

# 中国投资者教育现状调查报告 (2021)

●《我国证券投资者教育的效率分析与制度建构》课题组

自2016年开始,西南财经大学中国金融研究院《我国证券投资者教育的效率分析与制度建构》课题组(以下简称“课题组”)连续六年开展了全国范围的投资者教育问卷调查,迄今为止已累计回收调查问卷103471份。2021年度的问卷调查与贵州财经大学大数据应用与经济学院(贵阳大数据金融学院)合作展开数据的比对分析。课题组希望通过连续跟踪调查,准确分析中国投资者的行为特征及其变化,以及我国开展投资者教育的现实状况,探讨完善投资者教育工作方式和优化提升教育效率的途径。

2021年度的课题调研与数据分析延续了课题组往年的研究模式,即两个比对分析:一是从投资者(受教者)与投教工作者(施教者)两个维度(而非只是针对投资者的单维度)进行问卷调查的比对分析;二是将受访投资者的问卷调查数据与其实际交易数据——匹配(而非仅仅分析其问卷统计数据),以更精准地评估投资者教育对投资者行为的影响及其特征变化,更科学地评估我国投资者教育工作的微观与宏观效率。此次问卷调查的时间为2022年4月20日至5月30日,共收回有效问卷12051份,其中投资者部分有效问卷7279份(有效率为96.55%),投教工作者部分有效问卷4772份(有效率为99.95%)。检验表明问卷具有较高的内在信度、内容效度和结构效度。

通过对2021年度调研报告的初步分析,主要有以下结论:

## 一、中国投资者教育的现状分析

### 1、我国投资者基础金融素养呈逐年上升趋势,投资者教育对国民金融素养提升的效果进一步得到验证。

我国的证券投资者结构虽然在逐步优化,但是以个人投资者为主的特征依然显著,个人和家庭参与金融市场的比率逐年上升。截至2022年8月底,中国证券市场个人投资者人数已超过2亿,占市场总投资者数量的99.49%(中国证券登记结算有限公司数据);基金投资者2021年底已超7.2亿(中国证券业协会数据)。国内外研究取得的共识是,投资者群体的整体金融素养对一国金融市场的稳定发展和市场效率的提升具有重要作用,而开展多维度的投资者教育则是提升投资者金融素养、矫正其投资行为的有效方法。课题组从2016年开始对我国投资者金融素养状况进行跟踪调查,阅读和借鉴国内外有关金融素养调查文献,结合国内市场的实际情况,在金融素养的衡量方面,将投资者金融素养分为基础金融素养和专业金融素养两部分,并以此进行问卷设计和调查数据分析。

2021年度问卷调查数据显示出投资者教育对投资者金融素养的提升具有正面影响。其一,从2018年到2021年,我国投资者的金融素养水平整体上呈提升趋势,其中基础金融素养从60.90分提升到64.68分(及格率为68.57%),表明参与市场的投资者在接受投资者教育后对基础金融知识的了解有提升。其二,投资者整体金融素养尚处于较低水平,综合金融素养均分仅为53.74分,一半以上的投资者未达及格标准(占比47.48%),专业金融素养均分仅为42.80分(及格率为38.43%),得分从2018年的44.24分小幅下降到42.80分,可能是一些新入市的投资者在专业金融知识的学习和理解方面不太理想,仍然需要进一步引导投资者加强学习。基于更为细分的调研数据,综合表现为:接受投资者教育频率越高、时间越长的投资者,综合金融素养越高,表明投资者教育对国民金融素养的提升有显著促进作用。

### 2、金融机构仍是最重要的投教主体之一;投资者教育纳入国民教育体系效果初显。

课题组在以前年度的调研报告中提到,

我国多层次的投教体系的雏形已基本成型并趋于完善,本年度的调查数据再次证明了这一观点。受访投资者对金融机构、媒体、各交易所、协会、金融监管部门、其他第三方机构、高等院校和基础教育单位(小学、初中和高中)等投教主体的知悉度呈逐年上升趋势;投资者对各主体的投教活动整体参与度维持基本稳定。在我国投资者教育的发展中,承担施教者角色的证券公司等各类金融机构仍然是最重要的投教主体之一,投资者对其知悉度和参与度在连续四年的调查中均名列榜首,2021年度的比例分别为84.06%和25.95%。

