

## 加强投资者教育 夯实投资者保护基础

原文选自《清华金融评论》2017年7月刊（2017-07-11）

作者：中国证监会 投资者保护局局长 赵敏

投资者教育是资本市场一项长期性、基础性工作。本文结合国际经验，从监管层、金融机构、投资者三个角度阐述了投资者教育的意义，分析了当前中国资本市场投资者教育面临的问题与挑战，并对构建投资者教育长效机制、夯实保护投资者合法权益的基础做出具体建议。

习近平总书记在主持中共中央政治局第四十次集体学习时强调，准确判断风险隐患是保障金融安全的前提，对存在的金融风险点，我们一定要胸中有数，增强风险防范意识，未雨绸缪，密切监测，准确预判，有效防范。习总书记高屋建瓴的重要讲话也为我们做好资本市场投资者保护工作指明了道路和方向。切实加强投资者教育，提升投资者尤其是中小投资者的投资素养和知识水平，构建投资者保护的长效机制，是防范和化解金融风险、维护金融稳定的基础性工作。同时，加强投资者教育可提高全社会的投资意识和理念，倡导理性投资观念；普及资本市场投资知识，介绍金融产品，宣传资产市场规则和政策；唤醒投资者的权利意识，告知其享有的基本权益及保护途径，以及相关侵权行为的法律后果；强化投资者风险防范意识和自我保护能力。

### 投资者教育是资本市场可持续发展的基础工程

投资者教育是国际资本市场一项长期性、基础性工作。金融危机以来，投资者教育日益受到各成熟市场的高度重视，加强投资者教育成为全球金融改革的基本趋势。美国2010年制定了“金融消费者教育”国家战略，美国证监会专门设立了投资者教育网站([www.investor.gov](http://www.investor.gov))，重点普及提高民众的投资意识和能力。加拿大2013年通过了《金融教育领袖方案》，在国家层面加强金融教育和投资者教育各方主体的协调与合作。中国香港证监会2013年成立了投资者教育中心，专门从事投资者教育工作。韩国2009年成立了“金融教育委员会”，从国家战略层面制订了金融消费者和投资者教育计划，其中针对一般投资者、青年投资者、小城市和农村地区的投资者等分别制定了专门的教育内容。国际证监会组织中小投资者委员会2016年牵

头提出开展“世界投资者周”项目，将于2017年10月开展全球性投资者教育活动，中国作为该项目的亚太地区协调员，也将同步开展一系列专门的投教活动。2011年，《G20金融消费者保护高级原则》中也提出了“金融教育和金融知识普及”的基本原则，要求各国和相关国际组织开展深入的金融教育活动。总体看来，境外成熟市场多数将投资者教育上升到国家战略层面，调动全社会的力量参与其中，并注重对投资者的分类教育，特别是重视对青少年和老年人投资者的教育。在投资者教育机构设置和力量投入上，建立专门的教育机构、成立非官方的公益性教育组织、由财政或市场机构提供专门经费支持，也是各国的普遍做法。投资者教育的国际交流合作日益密切，国际证监会组织、世界经合组织、世界银行等组织发挥了重要的协调、组织和宣传作用。

根本原因在于，投资者教育有利于培养健康的市场生态，有效化解市场风险，因而也是各国监管机构必须重视和解决的一个重大问题。

**首先，投资者教育有助于保障资本市场健康发展及社会稳定。**市场成熟与否关键取决于投资者的成熟程度，投资者受到良好教育是资本市场稳定运行的重要保障。做投资者教育首先有助于保障资本市场健康发展及社会稳定。中国资本市场目前直接参与市场的有1.23亿人，间接涉及3亿多人口，可以说投资者的稳定一定程度上决定了社会的稳定。切实维护投资者合法权益，是市场长远发展的基础工程。

