

# 湘财证券投资者教育实践与探索

刘飞焯\* 潘 琼\*\*

**摘要:**中国证券市场用 28 年的时间走过了西方发达国家 200 多年的发展历程,但以中小散户为主体的投资者结构决定了投资者教育工作的复杂性与迫切性。证券公司作为资本市场的前沿阵地,在中国证监会的领导下,承载着投资者教育的重要职能,湘财证券作为全国首批老牌综合券商,从成立伊始,始终高度重视投资者教育工作的必要性,始终坚持将投资者权益放在首位,始终坚持把适当的服务提供给适当的投资者。随着市场的不断发展,创新成为常态,将会有越来越多的新产品、新业务、新业态,证券公司不但要充分了解市场上的产品,更要对投资者的需求有深入了解,通过更加专业的服务提升投资者满意度,拓宽投教工作思路,让投资者权益得到最大限度的保护,让证券公司和投资者获得“双赢”的局面,让整个市场迎来更加健康的发展。

**关键词:**投资者教育 适当性匹配 风险承受 专业服务 健全机制

## 一、历史沿革

### (一)我国证券市场的发展

1990 年 12 月 1 日,深圳证券交易所开始试营业;同年 12 月 19 日,随着第一记开市锣声的敲响,上海证券交易所开始营业。两大证券交易所的相继开业以及最早一批股民的涌现,昭示着中国证券市场正式开启了崭新的历程。

风雨同行的 20 多年里,中国证券市场以“跨越式”的节奏走过了西方发达国家 200 多年的发展历程;在 20 多年的探索创新中,中国证券市场创造出了全球资本市场

---

\* 湘财证券财富管理中心总经理。

\*\* 湘财证券财富管理中心投教组。

的伟大奇迹:在 20 多年的砥砺前行中,中国证券市场晋升为全球市值排名前列的重要市场。截至 2018 年 2 月 8 日,中国证券市场沪深股市上市公司共计 3499 家,总市值 547,391 亿元,总流通市值达到了 438,036 亿元。

面对这 20 多年的风雨历程,用“时间短、发展快、成绩大、问题多、前景好”来概括是再适合不过了。

打开上证指数 K 线图,上证综指从百点跃过千点,之后又迎来首个较大幅度的调整,迎来首次政策扶持,迎来再次的循环波动。中国股民用真金白银切身感受了跌宕起伏的中国股市作为经济晴雨表的传导功能。从“8·10”到“3·27”,从“5·19”到“5·30”,从股指期货到指数熔断,从全民炒股到去杠杆,几度潮起潮落的中国股市以最真实、最贴切的方式为广大投资者上演了最深刻的风险教育课程。

在“行情起飞了”的全民沸腾中,在“谈股色变”风雨飘摇中,中国股市还有哪些曲折需要面对?哪些风险可以规避?如何保障广大投资者的投资权益?如何实现资本市场真正为经济发展保驾护航的重要职责?在这样的困惑和期许中,中国股市“路漫漫其修远兮”,参与其中的我们将如何上下求索呢?

## (二)我国投资者特点分析

散户投资者作为我国证券市场的主要参与者,截至 2018 年 2 月 2 日,中国证券登记结算有限公司官网最新一期数据显示,我国投资者数已达 13,530.72 万户,其中自然人投资者高达 13,494.31 万户,占总数的 99.73%;而非自然人投资者仅 36.41 万户,占总数的 0.27%。<sup>①</sup>大部分自然人投资者缺乏证券投资理财的专业知识,普遍表现出抗风险能力差、心理承受能力差、盲目从众的非理性特点;再加上我国证券市场的波动性相较国外成熟市场更大,以 2007 年和 2015 年为例,股市几近疯狂,千股涨停潮引燃市场,吸引成千上万投资者蜂拥而至,无论新增股民、休眠股民还是老股民,或者是盲目入市,或者盲目搏杀,投机色彩严重,投资理念缺失,都希望在上涨的时候分得一杯羹。然而,没有永远只涨不跌的市场,在 2008 年年初和 2015 年年中,股市出现较大幅度的调整,大多投资者证券市值出现急剧缩水,让很多非理性投资者切身领会到了“股市有风险,投资需谨慎”的真正含义。