但值得注意的是,虽然投资者对金融机构的知悉度和上一年度基本保持一致(2020年为84.63%),但参与度却较2020年的29.55%下降了3.60%,在所有主体中降幅居首。表明我国多层次投资者教育体系中各主体的力量正在走向动态均衡,课题组曾经揭示的金融机构承担过重的投资者教育现象有所改善,其他投资者教育主体的作用逐步显现。2013年12月,国务院办公厅《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》中呼吁“加大普及证券期货知识力度,将投资者教育逐步纳入国民教育体系,并充分发挥媒体的舆论引导和宣传教育功能”,我国投资者教育纳入国民教育体系工作开始萌芽。课题组也一直认为将投资者教育纳入国民教育体系是提升国民金融素养的有效途径,在问卷中对这一内容予以了较多关注。2019年的调查显示,接近九成的施教者支持将投资者教育纳入国民教育体系,投资者对此的支持率也超过七成。近年来我国在这一方面的探索和努力取得了实实在在的成就。调查数据显示,2019年3月证监会与教育部联合印发《关于加强证券期货知识普及教育的合作备忘录》后,社会对基础教育单位开展投教活动的知悉度大幅提升,从2018年的48.15%提升到2021年的72.95%(提高了24.80%)。从提升幅度来看,2019年的提升幅度达19.49%,2020、2021年的提升比例虽下降至3.34%和1.97%,但仍然保持增长。同时,2021年度的调查数据显示,基础教育单位的投教参与度为19.33%,已经超过其他第三方机构,仅次于金融机构的25.95%、媒体的22.42%和

高等院校的20.54%,在所有主体中排名第四。这表明我国投资者教育纳入国民教育体系效果初显,国民金融教育迈入加速发展阶段。

### 3、金融机构的投教供给更注重时机选择;投资者长期接受金融教育的意识仍有待提高。

针对2021年度投资者接受金融教育时机的调查显示,投资者选择在“市场上新的金融产品推出时”接受金融教育的比例最高,为56.24%;其次是“做出重大交易决策时”(比例为54.06%)。与前三年的数据相比,在2021年投资者更多地选择在有新金融产品推出时去获取投教服务,以便充分了解新金融产品的特点和投资所面临的风险。选择在“新政策推出或大事件发生后”接受投教的比例较2020年有所下降,说明投资者对于政策变化的敏感性还有待提高。对施教者的调查结果显示,金融机构常在投资者“初次进行金融投资(开户)”、“新金融产品推出”时开展投教活动,比例分别为88.10%和82.09%,与投资者对金融教育时机的需求较为契合。

数据对比分析发现,长期接受投资者教育的比例近四年呈连续下降趋势,从2018年到2021年,长期接受投资者教育的比例分别为40.27%、36.39%、20.39%和18.42%。可见,中国的证券投资者尚未形成长期接受金融教育的意识,对金融教育的持续性和渐进性的认识不够深入。对施教者的调查显示,近三年金融机构长期开展投资者教育活动的比例均高于60%,说明金融机构的投教供给是较为充分的,投资者教育活动已成为金融机构一项长期性、基础性和常规性的工作。

### 4、投资者正在全方位、多角度地强化自我金融教育

在投资者教育内容和频率方面,2021年度的调查结果表明,投资者对学习证券、期货基础知识较为重视,“经常”参与和“一般”参与的比例达到58.44%。对其他类知识的学习“经常”与“一般”的参与度也都超过了50%,说明投资者正在全方位、多角度地强化自我金融教育。但与过往年度的调查结果类

似,投资者对维权途径、防范非法证券活动相关内容如“了解投资者权利与维权途径”、“非法证券活动的识别与防范”的参与比例较低,“经常”学习此类内容的频率均低于15%,表明投资者依然较为忽视维权途径、防范非法证券活动等内容的学习。

对施教者的调查显示,金融机构在投资者教育内容的提供方面已经达到了全面化,各项投教内容的投放率均高于99%。整体上,金融机构开展投教活动中涵盖的投教内容比较丰富,开展频率也相对较高。从大类来分析,“各种类型的投资风险揭示”是金融机构最“经常”提供的投教内容,其比例为71.04%;其次是“新产品、新政策的介绍”,其比例为68.80%。开展频率略低的投资者教育活动内容有“投资策略/技巧的讲授”和“投资者权利与维权途径的普及”,其比例分别为64.25%和163.89%。