**其次，投资者教育有助于提高投资者专业知识水平，帮助投资者客观、理性地参与资本市场。**中国长期以来对资本市场的认识有两种误区：一种是认为资本市场是致富捷径，盲目进入资本市场进行投资交易；另一种则是认为资本市场是一个高风险的市场，不敢参与市场投资交易。这两种认识都不利于资本市场的健康稳定发展。加强投资者教育，加深投资者对于市场法律规则、发展规律的正确理解，这对于减少投资者盲目性、防范和化解市场风险具有重要现实意义。根据《深交所2016年个人证券投资者状况调查报告》显示，受访的个人投资者认为导致其亏损的主要原因是“自己的投资经验不足”的占51.1%，“自己的投资知识不足”的占45.9%，认为投资经验不足是其亏损的首要原因。而盈利的个人投资者中有91.5%的受访者认为参加投资者教育活动有助于投资者盈利，亏损的个人投资者中有81.2%受访者没有参加过或不积极参加投资者教育活动。

**再次，开展投资者教育有利于增强资本市场各方主体乃至社会各界的投资者保护理念。**

投资者是上市公司、证券期货公司、基金公司等市场经营主体的直接股东和客户，某种程度上是他们的“衣食父母”，是资本市场发展的基石，必须得到敬畏和保护。做好投资者教育可以督促市场主体树立和秉持投资者合法权益至上的理念，把保护投资者特别是中小投资者纳入公司长期经营战略之中，成为公司核心竞争力的重要方面。控股股东、管理层应强化对全体股东特别是中小投资者利益负责的意识，重视中小投资者参与治理的诉求，完善公司治理结构，提升治理水平；监管机构、自律组织应重视和履行投资者教育职责，提升监管工作水平。

对于投资者而言，投资者教育也是投资者保护工作的起点，有助于健全投资者权益保护长效机制，使投资者真正做到知权和依法行权、维权，增强投资者的自我保护能力。

**一是投资者教育可以提高投资者参与市场的能力与效率，增强投资者信心。**证券期货投资者不同于普通商品或服务的消费者，他们面临的是无形的、复杂的投资产品和服务，会遇到信息与技能上的困难。投资者教育能够帮助投资者了解投资产品和服务、自身权益、基本的证券期货知识、消费者权益等内容，提高分析和解决问题的能力，充分了解自身的权利内容和维权途径，进而提高他们参与资本市场投资的能力和效率。

**二是投资者教育有助于增强投资者的风险防范意识，培养理性健康的投资理念。**向投资者及时说明和提示风险是投资者教育的一项重要内容。根据《深交所 2016 个人投资者状况调查报告》显示，61.6%受访者希望获得的投资者教育首要内容为“揭示投资风险”，其次是“普及证券基础知识”（57.3%）和“介绍投资产品与投资策略”（56%）。这和投资者教育的目的是一致的，希望通过普及教育帮助投资者树立风险防范意识和理性投资意识，逐步成为成熟理性的投资者，并促进资本市场健康发展。

**三是投资者教育有助于投资者树立权利意识，有效维护自身合法权益。**知权才能行权和维权。投资者教育不仅能够提高投资者对资本市场交易机制、法规制度的认识，还能够了解掌握自己拥有哪些权利，怎样或通过什么样的渠道依法行使这些权利和维护这些权利。多年实践证明，投资者教育活动可以有效帮助投资者提高其权利意识和自我保护意识，充分了解自身的知情权、回报权、参与权、监督权、求偿权等基本权利以及行权、维权的基本途径和方法，从而健全完善投资者权益保护的长效机制。

