |
|---------------|----------|-------|-------|------|--------|---------|
| 两会前 22 个交易日 | 4.17%** | 0.067 | 2.791 | 22 | 23.10% | -5.66% |
| 两会期间 | 0.04% | 0.005 | 0.33 | 10 | 0.01% | -1.62% |
| 两会后 22 个交易日 | 6.52%** | 0.098 | 2.975 | 22 | 28.12% | -13.69% |
| 两会前后各 22 个交易日 | 10.69%** | 0.125 | 3.814 | 44 | 31.64% | -16.99% |
| 非两会期间 | 9.57% | 0.367 | 1.137 | 186 | 98.20% | -47.16% |

(**表示 0.05 显著，*表示 0.1 显著)

根据表 1、表 2、表 3、图 1 的结果，无论上证指数、深圳成指，还是中信标普 A 股综合指数，两会前后各 22 个交易日都有非常显著的正收益，相对于非两会期间会更明显，因此我国股市有正显著的两会效应。



图 1. 中信标普 A 股综合指数在两会及非两会区间每年的日均涨幅对比：1996-2015



本报告尝试从以下几点对我国股市的两会效应进行解释：我国股市受政策的影响比较大，股市的两会行情受到市场对两会期间出台利好政策的心理预期和相应政策出台后的事件响应的影响，因此两会可能给我国股市带来正的影响。

(2016年8月23日)

报 送：民生财富研究中心

联系人：

电 话：
