

着力加强投资者教育工作 推动证券市场稳定发展

◎上海证券交易所投资者教育中心

从我国资本市场发展历程来看,加强投资者教育工作,保护投资者合法权益,增强投资者信心,始终是培育和发展市场的核心课题和最重要的内容。在中国证监会的领导下,在上海证券交易所的积极参与和大力推动下,起步于2000年的中国证券市场投资者教育工程,顺利走过了导入期和发展期两个阶段,正在步入第三个阶段——转型期,取得了令人瞩目的成就。今天,投资者教育的功能已经突破原有的外延边界,逐步演变成中国证券市场制度创新和市场创新的一个不可或缺的重要组成部分,并实实在在地肩负起为中国资本市场健康发展、保驾护航的重要使命。

一、投资者教育重要意义及全球投资者教育发展现状概述

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。由于信息的不对称,中小投资者在证券市场这个高风险市场里,天然地处于弱势地位,因此,在市场经济比较成熟的国家,对中小投资者权利保护是证券市场的重要课题,“投资者教育”概念也被人们普遍接受。

投资者教育一般被理解为针对个人投资者进行的旨在传播投资知识、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的活动。主要内容包含三方面: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。

境外主要证券市场开展投资者教育的历史源远流长。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,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,在交易所网站上开设“投资者信息”栏目,介绍各类证券产品以及证券市场各类知识,帮助和方便投资者从事证券投资。目前从全球证券市场来看,投资者教育的最新发展呈现以下几个趋势:

(一)全球资本市场投资者教育蓬勃开展,交易所行业以及各类国际金融组织均对此高度重视。

近年来,投资者教育在全球资本市场的重要性日益凸现,主要基于以下两方面原因:一是全球资本市场发展迅速。2006年,全球股票市场的总市值达到50万亿美元,且每年平均以10%以上的速度增加,个人投资者持有比例占总市值的40%左右;二是西方主要国家养老金制度正不断改革。改革后的养老金制度要求个人承担自身养老金的大部分,因此,个人投资者需要对各类投资工具更了解,以便更好地进行投资。2005年,国际证券业协会理事会(ICSA)发起成立投资者教育国际论坛(IFIE),通过加强投资者教育领域的国际合作,并制定一系列准则和最佳做法,在全球范围内推动投资者教育开展。IFIE计划于2007年进一步完善投资者教育准则,加强各类培训,推出系列咨询项目,并丰富网站内容,在全球范围内大力推进投资者教育。经合组织(OECD)也于2003年推出专门的金融教育项目,目的是在经合组织成员国之间强化金融教育的意识,倡导最佳做法,并提出相应政策建议。

(二)投资者教育日益注重实效,加强金融文化和投资者教育领域的研究以及先进技术手段的运用并重。

投资者教育的难点在于该项工作难以立竿见影,效果不易度量。资源投入有限的情况下如何提高工作有效性是投资者教育的核心问题。加强对投资者教育领域的研究可以收到开拓更多的有效渠道,加强评估准确性,以及完善教育项目的内容等良好效果。其研究领域一般集中于社会公众的金融文化程度调查、特殊投资者教育项目研究和特殊投资者群体的教育方法等方面。各国交易所对自己在不同制度背景下所开展的投资者教育研究工作的成果进行了交流。纳斯达克研究工作的重点集中于三个方面:一是研究投资者需求。包括投资者行为特征、投资者对金融教育的需求,投资者金融文化程度以及投资者交流渠道等;二是创新投资者教育的项目;三是对已经开展的项目进行评估。评估内容包括这些项目是否增强了投资者有关意识,投资者的行为是否发生变化,项目的影响力如何,等等。2007年度纳斯达克研究的重点将放在投资者行为、投资者保护以及如何改善信息披露质量等方面。

以互联网为代表的新技术的运用能有效降低成本,扩大影响力,在投资者教育中日益扮演重要的角色。尤其是,对于个人投资者来说,新技术可以模拟市场交易,获取感性认识,提高个人投资者教育的有效性,因此各交易所所在加强传统的方式同时,纷纷将新技术运用于投资者教育中。新加坡交易所个人投资者占证券市场交易量的65.7%,市值占41.7%,十分重视个人投资者的教育。新加坡交易所十分重视在线股票模拟交易(StockWhiz)。这种形式可以增加投资的趣味性,既可以吸引新投资者,也可以丰富现有投资者的知识和技能。芝加哥期权交易所(CBOE)认为交易所的网站可以成为投资者教育的最佳工具。CBOE于2004年10月建立专门的投资者教育栏目(MyCBoE),每月达到200万的访问量,有15万登记用户,其中85%为个人投资者。