投资者作为证券市场发展的砥柱中流力量,其稳定性直接关乎证券市场的稳定性,是证券市场赖以生存和发展的核心基础。由于大多数投资者缺乏对市场的理性

---

<sup>①</sup> 数据来源:中国结算网:[http://www.chinaclear.cn/zdjs/xmzkb/center\\_mzkb.shtml](http://www.chinaclear.cn/zdjs/xmzkb/center_mzkb.shtml),最后访问日期:2018 年 1 月 19 日。

了解,在遇到行情大起大落的刺激时,丧失信心,控诉市场,远离市场,甚至怨天尤人,给证券市场的健康发展带来了不稳定因素。

### (三) 开展投资者教育工作的意义

无论是成熟的还是新兴的资本市场,其证券市场发展的历史都表明,一个国家或地区的投资者权益保护越好,资本市场越发达,抵抗金融风险的能力就越强,对经济增长的促进作用也就越大,所以国际证监会组织(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)把投资者保护作为其三大监管目标之一。各国(地)证券监管组织和自律组织亦普遍认为,投资者教育是保护投资者权益的重要内容和手段。<sup>①</sup>

对于这样一项基础、常规又长期的工作,如何增强投资者对市场的分析和判断能力,如何帮助投资者认识并摒弃侥幸心理、避免盲目投资,如何引导投资者树立正确的理性投资意识、培养投资者风险意识,成为证监会、行业协会、交易所、证券经营机构等各个部门都刻不容缓的工作重心。

考虑到我国广大投资者接受证券期货教育服务的途径有限,投资经验和风险意识不足,建设投资者教育基地,成为适应我国投资者特征,持续、系统开展投资者教育的现实需要。<sup>②</sup>

2015年9月中国证监会投资者保护局正式启动首批投资者教育基地申报工作。在建设投资者教育基地方面,证监会出台指导意见和配套指引,鼓励符合要求的市场主体、教育机构、新闻媒体申请设立线下或线上等多种形式的投资者教育基地,方便社会公众就近、便捷、免费获取教育资源。虽然当前投资者教育基地存在着教育资源分散,教育水平参差不齐等问题,但建设统一的投资者教育基地势在必行。<sup>③</sup>

## 二、湘财特色

### (一) 湘财证券投教工作的定位

证券公司作为中国资本市场的前沿阵地,与投资者直接接触,对投资者教育工作的开展起着举足轻重的作用。

---

<sup>①</sup> 参见熊英、韩美琳:《国际金融市场监管的经验借鉴》,载《现代经济信息》2014年第11期。

<sup>②</sup> 参见郭玉军、胡秀娟:《跨境网上银行风险监管的巴塞尔体制及启示》,载《武汉大学学报》(哲学社会科学版)2007年第1期。

<sup>③</sup> 参见杨琳:《金融集团监管国际比较及中国选择》,载《全球化》2013年第4期。

湘财证券一直致力于投资者教育工作,首创以历道证券博物馆为平台开展系列活动。早在2004年1月10日,由湘财证券全资设立的历道证券博物馆在上海陆家嘴盛大开馆,经过几年探索,于2010年首创以博物馆为平台的“湘财历道行”投资者教育活动,利用其特殊的实体教育平台和影响力,面向社会公众进行投资者教育。

## (二)历史的缩影:历道证券博物馆

以史为镜可知兴替,以人为镜可知得失,众人多了解交易所成立以后的证券市场演变,却鲜有人知很多资本经营之术、投资之道古已有之。立足于上海陆家嘴的历道证券博物馆用数千件藏品向人们诉说着证券历史的完整脉络。<sup>①</sup>

历道证券博物馆的设立,抢救和保护了证券史上一批非常重要而珍贵的金融、经济、证券历史文物,博物馆也因此成为国家文物局批准、民政部登记注册的唯一一家国家级证券博物馆,是民营非企业、非营利的证券文化公益事业单位,肩负着证券市场投资者教育的重要社会责任。