**当前中国资本市场投资者教育面临的问题与挑战**

中国从 2000 年以来积极开展投资者教育工作，经过十几年扎实推进，取得了较大成效：一是形成了监管部门主导，市场各方主体参与的投资者教育组织体系。2011 年底，中国证监会成立了投资者保护局，专门负责全国投资者保护和教育工作的统筹规划、组织协调和检查评估，并设立投资者教育专项资金每年专门用于投资者教育支出。各地证监局以及各交易所、协会都基本建立了投资者保护和教育的专门处室和部门，配备了专门人员和必要设施，建立了投教工作机制，加大资金和资源投入，形成了一支专业队伍，为开展投资者教育工作打下坚实基础。二是组织开展多渠道、常态化的投资者教育活动。中国证监会投资者保护局成立以来，证监会组织召开投资者座谈会、投资者培训各千余次，编制书籍、视频、游戏等各类投教产品逾 2000 种，发布投资者教育相关稿件千余篇，组织开展上市公司集体接待日活动 300 余次，组织市场经营机构现场教育活动近 10 万次，会同三大电信运营商向投资者发送警示词条、手机公益短信，受众数亿人。三是推动投资者教育纳入国民教育体系试点工作。将投资者教育纳入国民教育体系是中国证监会落实《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的意见》要求、开展普惠金融、提升全民金融素质的一项重要举措。目前已在上海、广东、四川、青岛、宁夏等 20 余个省、市、自治区开展试点工作，将投资者教育纳入中小学、高等院校的课程设置中，编制了中小学普及金融知识教材，培训了近万人的师资队伍，各类课程已覆盖数百万人，取得了良好效果。四是打造投资者教育基地惠民工程。建设公益性、一站式的投资者教育基地是中国证监会开展投资者教育的一项平台化、机制化创新。2016 年以来，首批 13 家公益性、一站式的国家级投资者教育基地正式运行，2016 年实体基地服务社会公众 8 万多人次，互联网基地访客超 220 万，浏览量逾 850 万，各基地共举办座谈会、讨论、培训等活动 2600 余场，提供法律咨询类服务 260 多次，运行效果良好，受到投资者高度认可。

在这些成绩之外，我们也应当看到中国资本市场起步较晚、发展阶段还不成熟，市场各方对于投教工作的认识不够到位。随着新形势下资本市场高速发展，金融风险也进一步凸显，中国投资者教育工作仍然面临诸多的问题与挑战，主要表现在以下几方面：

**第一，散户为主的投资者结构使得投资者教育任务异常繁重。**中国资本市场投资者仍存在结构不合理、投资理念不成熟等问题：一是投资者结构矛盾比较突出，以散户为主的投资者结构长期存在。根据中证资本市场运行统计监测中心提供的最新数据显示，截至 2017 年 4 月 30 日，投资者数量 1.2351 亿，自然人投资者数量为 1.2319 亿，占比 99.74%，机构投资者 31.9951 万户，占比 0.26%。其中投资者账户市值在 50 万元以下占比 94.99%。从数量来说，中国资本

市场 99.74% 投资者是个人散户投资者，95% 的个人投资者都是 50 万元以下的个人中小投资者，他们在专业知识、风险承受能力以及投资理念等方面与机构投资者存在较大的差距。二是投资知识欠缺，投资理念还不够成熟。数据显示，61.67% 投资者为大专以下学历（含大专），对证券知识、投资策略掌握不多，有的知之甚少，多数投资者还存在“赚快钱”“赚大钱”的心态，风险意识和价值投资理念缺失，专业分析和判断能力较弱，信息量缺乏，短线操作和追涨杀跌的交易现象比较突出。有的对金融知识普及教育还存在不想学、懒得学，甚至是抵触反感的心理，在做投资决策时，往往依据股评推荐、亲友引荐以及小道消息，追逐市场炒作，投资行为不够理性。三是中小投资者易受心理和情绪影响。中国投资者结构呈现两头多、中间小的局面，即 60 岁以上的老年投资者和 30 岁以下年轻投资者多，分别占 26.20% 和 40.24%。这些中小投资者由于年龄、投资经历、资金量及风险承受能力等因素局限，往往心理和情绪易受到影响，在牛市时盲目乐观，面对市场下跌容易产生恐慌，“从众心理”“羊群效应”等问题突出。一旦遭遇损失，就容易被负面情绪包围，深陷情绪“熊市”。