(三)新兴市场投资者教育发展迅速,各新兴市场交易所

均采取多种形式推动投资者教育发展。

新兴市场发展时间一般较短,其金融文化、法律制度、投资者结构与成熟市场差距较大,市场风险也较高,投资者教育更具有较大迫切性,也具有自己鲜明的特点。新兴市场近年更重视投资者教育,投入的资源更多,方法也更加多样。印度作为一个新兴市场经济国家,国内居民对股票市场的接受程度并不高,根据印度国家交易所的预测,2007年度,也只有3%的人口会成为股票投资者,只有4%的家庭储蓄会购买股票,金融资产的种类主要是银行存款、固定收益证券以及各类保底收益产品。在印度投资者中,个人投资者交易量占60%,目前有150万网上交易的投资者。针对这一投资者结构,印度国家交易所主要采取举办投资者讲座、扩大广告宣传、加强金融文化教育、编辑电子书以及推动证书项目等方式开展投资者教育。印度国家交易所投资者教育的资金主要来自年度预算,部分上市费以及对违规行为的罚款等。未来工作的重点是中学生的金融文化教育,以及将新技术运用于远程教育和证书考试。开罗亚利山大交易所(CASE)主要通过资本市场展览和论坛来进行投资者教育。首个展览起源于2002年10月,展览的对象是所有的市场参与者,当年有8000人参观了这一展览。2005年,展览范围扩大到大专院校的学生,同时CASE在开罗大学等埃及的高等院校举办论坛,参加者包括市场参与者、交易所、政府监管机构和社会公众,内容围绕投资理念、投资者权利义务、各类产品介绍以及分散投资理论等,目前7000学生参加了论坛,有些学校将资本市场的课程列为核心课程。

(四)投资者教育日益关注不同人群特点,未成年人和退休者群体成为重点关注目标。

未成年人因为是潜在的投资者教育对象,如何对未成年人进行资本市场知识的教育受到各国交易所的高度重视。东京交易所主要在以下六方面开展这一工作:一、建立投资者教育学院,目标是个人投资者和教师、学生。该项目2004年6月成立,目前已经有6万2千人参加,其中半数以上是教师和学生;二、举办针对教师的研讨会和工作室,研讨会每年举办3-4次,并同日本银行(日本中央银行)联合举办此类研讨会;三、编辑电子杂志,用电子邮件发给教师(E-mail magazine)。这从2003年4月开始,内容主要是证券市场新闻和市场状况,每年编20-30辑;四、安排学生参观东京交易所。自1995年开始安排大学生参观,98年开始安排中小学生参观。仅2005年就有66批,共3千多学生参观了东京交易所;五、编辑中学生课本和其他针对大中学生的册子,向学生免费提供。还与JASD等机构联合推出投资者教育方面书籍,2005年4月所出的一本以初中生为目标读者的书,目前已经为71所学校选作课本;六、举办股票交易大赛。根据2005年数据,68%参加者为初中生,7%为大学生,25%为高中生。

对已退休或将要退休的人群进行投资者教育也深受关注,尤其在发达国家资本市场。这是因为近年发达国家人口老化现象严重,而且人口预期寿命增长,因此退休金已不敷使用。发达国家的调查也显示,退休人员不仅金融知识普遍贫乏(日本的调查显示,29%的退休人员完全没有保险、年金和税收的知识,71%对股票债券知识缺乏;澳大利亚32%的退休人群认为银行存款是最好的金融工具),往往也没有为退休后的生活准备足够的储蓄。纳斯达克的经验主要是同政府机构,高等院校以及其他工会性组织合作。例如,纳斯达克已经同美国最大的劳工组织美国劳动联合会(Labor Union)以及最大的教育组织全国教育协会(National Education Association)进行合作,开展针对退休或将要退休人群的投资者教育。这两个组织本身都有数百万会员,借助其力量可以起到事半功倍之效。

二、我国证券市场投资者教育工作蓬勃开展

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,中国内地的投资者教育在吸收西方成熟市场经验、借鉴新兴市场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。

