

中小证券投资者信心调查报告

课题总策划人：陈共炎

课题总协调人：刘肃毅

课题研究组成员：卫国（组长）

程宏志（副组长）

关键词：中小投资者 信心 制度 教育

内容摘要：本报告以抽样调查为主要依据，通过对有关数据的分析，提出中国证券市场发展中的突出问题，以及如何通过相关制度设计和改革举措，教育培训中小投资者理性投资，增强其对中国证券市场未来发展的信心，从而保证中国证券的长远发展。

目 录

0. 前言	1
1. 背景	1
1. 1 近年来中国股市发展情况.....	1
1. 2 近年来全球股市发展情况.....	5
(1) 2005 年全球股市状况.....	5
(2) 2006 年全球股市状况.....	5
(3) 2007 年全球股市状况.....	6
2. 调查数据分析	6
2. 1 调查问卷的设计及发放.....	6
2. 2 调查问卷的数据分析.....	7
(1) 个人投资者基本情况.....	7
(2) 中小投资者行为偏好.....	8
(3) 中小投资者股市投资收益状况.....	10
(4) 对中国大陆股市的总体看法.....	11
3. 几点结论	13
4. 相关政策建议	15
附件：股票市场中小投资者信心调查问卷.....	19
参考文献.....	23

0. 前言

中国股票市场重新开放至今已有 17 个年头，期间经历了太多的风风雨雨，但一直在波浪曲折中前进，为国有企业改革和基础设施建设等方面提供了有力的资金支持。股市规模和影响也逐渐由小变大、由弱变强，到今天，股市已成为中国经济的真实写照，并反过来影响着中国经济的进程和千家万户人的生活。股市在中国经济发展中发挥重要的作用，其中贡献最大的无疑是证券投资者，尤其是中小投资者，他们拿出辛苦攒了几十年的积蓄投入股市支援国家经济建设。而他们之所以积极投资的根本原因，是看好中国股市和中国经济的快速、健康发展。正是这种信心，支持着股市发展到现在的规模。因此，调查研究中国证券投资者信心，对于解决中国股市下一步的发展、更好地维护投资者权益，有着决定性的意义。本研究报告在对证券投资者现场问卷调查的基础上，从投资者本身、证券交易制度及监管、中国经济发展及政府宏观调控等三个方面，分析投资者对未来股市发展及自身投资收益的信心，对目前股市中存在的突出问题进行理性剖析，并试图寻求解决这些问题的可行途径。

1. 背景

1.1 近年来中国股市发展情况

在邓小平南巡讲话之后，作为中国改革的伴生物，政府试探性重新开启股市，有部分先行入市的投资者很快尝得甜头，大部分都有所斩获。后经过了几次反复，但总体趋势向上，大部分中小投资者对大陆股市的未来发展都充满信心。之后，大陆股市在 2002 年见顶，受中国宏观经济紧缩、证券市场监管不力、全流通问题迟迟得不到解决导致的大股东与中小投资者利益取向不一致等方面的影响，股市迅速转弱，指数一落千丈。到 2005 年 10 月，上证指数跌破千点重要的整数关

口，也跌破了大众最后的心理底线。许多中小投资惨不忍睹，资金缩水 50% 以上者不在少数，投资者信心也跌至最低谷。股票市场上，整个笼罩在一片悲观失望的气氛之中，批判中国股市的声音此起彼伏，甚至有学者提出，将中国股市推倒重来。

2004 年 2 月 1 日，国务院发布了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，强调要充分认识到大力发展资本市场的重要意义，指出大力发展资本市场是一项重要的战略任务。这是在中国资本市场近 10 多年的发展过程中中国的最高行政机构首次以文件的形式，提出了对资本市场改革开放和稳定发展的指导意见。对此重要文件，各证券媒体、专家学者、机构和普通投资者都给予高度评价，亲切地称其为“国九条”。在经过“国有股减持”后的大幅暴跌，股票市场处于长达三年多的低迷、投资者普遍大幅被套、市场信心丧失的关键时期，这重新燃起了投资者对股票市场的希望。但事与愿违，“国九条”公布后股市只有短短两个月的上涨，随后就开始了过去三年来习惯性的下跌，到 2005 年 10 月日，上证指数创下最低点，已经低于“国九条”公布日 1623 点。

在当时，有一项随机的调查表明：75% 的投资者选择了“再也不会投资股市”。在调查中，有 74.98% 的投资者认为导致自己亏损的最大责任人是证监会。这不能不令我们反思，到底是什么原因把证监会一次次地推到股市危机的风口浪尖。在“中国股市制度缺陷的根源在哪里”的调查里，有 44.76% 的投资者认为“股市偏重圈钱，资源配置效率低下”。另有 36.94% 的投资者则认为“监管不力，导致市场违规、违法成本过低”。98.10% 的投资者认为“中国股市的现行制度并没有有力地保护投资者的利益”。69.86% 的人认为，证监会应致力于建立“三公（公平、公正、公开）”市场环境，保护中小投资者合法权益，而证监会恰恰没有真正重视保护中小投资者的合法权益，最终导致广大投资者将投资亏损的矛头直接指向了证监会。