### 5、我国投资者教育模式已从粗放式向精细化转变,能够为投资者持续提供更好的投资者教育服务。

逐年的调查数据显示,在金融机构开展投教工作的主要动力是对公司的业务和发展有直接帮助,另外有来自监管部门、协会等的强制要求。由此可见,投资者教育已经成为监管机构的严格要求和金融机构内在动力的有机协调,二者相辅相成共同促进了我国投资者教育的健康发展。

2021年度的调查结果显示,我国投资者教育模式已经呈现从粗放式向精细化转变的趋势,金融机构的投资者教育管理越来越精细化。一是投教人力资源投入专业化,高学历投教人员占比逐年增加。数据显示,2021年本科学历及以上投教人员占比94.21%,较2018年的82.48%上升了11.73%;参与投教工作5年及以上人员占比58.42%,较2018年的39.81%上升了18.61%。在金融素养得分上,施教者综合金融素养得分72.89分,其中基础金融素养80.88分,专业金融素养64.90分,均显著高于投资者的金融素养得分。二是投教专项培训体系化,接近八成投教人员参加专项培训后上岗。2021年,接受过专项培训的投教人员占比达78.19%,较2018年的76.65%提升了1.54%。表明经过多年的探索和实践,金

融机构已经建立起了较为成熟的投教人员培训体系,为金融机构长期做好投资者教育工作奠定基础。三是投教人员考核评估常态化,2021年开展了投教人员绩效考核评估的占比超过一半(占比51.91%),较2018年的47.19%提升了4.72%。越来越多的机构将投教人员考核纳入绩效评估,有助于培养更优质的投资者教育工作者。四是投教效果评估多样化,2016年调查中开展过投教效果评估的占比超过一半(占比51.91%),到2021年该比例已上升为97.74%,同时施教者对投资者接受投教前后的金融知识与技能变化、行为理性、维权意识变化等评估也在逐年增加,2021年的占比分别为80.93%、76.26%、64.54%。

综合来看,近年来金融机构的投教体系呈现出投教人员专业化、投教培训体系化、投教人员考核评估常态化、投教效果评估多样化的特点,表明当前我国金融机构的投教模式已经较为成熟,能够为投资者持续提供更好的投资者教育,为我国投资者教育的效率提升和体系建设奠定了坚实的基础。

### 6、超九成投资者愿意在投教上投入时间和资金。

随着投资者教育大氛围的形成,我国投资者对接受投资者教育和金融知识学习的积极性持续提升。连续4年的调查数据显示,有超过90%的投资者在接受投资者教育和金融知识学习上投入了时间和资金。随着生活节奏的加快,投资者的投教学习越来越碎片化,短频、高效、精准的投资者教育才能有效满足投资者需求。具体表现在,投资者每周在接受金融教育上投入的时间大多集中在1-3小时范围,这一占比自2018年以来呈现逐年上升趋势,2018年、2019年和2020年占比分别为65.60%、68.72%和71.07%,2021年占比上升为72.93%。但每周接受金融教育投入时间超过5小时的占比逐年下降,2021年占比仅为6.99%,较2018年的12.65%下降了5.66%。

投资者在金融教育上资金投入占年收入5%以上比例逐年增加,从2018年的57.36%提升到2021年的67.7%,其中超五成投资者的资金投入占年收入比例集中在5%-15%之间,投入超过15%的投资者占比为13.49%。

## 二、我国投资者的投资心理与行为分析

年合计为57.68%,2021年该比例提升为61.33%,提升幅度为3.65%。

2021年度的数据交叉分析表明,金融素养对于降低投资者的财务脆弱性,提升投资者的偿债能力、流动性状况和信贷能力具有明显的效果。比如,专业金融素养为0的投资者中,偿债能力、流动性状况和信贷能力的分值分别为2.35、3.02和2.77,而专业金融素养为100分的投资者偿债能力、流动性状况和信贷能力的分值分别为2.55、3.60和3.16。表明专业金融素养较高的投资者在财务脆弱性指标方面优于专业金融素养较低的投资者。

### 2、2021年投资者投资股票和基金的占比下降,持有银行存款比例上升。

在资产配置方面,2021年投资者投资股票和基金的比例下降,持有银行存款比例上升,持有金融理财产品、投资性房地产的比例基本保持稳定。具体为,2021年我国投资者持有股票和基金的比例为27.6%,相较2020年下降了5.54%,其中基金配置比例下降了3.70%,股票配置比例下降了1.85%;持有银行存款比例为28.32%,较2020年上升了4.32%;金融理财产品和投资性房地产的持有比例分别为16.46%和9.18%,与2020年的16.44%和9.01%基本持平。课题组分析认为,投资者股权类配置比例整体上下降,与我国疫情状况下经济下行压力加大、投资者避险情绪提升有较大的关联度。