(一)中国证券市场引入投资者教育的时期

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,中国证监会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”。通过普及证券投资知识、宣传证券法律法规、介绍投资新品、揭示市场风险等多种途径,增强投资者风险意识和自我保护能力,树立正确投资理念,分清市场主体责任,确保市场的可持续发展和社会稳定。

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)普及证券投资基础知识,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防范教育,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。

2001年6月,中国证监会北京证管办在京举办了规模盛大的投资者教育展览。展览引起了社会的关注。开幕当天,就吸引了上千人前来参观。为期一周的展览结束后,主办方又将展览内容组织到北京地区各证券营业部巡回展出,取得了良好效果。2001年7月,中国证监会于哈尔滨召开全国证券监管系统投资者教育工作会议,动员全系统推动投资者教育工作。2001年10月,证监会向各派出机构正式发出《关于开展明确证券市场各方责任教育的通知》,同时还印发了《证券市场各方责任教育纲要》和《实施方案》,要求各派出机构集中一段时间,开展明确市场各方责任的教育活动。

上海证券交易所投资者教育的导入过程中发挥了重要作用。针对当时的市场特点,借鉴海外成熟市场的经验,上海证券交易所于2000年10月率先成立了“投资者教育中心”,设专岗、配专人、做专门预算,专事投资者教育工作,以更好地帮助投资者增强市场防范意识,维护自身合法权益;首先,联合证券行业力量,借力证券机构网络,建设投资者教育工作有形网络。2001年7月,上证所联合国泰君安和中国银河证券等19家经纪网点数量众多的会员单位,组建了一个以上海证券交易所为轴心、以证券营业部为触角、覆盖全国的“投资者教育网络”;其次,利用互联网优势,加强信息传播力度,构筑投资者教育工作无形网络。上证所充分利用自身的技术优势,以交易所外部网为基础,正式建立起了“投资者教育中心”二级网站。网站涉及投资者教育的动态信息、投资手册、教育丛书、报刊园地等五大内容。上证所还在“投资者教育网络”30家成员单位网站中有关投资者教育内容的专栏设置链接,而各网络成员单位也将进行彼此链接,从而形成一张覆盖全国投资者教育的无形网络。与此同时,中国证监会培训中心在北京召开投资者教育座谈会、上海证券交易所组织投资者教育网络年会、中国证券报、上海证券报和证券时报等三大证券报开辟投资者教育专栏、中国证监会培训中心与上海证券报联合编写投资者教育基础教材。一场轰轰烈烈的投资者教育工作在中华大地上拉开了帷幕。

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。

(二)证券市场投资者教育发展期

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,随着中国证券市场连续多年的充分调整,上市公司内在投资价值不断提高,不仅使证券投资基金得到了数量的扩张与规模的膨胀,还吸引了大量的QFII资金积极入市,保险资金、企业年金、社保资金等直接进入。市场基本面的变化,赋予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。

这一时期投资者教育赋予了以新的思路和内涵:在普及知识、揭示风险的基础上,引入了“三权”“四促”概念。“三权”即知情权、行权和维权;通过普及知识,告知投资者合法权益;通过制度创新,方便投资者行使权利;通过知情和行权,切实维护投资者权益,增强投资者信心。“四促”即以普及知识促改革,以提示风险促维权,以提升能力促创新,以增强信心促发展。发展两字成为投资者教育的主题词和落脚点。

由于证券市场机构投资者的比例正在增加并渐趋多元化,由此不仅带来证券市场价值投资理念的进一步挖掘和提升,也为投资者教育提供了更为丰富的内容。金融工具、基金产品、理财概念等教育不仅增强了投资者的信心,更促进了证券市场的健康发展。

在由导入期向发展期过渡的过程中,上海证券交易所依然在推进投资者教育的重要主体,上证所及时总结经验,不断完善机制,积极调动行业力量,将投资者教育推进到一个新境界。在股改权证推出初期,上证所就将投资者教育摆在相当重要的位置,并组织券商进行会谈交流,研究投资者教育方案。上证所主动利用自己的资源,大力做好围绕权证的投资者教育活动。交易所专门建设了权证服务中心。根据个人投资者获取信息能力弱、对产品了解不足的特点,及时组织专业人员开展投资者教育服务,通过多种活动和广告等方式,全方位推广宣传权证知识。

