

中国投资者教育：唤醒理性投资意识

□ 袁秀国 施光耀

投资者教育顺利跨越导入期

从2000年10月到2004年“国九条”出台前为导入期。这一阶段投资者教育工程在以上海证券交易所为代表的一线监管机构的积极推进和中央证券监管部门的有力倡导下,强行导入中国证券市场。由于当时市场发展不成熟,投资者对此相对冷漠,甚至有一定的抵触情绪。但是,监管机构顶住了压力,以超凡的政治智慧和足够的耐心韧劲,大力推进这项工作,不仅帮助中小投资者建立了风险意识,增强了市场主体的责任意识,而且还缓解了市场持续下跌过程中的矛盾,促进了社会的稳定。经过4年多的不懈努力,中国证券市场终于成功导入了投资者教育的理念。

2000年10月—2004年1月是中国证券市场从群体性亢奋转向持续大调整的时期,在这四年中,历史遗留问题集中显现,新的问题不断产生。2001年6月沪深两市指数暴跌以后,中国证券市场的脆弱性或高风险性开始受到了社会各界的空前关注。

与这一时期市场的脆弱性或高风险性形成鲜明对照的是,证券市场中小投资者的弱小无比。我国的中小投资者不同于欧美国家的中小投资者,他们不通过证券经纪人的直接指导,全凭自主决策投资。

但是,由于证券市场历史不长、证券知识传播不畅和系统学习缺乏等主、客观原因,中小投资者的专业水平普遍不高,有的甚至在对证券投资一无所知的情况下涉足证券市场,诸如急功近利、贪婪恐惧、盲目追涨杀跌、热衷于小道消息等情况大量存在。

在信息披露不规范、证券欺诈、内幕交易、市场操纵等违法案件时有出现的市场中,中小投资者很容易受到伤害。然而,由于不熟悉相关的法律法规,当他们在自身利益受到侵害时,甚至都不知道运用法律手段来维护自身的合法权益。中小投资者的另一个特点是风险意识十分淡薄。与上市公司、机构投资者等其他市场参与主体相比,中小投资者也是力量最为薄弱的群体。

市场的高风险性和投资者的低抗风险能力引起了政府和监管当局的高度重视。站在保护投资者权益、化解市场风险、维护社会稳定、服务国民经济大发展的高度上,2000年,时任中国证监会主席周小川发起和推动了一场在中国证券市场历史上空前的投资者教育“运动”。周小川强调,保护投资者利益是市场建设与市场监管诸多工作中的重中之重。证监会要在不断地加强市场监管、促进公司治理结构完善、提高信息披露标准和整顿市场秩序的同时,切实履行投资者教育职责。

根据当时中国证监会的统一部署,投资者教育的内容包括:(1)提高全社会的投资者教育意识,宣传中国证监会投资者教育职能和教育方案;(2)普及证券基础知识,例如股票市场、债券市场、封闭式基金、开放式基金等;(3)解释和宣传证券期货监管方面新的政策法规;(4)推行风险提示和风险教育,特别是实行股票发行核准制、上市公司终止上市制度以及今后推出创业板或其他新产品时,投资者需要注意的各类风险;(5)提高投资者保护权益的意识,包括如何防止证券欺诈、争端解决途径以及普及对证券法律法规的

认识;(6)普及金融投资知识。

然而,投资者教育工作的启动并非一帆风顺。面对压力,监管部门没有退却半步;面对挑战,投资者教育工作没有偃旗息鼓。这一阶段的投资者教育达到了普及知识,揭示风险的目的。中小投资者对基本知识和市场政策的理解进一步加深,一定程度上减少了盲目的投资观念和“只听消息”的心理。

在这一阶段里,投资者教育在中国证券市场发挥了独创性的功能。比如,在极具创新意义的“分类表决”制度中,以及“以股抵债”的试点,再到突破坚冰的股权分置改革,投资者教育无一例外地扮演了一个独特的角色——为市场制度变革保驾护航;在这一阶段中,几千万投资者逐渐意识到手中的权利,积极行使股东的权利。经此一役,投资者教育终于深入人心,投资者教育找到自身的价值,以及在中国资本市场中的无可替代的重要地位。这主要体现在以下几个方面。