但值得关注的是,我国投资者在债券和期货等金融衍生品上的投资比例逐年增加,从2017年到2021年,债券投资的占比从2.64%提升到5.54%,期货等金融衍生品投资

占比从2.29%提升到3.57%,这一结果也与调查数据中投资者接受“新产品和新政策”教育的频率逐年提高相呼应。随着我国金融市场的发展和金融工具种类的丰富,投资者的选择越来越多样化和复杂化,开展新产品的投资者教育有助于投资者了解产品,从而增加对其的投资。

课题组还发现,我国投资者的投资分散化意识不断提升,资产组合的分散化程度提高。具体表现为,投资者的股票平均持有数量,2019年为13.30只,2021年增加至17.05只;2021年同时持有股票、基金、债券、保险等9种金融资产的投资者比例为24.51%,比上一年提升了4.03%;投资者的投资组合分散化指数均值也比去年高0.03。

### 3、金融素养越高的投资者持有权益资产占比越高,对基金投顾业务更认可。

调查数据显示,金融素养的高低对投资者持有不同资产的比例有显著影响。金融素养越高的投资者,持有权益类资产占比越高,持有投资性房地产占比越低。具体数据为:将投资者金融素养分为100分、80分、60分、40分、20分和0分五档,对应的投资股票和基金的配置比例从35%逐步下降到31%、29%、27%、26%和24%;而持有投资性房地产的比例则刚好相反,分别为6%、7%、8%、9%、10%和12%。除了金融素养外,课题组还对月均可支配收入与资产配置的关系进行了分析,结果显示投资者月均可支配收入越高,其持有股票和基金的比例也越高。

2019年10月,我国推出管理型基金投顾

业务,首次放开金融机构的“代客理财”权限。调查数据显示,整体上我国投资者对基金投顾持相对积极的态度,占比47.97%的投资者对基金投顾持“非常认可”和“比较认可”的态度,42.96%的投资者持“一般”看待的态度,“不太认可”和“完全不认可”的比例只有7.05%和2.02%。课题组通过进一步分析发现,投资者接受投教的频率和金融素养水平对其基金投顾业务的态度有显著影响。接受投资者教育的频率越高、金融素养水平越高的投资者,对基金投顾业务的认可度越高。由此可见,投资者教育工作在引导投资者接受新业务方面发挥了重要作用。

### 4、我国具有过度交易和处置效应特征的投资者占比下降,投资者非理性行为得到一定的改善。

从投资者的交易心理来看,中国投资者对股票价格上涨或下跌的外推预期明显,40%左右的投资者认为股票价格的上涨或者下跌具有持续性;35.67%的投资者认可“我会因为了解新股票和新公司而感到兴

奋”的表述,投资者的感觉寻求心理也较明显;倾向于在个股上涨期买入的受访投资者比例为24.28%,在股价下跌期买入股票的受访投资者比例为27.85%,偏好“追涨杀跌”的投资者接近三成,与去年基本相同。38.6%的投资者认可“我会把股票看作彩票,愿意接受小损失换取可能的大幅上涨”的表述,与去年相比提高了0.94%,表明投资者的博彩偏好心理依然比较突出。课题组还从交易数据方面对投资者的行为进行了比对分析,将具有低股价、高历史收益率和高换手率特征的股票定义为彩票型股票。分析结果表明,有近四分之一的投资者偏好购买彩票型股票,即具有博彩行为。

2021年调查数据显示,具有过度交易和处置效应的投资者占比有所下降。其中,具有过度交易者投资者的比例为36.72%,低于去年的37.14%;具有处置效应倾向的投资者比例为36.17%,略低于与去年的36.82%。正如课题组去年报告中提到的,投资者教育对改善投资者的处置效应具有一定的影响。相信随着投资者教育工作的持续推进,我国投资者的非理性行为也会进一步得到改善。

课题统筹:李建勇、欧阳西;报告主要执笔:彭倩、宋明莎;何伟兵、张湘毛、武泰宇、陈名佳、何瑜欣、喻曦等参与问卷设计与调查。特别致谢广发证券零售业务总部、广发证券总部投教基地及各分支机构对本次问卷调查的大力支持;感谢广东证券期货业协会和四川省证券期货业协会对课题调研的指导。