**第二，经营机构对投资者教育重视不够，资源投入不足。**投资者教育是“功在当代，利在千秋”的事业，同时也具有公益性、长期性、投入高而难以短期见效益的特点。经营机构往往容易重视经营收益，而对开展投教工作的积极性不高，财力、物力、人力等资源投入不足。且目前经营机构投资者教育存在着普遍问题：一是教育内容同质化，大多集中在选股技术、产品推介、投资策略等内容，实际效果还不够理想，存在“虚”“软”“浅”等问题。二是商业色彩较浓，经营机构更关注通过教育活动吸引更多客户，刺激投资欲望，活跃交易，将投资者教育与产品销售捆绑的现象普遍存在。三是主动性和自觉性不足。经营机构往往满足于完成监管部门的投教安排，没有将投资者教育作为应尽的义务，尚未形成投资者教育的自觉性和主动性。有研究显示，2015 年 99 家证券公司在投资者教育上的投入总计约 7.8 亿元，只占同期代理买卖证券业务净收入的 0.29%。

**第三，缺乏投资者教育的战略规划和长效机制。**美国、英国、荷兰、日本、新西兰、新加坡等国都制定了金融消费者教育的国家战略。经合组织、国际证监会组织、G20 等国际组织都积极研究开展金融消费者教育议题。中国的投资者教育规划工作虽然取得了积极进展，但尚未出台国家层面专门针对投资者教育的统筹规划和立法安排，包括顶层设计、工作方案、机构设置、经费支持等方面在内的投资者教育长效机制还未完全建立。监管部门、行业协会、交易场所、经营机构等市场各方还没有形成较为完善的有效衔接、角色互补的投资者教育体系。总的

来看，中国当前投资者教育还存在“碎片化”“运动式”的问题，不利于投资者教育工作的稳步推进和长远发展。

**第四，资本市场不断创新客观上增加了投资者教育难度。**资本市场的创新和发展步伐很快，股票、基金、债券、期货等各种产品的复杂程度和风险特征差别很大，结构化、杠杆化、衍生化的金融产品层出不穷，主板市场、中小板市场、创业板市场、新三板市场、区域性股权市场等多层次资本市场不断发展。新产品、新市场、新技术既丰富了投资者的投资渠道，也在客观上增加了投资者教育的难度。比如，一些新型金融产品结构设计复杂，一般投资者很难清晰把握这类产品背后的风险和收益等安排，例如近些年出现的分级基金以及股指期货、期权等金融衍生品，产品设计有一定的杠杆系数，存在较大投资风险，而很多投资者因为不了解其设计原理，低估投资风险而损失惨重。同时，不同市场、不同产品的投资者的投资目标、投资知识和经验、财务状况和风险承受能力不尽相同，这对投资者教育的多样性和专业性提出了很高的要求。另外，以互联网支付、P2P 借贷、众筹融资、金融机构基于互联网平台开展的创新型业务等为代表的互联网金融发展迅速，复杂专业的金融交易正与互联网技术广泛融合，客观上要求投资者教育工作适应互联网环境中的市场发展形势，帮助投资者准确理解互联网金融产品和服务的特性。因此，紧跟资本市场的发展步伐，积极创新投资者教育内容和方法，是新形势下投资者教育工作面临的重大课题。

### **构建投资者教育的长效机制，夯实保护投资者合法权益的基础**

中国证监会主席刘士余多次指出，保护投资者合法权益重如泰山。证监会实施依法监管、全面监管、从严监管本身就是保护投资者的合法权益。投资者保护工作需要市场各方和社会各界的共同努力和参与。监管机构要整合全市场、全社会的投资者教育资源，调动各方力量来构建投资者教育的长效机制，将投资者教育工作做深、做细、做实，夯实投资者权益保护的基础。

**首先，将投资者教育提升到国家金融发展的战略高度，制定投资者教育中长期发展规划。**投资者教育是提升资本市场投资者整体认识水平的基础性工作，也是一项长期性的系统工程，有必要从促进国家金融发展、维护国家金融安全的战略高度统筹推进，并围绕保护投资者合法权益，制订投资者教育中长期发展规划，完善制度体系设计，明确各方职责，加强各部门协调配合，督促市场经营主体履行投资者教育义务，全面提升我国投资者教育水平。