新老划断：中国证券市场投资者教育步入发展期

从2004年“国九条”提出“充分保护中小投资者权益”为起点,到2006年“新老划断”,这两年多的时间为发展期。“发展期”尽管只有短短两年多时间,但是,这两年多的时间里,中国证券市场却完成了决定未来的历史性大转折。

在“国九条”的指引下,一系列制度变革与市场创新陆续出台。发审委深化改革,新股询价制出台,分类表决制实施,金融品种创新,长线资金入市等资本市场重大政策不断面世。

随着市场走向规范的脚步逐步加快,各类监管措施及配套政策陆续出台,市场基本面也发生了变化,这赋予了投资者教育以新的基础;而制度变革与金融创新又反过来为投资者教育提出了崭新的课题。由此,投资者教育由导入期逐步进入发展期。

在这个时期,投资者教育的形式更加丰富,措施更加多样,覆盖范围更加广泛。除了传统的座谈会、网络教育平台和报刊专栏等手段外,诸如“中国十佳上市公司投资者评选活动”、“中国十差上市公司投资者评选活动”等评选活动成为投资者教育的新形式,大大增强了投资者的主动性。近年来,证券市场里中小投资者维权案件的大量增加,反映的也是这

份主动性。

中小投资者在投资者教育工程中表现出了这份主动性。从当年的抵触变成今天的踊跃参与,从当年纯粹的被动对象变成今天的维权主体和评选主角,中小投资者在投资者教育中表现出这种态度转变、角色升华及其影响,是七年投资者教育的成果,是投资者成熟的缩影,也是中国资本市场进步的标志。

新老划断后：中国证券市场投资者教育进入转型期

从2006年“新老划断”标志着中国证券市场步入一个崭新阶段,也开启了投资者教育的一个全新时期——转型期。如果说股权分置改革是2005年中国资本市场最重大的事件的话,那么2006年资本市场最具影响力的事件就是“新老划断”。“新老划断”的启动,一方面标志着一系列制度变革取得了实质性的成果;另一方面标志着市场重建的物质准备基本结束,市场大发展的时候到了。这样的一个大事件,投资者教育也自然面临着一次全面的转型。

第一,市场重建导致投资者教育转型。5月17日,证监会正式颁布并施行《首次公开发行股票并上市管理办法》。6月底,以中工国际上市为标志,中国股市实现“新老划断”,真正步入全流通时代。随后,大型蓝筹股中国银行、中国工商银行、中国国航、大秦铁路、大唐发电等相继上市。2006年10月20日中国工商银行以191亿美元的融资额完成全球最大单IPO。这些中国资本市场具有里程碑意义事件的到来给投资者带来了更多机遇的同时,也带来了更多的挑战。由此导致了投资者教育的一次深刻转型。

新老划断以后,市场环境也发生了深刻的变化。股权分置改革的实施缩减了市场股价结构调整的周期。市场平均市盈率明显下降,市场股价结构更趋合理,中小股东的意志在上市公司的重大决策中得到更多体现,上市公司治理更加透明化,这为投资者信心的恢复和市场回暖奠定了坚实的基础。随着保险资金入市,目前包括证券投资基金、全国社保基金、QFII等在内的机构投资者规模超过8000亿。因此,从规模上说,中国证券市场进入了深水区。

与此同时,资本市场创新的力度加大。备兑权证、融资融券、股指期货等衍生品或金融制度创新已在酝酿之中,资本市场的创新也进入了一个全面爆发的阶段。始于2003年的券商综合治理也在2006年步入“深水区”,证券业连续4年亏损的局面终于在2006年得以扭转。

加入WTO使得中国资本市场国际化的步伐进一步加快,也使得中

国证券市场与国际证券市场的关联度日益提高。我国证券市场和国际证券市场在整体市场走势、产业结构调整等方面都表现了明显的关联性,国际证券市场的发展态势日益成为中国证券市场走向的重要背景和参考因素之一。