大陆股市真正回暖是在 2006 年，2006 年见证了我国股市行情从长期低迷到迈向健康发展的重大转折。2006 年 1 月 1 日，经过大幅度修订的《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国公司法》开始施行。新的证券法拓宽了证券市场创新的法律空间，调整了证券衍生品的范围，丰富了市场产品；开展融资融券交易、开发证券期货、期权等交易品种得到了法律的确认，拓宽了各类合规资金进入资本市场的渠道，使国企和国有控股公司等机构依法买卖上市公司股票成为可能。新的法律还加大了对投资者的保护力度、完善了上市公司治理和监管规定、促进了证券公司的规范和发展，完善了证券发行、上市制度，加强了证券监管机构的执法权限和手段。这两部法律的修订适应了经济发展的客观需要，体现了国家大力发展资本市场的战略决策，为资本市场做大做强提供了坚实的基础，为解决影响我国资本市场发展的制度性和结构性矛盾扫清了障碍。

此外，久悬不决的全流通问题开始解决，股权分置改革的顺利推进无疑是影响我国股市行情的重大动力之一。随着股权分置改革接近尾声，国有股和法人股已告别不能流通的历史。这场改革消除了影响资本市场功能发挥的体制和机制障碍，奠定了公司股东的共同利益基础，为完善资本市场定价功能、推进相关改革、加快市场创新创造了条件。随着股改的深入，投资者信心的不断增强，大量合规资金源源不断进入股市，市场承接新股的能力得到迅速提升。我国从 2006 年 5 月恢复暂停了一年多的新股发行。之后，中国金融期货交易所在上海挂牌，这是我国推出金融期货交易产品，引入做空机制迈出的重要一步。即将推出的股指期货产品为机构投资者规避市场风险提供了有效的工具，对鼓励投资者长期持有股票，促进股市的健康和稳定发展具有重要意义。

在国民经济持续快速发展、股市制度变革和人民币持续升值，以及上市公司质量和业绩不断提升、企业所得税改革、奥运会的日益临近等因素的影响下，我国股市的投资价值得到提升，国内外投资者普遍看好中国上市公司的持续发展，

终于引发了新一轮大牛市。短短的两年多时间里，股指一飞冲天，连破 5 个千点关口，其间，虽经 2.17、5.30 大跌等的曲折考验，仍不改急速向上趋势，股指从 2005 年 10 月份的千点之下，涨到 2007 年 10 月份的最高 6213 点。伴随着股价和股指的节节攀升，股票类或偏股类基金平均年收益率超过一倍。股市投资形成的巨大赚钱效应吸引了越来越多的海内外投资者。中小投资者信心也膨胀至极点，排队开户、借钱炒股的现象比比皆是。

综合分析，有以下几点主要因素在支持本轮牛市行情。第一，股权分置改革基本解决了困扰中国股市多年以来的制度性弊端，大股东和小股东利益趋于一致，一定程度上促使他们联手上演逼空；第二，资金流动性过剩，大量热钱参与股票市当中。这其中有银行储蓄资金的流动、大量基金的进入及一些通过灰色渠道进入的银行信贷资金等等；第三，国际收支顺差持续迅猛扩大，人民币升值预期空间加大，因而以人民币标值的资本价格预期上涨，这在相当程度上导致境内外资金向股市的回流；第四，国内经济的持续快速发展提供的良好宏观经济环境及上市公司基本面的普遍看好和赢利能力的持续增长为股市的上涨提供了一定的支撑；第五，投资者狂热投资的集体行为及一系列的非理性因素，一味地追涨杀跌，用经济学的原理似乎很难解释，但在一定程度上加速了股市的上涨。

面对股市史无前例的大涨，泡沫论和非理性的说法开始占据主流地位，同时，中国经济在快速发展的同时，也面临着越来越严重的通胀压力。为保证中国经济发展和证券市场的稳定，管理层连续多次出台加息、收缩银根等从紧的宏观调控政策，并加快了新股发行节奏。2007 年 5 月 30 日，财政部又宣布从即日起将印花税由千分之一上调到千分之三，沪深两市随即对此做出强烈反应，纷纷受挫，最后上证综指数狂泻 280 多点，创 2005 年以来单日最大跌幅。后来，虽然股指开始了强劲反弹，并继续创出本轮行情的最高点。但对于股市大势而言，似已成强弩之末。2007 年下半年之后，中国内地沪深股市在经历了两年多的翻番大牛