**其次，须扩大试点，全面将投资者教育纳入国民教育体系。**中国投资者群体规模巨大，并且以每年数百万的速度快速增加，将投资者教育范围扩展到更广泛的社会群体，向全社会普及金融知识，逐步培养成熟的市场参与者队伍已成为紧迫和重要的任务。下一步，应在总结投资者教育纳入国民教育体系试点经验基础上，将试点扩展至全国范围，并着力推动建立证券业和教育界合作共建的长效机制，出台投资者教育纳入国民教育体系的指导意见，明确投资者教育纳入国民教育体系的总体思路和发展规划，依据不同群体，将投教内容纳入义务教育和高中教育、职业教育和继续教育、高等教育、民族教育和特殊教育、全民普及教育等各个层次国民教育体系中，使金融知识进课堂、进学校，实现全覆盖。统一规划设置投资者教育课程，统一编写投资者教育教材，建立培训基地和实习基地，建立投资者教育宣传普及平台等，充分调动证券期货市场和教育领域各类主体的积极性，形成以普及金融知识、提示投资风险、诚信建设为核心的全民投资教育，使社会公众能够便利的获得系统、全面的投资教育，培育证券期货专业人才，提升全民投资素质，强化公众理性投资意识。

**再次，借鉴国际经验，探索建立专业的投资者教育机构。**境外成熟资本市场普遍设有专门从事投资者教育工作的机构。比如英国货币咨询服务公司（MAS）是由英国政府设立的独立的专门开展金融消费者教育工作的服务机构；中国香港市场也有投资者教育中心专门履行投资者教育职能。而目前，中国投资者教育采取监管机构主导、市场各方主体广泛参与的组织模式，但还不够完善，缺乏专业、专门的投资者教育机构积极参与。面对众多的投资者特别是庞大的中小投资者，中国可以借鉴英国或中国香港市场的经验，整合分散在交易所、行业协会及相关机构的教育资源，参照现有专门机构的运作模式建立投资者教育机构，专门负责具体实施投资者教育活动。设立专门的投资者教育机构可以避免多头组织，减少重复劳动，提高教育的效率。专门机构还可以制定投资者教育的具体规范，组织开展全国性投资者教育活动，配合行业协会、交易所等普及证券投资和法律知识，传播理性投资理念；收集投资者教育需求，提供完善法律建议；组织开展第三方投资者教育评估等等。

**然后，还应结合中国国情继续打造各类投资者教育基地。**证券期货投资者教育基地是党和政府为投资者做的又一件实事，适合中国投资者特点特征，是创新投资者教育工作的有力举措。基地作为综合性投资者教育平台，设有产品展示区、专家讲堂区、模拟体验区、互动沟通区、征集意见区等基本功能区域，以及根据投资者需要和建设单位优势设置的特色功能区域，通过知识普及、政策解读、法律咨询、仿真交易以及投放多元、新颖的投教产品，为投资者提供及

时、准确、免费的一站式服务，帮助投资者快速获取证券期货知识、认清投资风险，知悉权利义务、掌握风险防范及救济措施，培养成熟理性的投资者队伍。目前经过一年多实践，各基地运行效果良好。目前，第二批国家级和首批省级投资者教育基地申报工作已经启动，我们将继续加强教育基地建设，扩大基地覆盖面和影响力，满足各类投资者的差异化需求，让投资者获得更加高效便捷专业的教育服务。

**另外，还应进一步统筹现有教育资源，丰富教育手段和产品。**中国应充分整合现有资源，建立由监管部门统筹，以证券期货经营机构和上市公司、非上市公众公司等市场经营主体为主力，以交易场所、行业协会和专门机构为纽带，大众传媒、教育科研机构、专业服务机构、社会公众等多方参与的投资者教育机制。各部门、各单位应凝聚共识、密切协调、整合资源、充分发挥自身优势，共同构建一张广泛覆盖的投资者保护网；培养一批专业的投资者教育志愿队伍，深入贫困偏远地区开展投资者教育志愿服务；充分运用营业场所、媒体报道等传统渠道及微博微信客户端、投资者教育基地等新型渠道，书籍手册等纸质形式及警示词条、影像视频等电子形式，通过产品展示、案例教育、模拟交易等多种方式开展内容丰富、形式多样的投资者教育活动，帮助投资者获取证券期货知识，做好风险揭示和风险防范，提升投资者自我保护意识和能力，提高投资者金融素养。