第二,转型期投资者教育特点。在这样的情况下,投资者教育也进入了一个全新的境界,从内容、形式、定位到方法都发生了可喜的变化。在这一年里,证券市场投资者教育工作也根据市场发展的新特点和交易所工作的新重点,形成了以“三个性”为主要特征的新变化。

一是创新性。2006年是上证所产品创新和业务创新取得重要突破的一年。中国证监会主席尚福林高度重视投资者教育工作,将其视为金融创新与发展的重中之重。为配合创新,上证所投资者教育工作重点也作了相应调整,即紧紧围绕股改权证和分离交易可转债等创新产品、以及新交易规则等创新业务开展。

二是及时性。为配合上证所“新交易规则”的发行与上市,上证所“投资者教育中心”及时地通过上证报市场版和《股民学校》专栏,组织市场宣传和投资者教育。此外,投资者教育中心还同步地将所刊发的所有知识上传至我所外部网相应的《投资者教育》栏目中,以方便投资者查阅和学习。

三是针对性。除了日常的普及宣传外,重在首次权证—宝钢权证的发行、创设和行权三个敏感和关键的时点,有针对性地,在证券报刊上开设了相关权证知识专栏,作了集中的知识普及和风险揭示工作。特别是在宝钢认购权证和武钢认沽权证行权期间,根据不同的市况,通过会员单位和媒体等多种渠道,多方提醒投资者避免因无知问题而导致无谓的失误。

中国资本市场大逆转的2006年已经过去,股改重任已经基本完成;创新与发展的2007年也将过半,上证综指也已越上了4000点大关,近期新开户的投资者不断踊跃加盟证券市场,入市的投资者队伍在急速扩大。

随着中国证券市场的大发展,面对结构日益复杂的投资者,越来越多的课题也将摆在监管层和业界的目前。由此看来,中国证券市场投资者教育还在路上,中国证券市场投资者教育任重而道远!

综上所述,从导入期的管理层单方面提示风险,投资者带有一定程度抵触情绪的被动参加,以及内容与形式相对单一的宣教式单向灌输;到发展期的教育形式的多样化,投资者抵触情绪逐渐消解并开始主动配合;再到转型期的投资者踊跃参与,教育内容与形式日趋丰富。

经过近7年探索,中国证券市场投资者教育取得了超过预期的成绩与功效。展望未来,中国资本市场深度正在不断加大,投资者教育的空间不可限量,投资者教育的功能和边际效应将会得到进一步的拓展。相信监管层将携手整个证券行业,继续为推进投资者教育发挥应有的作用。我们坚信,只要市场各方主体齐心协力,中国证券市场投资者教育将和中国证券市场一起,迎来大发展的新格局。

(《中国证券市场投资者教育报告》:主笔 袁秀国 施光耀,课题组成员 鹿苑 陶闻 闻歌、芦荟、刘津)

国证券市场与国际证券市场的关联度日益提高。我国证券市场和国际证券市场在整体市场走势、产业结构调整等方面都表现了明显的关联性,国际证券市场的发展态势日益成为中国证券市场走向的重要背景和参考因素之一。

第二,转型期投资者教育特点。在这样的情况下,投资者教育也进入了一个全新的境界,从内容、形式、定位到方法都发生了可喜的变化。在这一年里,证券市场投资者教育工作也根据市场发展的新特点和交易所工作的新重点,形成了以“三个性”为主要特征的新变化。

一是创新性。2006年是上证所产品创新和业务创新取得重要突破的一年。中国证监会主席尚福林高度重视投资者教育工作,将其视为金融创新与发展的重中之重。为配合创新,上证所投资者教育工作重点也作了相应调整,即紧紧围绕股改权证和分离交易可转债等创新产品、以及新交易规则等创新业务开展。

二是及时性。为配合上证所“新交易规则”的发行与上市,上证所“投资者教育中心”及时地通过上证报市场版和《股民学校》专栏,组织市场宣传和投资者教育。此外,投资者教育中心还同步地将所刊发的所有知识上传至我所外部网相应的《投资者教育》栏目中,以方便投资者查阅和学习。