市后进入了相对的盘整期，沪市指数在 4000—5000 点之间调整，虽经几次反复，终因反弹无力而告失败，很多中小投资者（尤其是 2007 年后期入市的）高位买入或抢反弹被套损失惨重。2008 年新春伊始，指数更是一举跌破 4000 点大关，逼近 3000 点关口。从高位算起，很多股票价格已跌至五成以下。中小投资者一直期盼的政策救市也没有出现，反而查出多起高管违规卖出股票和恶性炒作股票的事件，中小投资者信心遭到重创，整个股票市场悲观失望气氛浓厚。

1. 2 近年来全球股市发展情况

（1）2005 年全球股市状况

全球股市在新兴市场的带领下大范围升高，美国股市涨幅不及欧洲与亚太地区。2005 年，美国三大股市总体处于震荡中调整，涨幅不大。2005 年 12 月 30 日，标准普尔 500 指数收于 1248.29 点，较上年末上涨 3%；道琼斯 30 种工业指数收于 10717.50 点，下跌 0.6%；NASDAQ 综合指数收于 2205.32 点，上涨 1.4%。欧洲三大股市全线上扬。英国金融时报 100 指数较上年末上涨 16.7%，德国法兰克福 DAX 指数上涨 27.1%，法国巴黎 CAC40 指数上涨 23.4%。日本股市极度强劲，截至 2005 年 12 月 30 日，日经指数收于 16111.43 点，较上年末上涨 40.2%，居世界主要股市涨幅之首，并创下日股 1986 年以来最大年度涨幅。在经历十多年艰难调整后，日本企业经营状况大幅改善，金融业迅速复苏，经济进入良性发展阶段，投资者看好日本经济前景，纷纷加大股票投资，是日本股市大幅上涨的主要原因。另外，韩国和拉美股市也有不俗表现。

（2）2006 年全球股市状况

2006 年初，全球各大主要股市均延续了上年走势，美国、日本、欧洲等地经济在 2006 年继续扩张，全球经济增速加快。但是，好景不长，这种扩张和上涨在利率走高、能源价格高企和房地产市场急速衰退的三重打击之下似乎难以维持。全球股市在经过剧烈调整，大部分国家的股市指数在年底仍然收出了一根大

阳线。但全年来看，经济增长趋势看法的分歧明显加大，股票市场波动幅度过大，可谓波澜壮阔。

(3) 2007 年全球股市状况

在全球普遍的通胀压力、资本升息和油价高启的影响下，加上突如其来的美国次级债的打击，全球一片暴跌，全球许多股市此前积累的投机泡沫在一系列利空消息刺激下破裂。1月21日，英国、法国和德国三国股市的跌幅均在5%以上，香港股市1月22日一举下跌2000多点，点数跌幅创历史记录，指数跌幅则达8.65%；东京股市大跌5.7%。国际金融家乔治·索罗斯甚至给出“全球面临60年来最严重的金融危机”的判断。目前市场分析人士较为普遍的看法是，造成近来全球股市大幅下跌的主要因素有三，即“过度投机”、“日元投机交易”和“投资者恐慌情绪蔓延”。而美国公布利空经济数据、中国股市下跌以及美国联邦储备委员会前主席格林斯潘有关美国经济今年有可能陷入衰退的警告等，在不同程度上被认为是全球股市大幅下挫的诱因。

2. 调查数据分析

2.1 调查问卷的设计及发放

本次问卷调查工作自2007年底开始设计，因后期股市波动较大，推迟到3月21日正式启动，历时1周。本次抽样调查对象为中小投资者（入市资金规模在300万元以下），主要通过国元证券营业网点完成。问卷就投资者基本情况和行为偏好、后期市场行情预测、金融和管理制度创新、投资者权益保护等问题进行了调查。调查问卷全部为选择题，共有32题，大部分为单选题，个别可多选。此次调查共发放问卷600份，分7个点进行，在7个点中，回收率最高为100%，最低为77.4%，总计回收问卷504份，回收率为84%。此次调查正值沪深指数大幅回落之际，很多中小投资心情不佳，不愿意接收调查，有如此高的回收率实属

不易，应感谢国元证券营业网点工作人员的努力。

2.2 调查问卷的数据分析

调查问卷的内容进行简单的归纳，大致可以分为四大部分：

(1) 个人投资者基本情况

以回收有效的 504 份问卷为样本分析，调查数据显示，个人投资者中男性比例（52.18%）略高于女性比例（47.82%）。以 30—45 岁的中青年群体比例为最高，占调查总数的 42.73%；其次为 45—60 岁的群体，占总数的 38.26%；后依次为 20—30 岁群体、60 岁以上群体、20 岁以下群体。在调查对象中，受教育程度相对较高，大专或本科以上学历者占总数的比例为 56.36%；其次为高中或中专学历，占总数的比例为 32.13%。这个结果可能与我们问卷设计内容过繁过多有关，因为部分受教育程度较低的难以完成调查工作。