历道证券博物馆藏品珍贵,收有多张具有极高文物价值和深邃文化内涵的传世珍品。除有迄今为止现存最早的中国股票、博物馆的镇馆之宝——开平矿务局于光绪七年(1881年)发行的股票之外,还在博物馆的特色馆藏陈列区中展示了晚清、民国、新中国不同时期的股票、债券。在当时它们可能只是千万投资者手中的一份普通凭证,但由于传世甚少,这些现已难得一见的纸质实物是重现金融历史的最直接证明。仔细观察馆内的藏品票面不难发现,近现代风云史中的能人异士改革创新无不与商与民的经济生活相交错,如创办轮船招商局的李鸿章、创办中国商务公司的梁启超、粤汉铁路股票的总经理詹天佑,又如兰格志橡皮股票引发的橡皮风潮、川汉铁路股票引发的保路运动等,一个个鲜活的人物跃然纸上,叙述着每张股票背后的大时代。这些已变成无价之宝的有价证券,记录的不仅是中国证券历史发展的脉络,还是国人智慧情感的结晶。“我们现在摸索的好多事情其实老祖宗都已做过,资本市场的内在规律并没有变。”不少投资者在参观历道博物馆后无不如此感慨道。是的,每个时代都有理性与疯狂的象征,历道证券博物馆就是那台记录证券纸质发行历史的相机,也是投资者教育最真实的载体。

随着我国证券的无纸化发行,证券实物逐渐销声匿迹,为了紧随现代证券市场的发展,博物馆在立足于文物陈列的基础上又增设了现代化的多媒体互动展示区与意

---

<sup>①</sup> 参见宋鸿:《湘财证券历道博物馆背后的大时代——以史为鉴 投资有道》,载《投资者报》2017年第34期。

见征求区,通过开展丰富多彩的投资者教育活动,引导投资者在证券历史的长卷中驻足,在感慨中思考,在激荡中振奋,为今天证券市场的健康发展尽一己之力,而这也是历道博物馆作为国家级实体投资者教育基地的重要意义。

### (三) 湘财证券投教工作的开展以及经验

近年来,根据监管机构整体部署,投资者教育工作的开展、落实越发重要。湘财证券历来高度重视投教工作,自上而下、多部门协同,统筹投资者教育工作。为了能更好地落实各监管部门的要求,开展投资者教育工作,湘财证券将投资者教育纳入日常管理考核,通过制度夯实投教基础;全体营业部均设立投教专员,落实基层,定期组织投教相关培训,加强自我教育培养,更好地为投资者服务,全面开展投教工作。通过历年来举办的投教系列活动——“奔跑吧!全能君!”“小镜头·大湘财”“荣耀杯”等比赛,加强员工培训学习,坚定“尊重投资者、爱护投资者、服务投资者、一切为了投资者”的初心,彰显了湘财证券“为投资者服务永远在路上”的信心和决心。同时,借助于投教基地平台,大力丰富投资者教育活动的内容和形式,依托与投资者接触第一线的优势,面向社会公众,组织开展了一系列具有湘财特色的投资者教育活动。

“历道行”系列活动是湘财证券实体投教基地独具特色的一大活动,目前已举办过诸如“历道行”资本趋势论坛活动、上海证券交易所组织参观历道证券博物馆实体投资者教育基地、美国哥伦比亚大学来华暑期项目学员参观历道、新加坡国立大学金融硕士团参观历道、浦东中小学生走进金融城活动参观历道、“历道营业部行”开展的讲座活动以及历道回馈行制作的精美纪念品等一系列活动。活动至今,不仅总部与投资者教育基地热情接待了来自国内外投资者累计达7万余人,而且55家营业部依托历道证券博物馆这一实体投教基地,面向全国,积极开展投教讲座、专题报告以及座谈沙龙等“历道行”系列活动,反响热烈。期间投教基地还陆续开展“5·18国际博物馆日”“世界文化遗产日”“历道高校行”“走进金融城”等特色公益性活动,将百年馆藏和中国证券发展史纳入投资者教育的活动中。依托于投教基地,湘财证券定期组织投资者参与专题报告会、座谈沙龙以及一系列创新业务投教活动,如“首席经济学家面对面”“上交所首席公开课”等,旨在提升投资者专业水平,将投资者教育基地打造成为一个适合各类型人群的公益性证券期货知识学习和交流平台。