三是针对性。除了日常的普及宣传外,重在首次权证—宝钢权证的发行、创设和行权三个敏感和关键的时点,有针对性地,在证券报刊上开设了相关权证知识专栏,作了集中的知识普及和风险揭示工作。特别是在宝钢认购权证和武钢认沽权证行权期间,根据不同的市况,通过会员单位和媒体等多种渠道,多方提醒投资者避免因无知问题而导致无谓的失误。

中国资本市场大逆转的2006年已经过去,股改重任已经基本完成;创新与发展的2007年也将过半,上证综指也已越上了4000点大关,近期新开户的投资者不断踊跃加盟证券市场,入市的投资者队伍在急速扩大。

随着中国证券市场的大发展,面对结构日益复杂的投资者,越来越多的课题也将摆在监管层和业界的目前。由此看来,中国证券市场投资者教育还在路上,中国证券市场投资者教育任重而道远!

综上所述,从导入期的管理层单方面提示风险,投资者带有一定程度抵触情绪的被动参加,以及内容与形式相对单一的宣教式单向灌输;到发展期的教育形式的多样化,投资者抵触情绪逐渐消解并开始主动配合;再到转型期的投资者踊跃参与,教育内容与形式日趋丰富。

经过近7年探索,中国证券市场投资者教育取得了超过预期的成绩与功效。展望未来,中国资本市场深度正在不断加大,投资者教育的空间不可限量,投资者教育的功能和边际效应将会得到进一步的拓展。相信监管层将携手整个证券行业,继续为推进投资者教育发挥应有的作用。我们坚信,只要市场各方主体齐心协力,中国证券市场投资者教育将和中国证券市场一起,迎来大发展的新格局。

(《中国证券市场投资者教育报告》:主笔 袁秀国 施光耀,课题组成员 鹿苑 陶闻 闻歌、芦荟、刘津)

历时长七年的中国证券市场投资者教育,经历了两大重要阶段:从2000年10月到2004年“国九条”出台前的“导入期”,从2004年“国九条”提出“充分保护中小投资者权益”到2006年“新老划断”前的“发展期”。从2006年“新老划断”标志着中国证券市场步入一个崭新阶段,也开启了投资者教育的一个全新时期——转型期。

从2004年“国九条”提出“充分保护中小投资者权益”为起点,到2006年“新老划断”,这两年多的时间为发展期。“发展期”尽管只有短短两年多时间,但在这一阶段里,投资者教育在中国证券市场发挥了独创性的功能。投资者教育也终于深入人心,投资者教育找到自身的价值,以及在中国资本市场中的无可替代的重要地位。

从2006年“新老划断”标志着中国证券市场步入一个崭新阶段,也开启了投资者教育的一个全新时期——转型期。“新老划断”的启动,一方面标志着一系列制度变革取得了实质性的成果;另一方面标志着市场重建的物质准备基本结束,市场大发展的时候到了。这样的一个大事件,投资者教育也自然面临着一次全面的转型。

综上所述,从导入期的管理层单方面提示风险,投资者带有一定程度抵触情绪的被动参加,以及内容与形式相对单一的宣教式单向灌输;到发展期的教育形式的多样化,投资者抵触情绪逐渐消解并开始主动配合;再到转型期的投资者踊跃参与,教育内容与形式日趋丰富。

经过近7年探索,中国证券市场投资者教育取得了超过预期的成绩与功效。展望未来,中国资本市场深度正在不断加大,投资者教育的空间不可限量,投资者教育的功能和边际效应将会得到进一步的拓展。相信监管层将携手整个证券行业,继续为推进投资者教育发挥应有的作用。我们坚信,只要市场各方主体齐心协力,中国证券市场投资者教育将和中国证券市场一起,迎来大发展的新格局。

(《中国证券市场投资者教育报告》:主笔 袁秀国 施光耀,课题组成员 鹿苑 陶闻 闻歌、芦荟、刘津)

历时长七年的中国证券市场投资者教育,经历了两大重要阶段:从2000年10月到2004年“国九条”出台前的“导入期”,从2004年“国九条”提出“充分保护中小投资者权益”到2006年“新老划断”前的“发展期”。从2006年“新老划断”标志着中国证券市场步入一个崭新阶段,也开启了投资者教育的一个全新时期——转型期。