上证所也十分注意调动行业的力量。它及时组织券商队伍,要求创新类券商、特别是权证一级交易商在权证服务中心网站披露更多更及时的信息,其中包括发行信息、权证溢价和风险信息数据等,并在各自的交易系统里揭示权证的投资风险等,帮助投资者充分认识权证的特性和风险,全方位地做好投资者教育工作。与此同时,上交所还通过在证券报上开辟权证投资者教育专栏、一级交易商看市场专栏等,让广大投资者能够通过平面媒体获得相关的知识。

这一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,还提出了“心系市场、真情服务”的服务口号,并推出了号码为400888400的公众咨询服务热线电话等多种

形式,大大方便了投资者。同时,在股权分置改革过程中,中小投资者运用手中的权利否决一个又一个不合理的改革方案,体现的是这份主动性。中小投资者的踊跃参与,以及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,也是中国证券市场进步的标志。

(三)证券市场投资者教育转型期

中国证监会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。2006年12月,在中国金融论坛上,尚福林主席在谈到金融期货筹备工作的日程表时,强调指出,金融期货何时推出要取决于投资者教育工作的成效。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,上海证券交易所的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。为配合创新,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。如利用包括推介、报纸、网站、书籍、电视和电台等各种渠道或媒介,广泛介绍证券市场衍生产品和创新服务。

二是及时性。为配合上证所“新交易规则”的实施和“分离交易可转债”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。特别是在股改权证这一市场创新试点品种推出前,编印出了《权证知识问答》和《权证投资手册》等投资者教育宣传资料,并免费寄赠全国各证券营业部。同时,上证所还在外部网设立了《权证服务中心》网页,并通过证券报、晚报与晨报、第一财经电视与电台等传媒作了大量的权证知识普及宣传。之后,为跟踪市场和持续宣传,投资者教育中心还在报刊上主办了反映权证市场指标数据的《权证市场统计资料》。

三是针对性。除了日常的普及宣传外,重在首只权证—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提示工作。如对处于价外的宝钢认购权证,及时提醒风险,避免投资者出现“误行权”现象。对处于价内的武钢认购权证,则提示投资者积极参予行权,以免错失时机而招致损失。对一些持有权证而又长期休眠的账户,或未办理指定交易手续的“悬空账户”,也曾多次要求券商营业部设法通知或请相关媒体刊发公告提醒投资者。

为配合证券市场的“两法”宣传,上证所还与中国投资者保护基金有限责任公司合作,认真选题并组织境内外机构和专家撰稿,在上证报开辟了“投资者保护”专栏,发表了十余篇共十余万字的专题研究和宣传文章,也起到了较好的市场宣传效果。

三、上海证券交易所投资者教育工作展望

随着中国资本市场投资者队伍的不断壮大、多层次市场建设步伐的不断加快、金融创新活力的不断增强、国际化进程的不断加速,上海证券交易所投资者教育工作将迈入一个新阶段。上证所投资者教育工作未来开展的思路已经基本确定,主要集中在以下几个方面:

一是高度重视投资者教育工作,继续加大对该项工作的资源投入,全方位推进投资者教育工作。拟进一步加大投资者教育的工作力度,增加人手、增加预算,拟筹建上证所投资者网络大学;进一步完善和提升上证所投资者服务热线电话,并设专门的接听小组负责解答投资者的咨询和疑惑,归纳和分析问题;进一步加大对中西部地区的重视程度;进一步增加对境外投资者的关注程度。

二是利用先进的技术,多种形式开展投资者教育。借鉴其他国家的经验,展开多种形式开展投资者教育。如举办研讨会、举办证券市场展览、编辑宣传资料以及举办模拟股票交易大赛等多形式,推动投资者教育工作全方位开展。

三是加强与监管部门、交易所和其他相关机构的协作,形成社会合力,共同推动投资者教育事业开展。上证所将加强国内证券监管部门、交易所、投资者保护基金、证券业协会等机构的联系与合作,形成合力,同时,要借助媒体等外部力量,共同推动投资者教育工作开展。

四是注重在青少年中开展投资者教育工作,为未来投资者教育奠定良好基础。青少年将是未来的投资者群体,对其进行早期金融文化教育十分有利于其树立正确的投资理念,丰富金融知识,打好基础。因此,应积极同大专院校,乃至中小学加强联系,加强对青少年的教育工作,从而为未来投资者教育奠定良好基础。

五是进一步调动社会力量,共同做好投资者教育和投资者关系工作。积极推动和促进国内投资者关系管理行业协会的早日问世,促进资本市场健康发展。

(感谢鹿苑天闻投资顾问有限公司和中国上市公司市值管理研究中心对本文的贡献)