同时,为了实现投资者更近距离地接触和了解投资标的,发现潜在风险,引导投资者理性投资,湘财证券积极组织投资者参加证券交易所、上市公司协会组织的走进上市公司活动,包括光明乳业、飞乐音响、洽洽食品、科大智能等;在长沙、上海等地,

湘财证券业也自行组织“走进上市公司湘财专场”活动,如科力远、新五丰、环旭电子、恒顺醋业、春晖股份、天地科技等公司,获得了投资者一致好评。根据活动情况,客观撰写调研报告,及时通过官网和微信公众号对外推送,服务广大投资者。每年约有400余位投资者参与走访,调研报告受众达数十万人。

证券知识的普及和推广一直是我们的重点。在互联网特别是移动互联飞速发展的现在,越来越多的投资者更习惯于通过互联网平台去了解证券市场。湘财证券在保持线下投资者教育特色的同时,也在积极探索线上投资者教育宣传,通过官网与官方微信公众号定期发布投资者教育相关文章,普及证券知识,提示市场风险;特别开通“湘财证券投教基地”微信公众号,更及时向投资者提供更加丰富的专业的证券知识。内容形式也不拘泥于传统的图文形式,还增加了视频、动画等通俗易懂、寓教于乐的作品,广泛覆盖不同阶段、层面的投资者。

### 三、探索突破

我国证券市场属于新兴市场,在不断变化的环境中,如何更加科学地服务于投资者,是这个市场永恒的主题。我国中小投资者基数大,服务需求多样性,传统的资讯信息或服务内容无法满足投资者多样性的需求。在做好传统投教工作的同时,更重要的是从适当性匹配出发,做好专业的财富管理,以攻为守寻求突破。这是一项系统性工程,涉及面广,实施难度大,需要证券市场各主体的积极参与和共同努力,从而建立更好的服务机制。

#### (一) 投资者需求是重点

众所周知,中小投资者的专业知识、投资理念等与机构投资者存在较大差异,需要的服务也有所不同。在投资者服务实践中,投资者面临的问题总结起来主要分为两类:其一,收益率不达预期;其二,服务不达预期。而这两类都是投资者的主观体验,没有统一的标准,只有为投资者提供定制化服务,才可以从根本上提升投资者满意度。考虑到中小投资者的占比较大,投资者分类服务工作就显得尤为重要,更能达成投资者满意度和收益风险的再平衡。我们认为可以从资产量、投资期限、流动性需求和心理偏差这四个方面重点着手。

#### 1. 资产量

在完备的资产配置过程中,需对投资者的资产做全面了解,由于我国投资者普遍

呈现出不愿露富的文化特征,从而增加了资产配置的难度。问题的解决需要较长的过程,解决这个问题的关键点是提高投资者的信任度。通过服务的提升赢得投资者信任的同时,不断让投资者的财富保值增值,才是长久之计。根据投资者的需求与风险承受能力进行再分类时,资产量是一个非常重要的指标,它会直接影响客户期望收益率。

## 2. 投资期限

投资期限是影响投资者风险承受能力的重要因素之一,与风险承受能力呈正相关关系。在投资者教育中,需要提前约定投资周期对于收益的影响,并督促投资者做适合自己的投资,赚取适合自己投资方式的收益,否则非常容易遭受不必要的损失。

## 3. 流动性需求

“杠杆”与“期限错配”是资产配置中常犯的错误,前者可以从空间维度理解为“以小博大”,后者可以从时间维度理解为“以短配长”。举个简单的例子,投资者本月1日要交房租了,但其唯一收入是这个月15日才发的工资,投资者的现金流入流出无法匹配,就产生了期限错配。一个简单的道理是杠杆不能乱配、期限不能错配,否则一旦需要资金而又无法顺利变现时,就容易出现問題。