从2004年“国九条”提出“充分保护中小投资者权益”为起点,到2006年“新老划断”,这两年多的时间为发展期。“发展期”尽管只有短短两年多时间,但在这一阶段里,投资者教育在中国证券市场发挥了独创性的功能。投资者教育也终于深入人心,投资者教育找到自身的价值,以及在中国资本市场中的无可替代的重要地位。

从2006年“新老划断”标志着中国证券市场步入一个崭新阶段,也开启了投资者教育的一个全新时期——转型期。“新老划断”的启动,一方面标志着一系列制度变革取得了实质性的成果;另一方面标志着市场重建的物质准备基本结束,市场大发展的时候到了。这样的一个大事件,投资者教育也自然面临着一次全面的转型。

综上所述,从导入期的管理层单方面提示风险,投资者带有一定程度抵触情绪的被动参加,以及内容与形式相对单一的宣教式单向灌输;到发展期的教育形式的多样化,投资者抵触情绪逐渐消解并开始主动配合;再到转型期的投资者踊跃参与,教育内容与形式日趋丰富。

经过近7年探索,中国证券市场投资者教育取得了超过预期的成绩与功效。展望未来,中国资本市场深度正在不断加大,投资者教育的空间不可限量,投资者教育的功能和边际效应将会得到进一步的拓展。相信监管层将携手整个证券行业,继续为推进投资者教育发挥应有的作用。我们坚信,只要市场各方主体齐心协力,中国证券市场投资者教育将和中国证券市场一起,迎来大发展的新格局。

(《中国证券市场投资者教育报告》:主笔 袁秀国 施光耀,课题组成员 鹿苑 陶闻 闻歌、芦荟、刘津)

成熟市场投资者教育带来哪些启示

投资者是证券市场发展的根本力量所在。作为重要的参与主体,投资者构成证券市场赖以生存和发展的核心基础。但是,由于信息的不对称,投资者在证券市场这个高风险市场里,天然地处于弱势,属于最易受伤的群体。因此,在市场经济比较成熟的国家,对投资者权利保护的理论研究由来已久,“投资者教育”概念也被人们普遍接受。

投资者教育(Investor Education),在英国和澳大利亚又被称为消

费者教育(Consumer Education),一般被理解为针对个人投资者所进行的一种有目的、有计划、有组织的系统的社会活动,旨在传播投资知识、传授投资经验、培养投资技能、倡导理性投资观念、提示投资风险、告知投资者权利及其保护途径、以及提高投资者素质,涉及到经济学、政治学、数学、心理学、社会学以及法律等多种学科。

根据其他国家和地区投资者教育的理论和实践,投资者教育主要包含

三方面的主题内容:投资决策教育、个人资产管理教育和市场参与教育。三者相辅相成,缺一不可。投资者教育的策略安排以及内容和方式选择也是围绕这三大主题进行的。

境外主要证券市场开展投资者教育的历史可溯源远流长。最早它是作为消费者教育的一部分,直至上个世纪90年代,投资者教育的发展发生了重大变革,各证券市场的监管者纷纷将投资者教育作为重要的工作内容。美国证券交易委员会在1994年

设立“投资者教育及协助中心”,协调并直接进行全国的投资者教育活动;英国金融服务局(FSA)在1998年金融服务及市场法实施后,增加了一项新的法定职责,即促进公众对金融体系广泛了解,专门成立投资者关系部,开始实施系统的投资者教育战略;日本东京证券交易所将投资者教育作为一项重要工作,在交易所网站里开设“投资者信息”栏目,介绍现货市场产品、期货和期权、介绍股票价格指数、股票与税收、以及海外公

司上市指南和日本二板市场等方面的知识,帮助和方便投资者从事证券投资;中国香港证监会在上世纪90年代设立投资者教育及传讯科,系统地开展投资者教育活动。

中国证券市场起步较晚。由于投资者文化的趋同性,加之市场体系的接近性,中国国内的投资者教育在吸收西方成熟市场经验、借鉴中国香港投资者教育模式的同时,结合中国的特点,形成了自己的风格,走过了自己的道路。

——亚夫