## 4. 心理偏差

每个投资者在实际操作中都会面临一定的心理偏差,就是心理作用在投资中的具体体现,如心理账户、成本锚定、禀赋效应等。做好投资者服务,不仅要帮助投资者识别这些心理偏差,还要努力帮助投资者做到理性投资。行为经济学家塞勒获得2017年诺贝尔经济学奖,足以说明这并不是个案,而是投资者面临的普遍性问题,只有尽可能帮助投资者充分了解自己的心理特征,才能使其更理性地面对这个不断变化的市场。

### (二) 产品分类是关键

资本市场的不断创新在客观上提升了开展投资者教育的难度,因为复杂且高风险的金融产品会随着创新而层出不穷。如果投资者对产品特征了解不够充分,就容易造成产品的错配。

十年光阴弹指一挥间,2008年的美国金融危机犹在眼前。众多投资者在这场危机中亏损巨大的一个重要原因就是大量投资者购买了与其风险承受能力不相适应的CDO(担保债务凭证,一种金融衍生品,Collateralized Debt Obligation)。金融危机过后,巴塞尔银行监管委员会、国际证券监管组织、国际保险监管组织联合发布了《金融

产品和服务零售领域的客户适当性》，专门将世界范围内的投资者适当性做出了明文报告。金融危机也使我国的金融监管机构和金融机构意识到了适当性的重要意义。2017年7月1日，《证券期货投资者适当性管理办法》终于得到了实施。

那么，为什么产品分类会成为证券公司服务投资者的关键所在呢？因为随着证券市场的发展，越来越多的投资者看到了通过投资证券获得巨大财富的机会，但产品背后可能存在的高风险却很容易被投资者忽视。作为证券公司，湘财证券始终将投资者利益放在首位，坚持把适当的金融产品销售给适当的客户。因为我们深知随着市场不断发展与变化，创新将成为常态，市场上会有越来越多的新产品、新业务、新业态，我们不仅要充分了解金融产品的收益特征，还要做到对这些金融产品的风险进行精准识别，精准解读以及精准分类，为投资者把好最后一道关。只有这样才能确保服务过程中，投资者充分了解产品，使证券公司和投资者获得“双赢”的局面，使资本市场实现资源优化配置，使金融更好地服务于实体经济。

### （三）适当性匹配是核心

面对我国数以亿计的中小投资者，投资者服务的核心是适当性的匹配，也就是让投资者对所交易的金融产品有充分的了解和准备。同时，在销售金融产品前必须对金融产品做好充分的尽职调查，以做好风险分类，并根据客户的实际情况制定投资决策声明，以确保投资者选择符合自己的金融产品。

适当性匹配工作的难点在于随着金融市场的不断变化，投资者的需求也在不断变化。而金融产品的交易，归根结底交易的是不同人的思想，为什么买入与在什么情况下卖出应该是投资者经过深思熟虑后做出的决策，应该是根据自身的实际情况与交易习惯做出的，应该是理性因素与非理性因素综合作用的结果。必须帮助投资者建立“为自己负责”的基本理念，与投资者共同践行“契约精神”，使投资者客观正视在交易中遇到的突发情况，否则投资者服务工作就很容易陷入死结。

### （四）健全机制是突破

作为中国证券市场的首批参与者，湘财证券与监管部门、广大投资者、企业、机构风雨同行，虽已共同走过了20多年的历程，但投资者服务工作仍在路上，还需要不断完善与突破，拓展投资者服务的广度和深度。

证券公司还应建立健全的投资者纠纷解决应急机制。机制是否健全，直接影响着投资者分类服务工作的实施效果。一旦出现投资纠纷，极有可能影响投资者十分看重的资金安全性与流动性，一般情况下，投资者都期望能尽快解决。当出现极端情

况时,要根据机制要求迅速回应,切实保护好投资者权益。

我们期望经过几代证券人的共同努力,协助监管部门不断建立健全投资者服务工作的机制,并通过一系列活动的开展与推动,让“契约精神”和“为自己负责”的基本交易理念深入人心,让资本市场更好地服务实体经济。

提升投资者服务水平,湘财人一直在努力。