在问及调查对象的职业身份时，约 38% 左右人的职业身份是学生及其他从业人员，依次为机关干部、企事业人员、工人、个体工商业者，但这些人员所占比例差距不大，较为平均；在问及调查对象的年收入水平时，约 34.37% 和 33.68% 的人选择年收入在“1—3 万”和“3—5 万元”，其次为“1 万以下”、“5—8 万”、“8 万以上”。总的来说，中小证券投资者并不是很富有的阶层，（当然也不是贫困阶层，大致处于中等偏下的水平，这与后面“入市资金规模”的调查相吻合）手上余钱也不是很多，但他们多少有一些空闲的时间。

在询问调查对象开始进入股票市场投资的时间，33.64% 的人是在“1996—2001 年”，依次为“2002—2006 年”（26.47%）、“2007 年以后”（19.43%）、“1992—1995 年”（12.87%）、“1992 年以前”（7.59%）。在细谈中了解到，这里面很多是因为长期被套没有出来，本轮牛市之前就长期赢利的中小投资者很少。还有一个大的群体是受本轮牛市赚钱效应的影响而匆忙入市的。

在问及调查对象的入市资金规模及来源时，高达 85% 以上的人答案是“银行

储蓄”，但也少数投资者的全部或部分资金来源于“亲友拆借”和“银行贷款”。进一步问及这部分投资者拆借和贷款资金占入市总资金比重时，72.96%的人回答是“10%以下”，其余依次为“10%—30%”、“30%—50%”、“50%—80%”，也有个别投资者拆借和贷款资金占入市总资金比重高达80%以上，这部分投资者承受风险的能力较差，一旦股市连续下跌，经济损失和精神压力较大，搞不好会出现重大社会问题。调查对象的入市资金规模普遍较小，“10万元以下”的占64.42%，以下依次为“10—20万元”（17.33%）、“20—50万元”（12.38%）、“50—100万元”（3.57%）、“100万元以上”（2.30%）。

在调查中小投资者投资理财计划情况方面，问及调查对象投资比重最大的投资品种是什么，41.53%的回答是“股票”，37.56%的回答是“储蓄”，其余依次为“基金”（15.74%）、“国债”（5.17%）。在问及股票占整个家庭财富的比例时，28.58%的回答是“50%以上”，25.27%的回答是“10%—25%”，其余依次为“10%以下”（23.63%）、“25%—50%”（22.52%）。这个问题的调查结果来看，各个答案所占的比例比较接近，得不出什么有价值的结论。这一方面可能问卷设计方面存在一定问题，没有明确“家庭财富”的概念范围；另一方面，也是与中国人不愿露富、没有确切的家庭财富概念有关。

（2）中小投资者行为偏好

关于投资股市的目的（此项内容可多选），43.58%的人选择是“获得比存款和国债更高的收益”，24.45%的人选择是“接触金融市场，培养理财意识”，23.15%的人选择是“挣点钱补贴家用”，18.71%的人选择是“受周围朋友的怂恿”，7.79%的人选择是“打发时间”。在中小投资者中间，有不少的人在一点准备没有，对股票市场一点都不了解的情况下就盲目入市，其投资安全和收益很难保证，同时也说明了对股民市场风险教育工作还有待加强。

在问及选股方式时，80%以上的人回答是“自己选股”，其余依次为“报纸、

电视及网络股评家推荐”、“亲友推荐”、“证券公司推荐”、“随便买”。这表明一方面中小投资者极其缺乏金融证券专业知识和专业人士的指导帮助；另一方面，中小投资者受所谓的股评家和“庄托们”的欺骗太多，普遍对这类人士持不信任的心态。在问及“买股票关注的重点”时（此题答案可多选），90%以上的人选择是“公司基本面”，其余依次为“个股技术指标”（46.51%）、“大盘技术指标”（41.36%）、“报纸舆论有关股市的报道”（30.34%）、“不知道，看别人买我也买”（16.52%）。在问及操作方式时，选择“长期持股”和“波段操作”投资者的比例不相上下，分别占到 44.19%和 43.87%，而选择“每日操作”的比例只占到 11.94%。中国股市经过十多年的发展，股民也日渐成熟，逐步掌握了一些股票操作的技术手段，加上近年来的宣传教育，股市中，价值投资的理念也得以深入人心。

但是，在问及中国股市当前主要投资理念时，有 42.27%的投资者认为是“投机炒作”，有 37.43%的投资者认为是“价值投资”，有 20.30%的投资者认为“大盘蓝筹股是价值投资，概念股是炒作”。这所以出现这样的结果，可能与前一阶段大盘蓝筹股回调，而有些题材股却逆势上涨很多有关。同时也与大量新股民没有长期持股打算有关。

关于上市公司信息披露方面，问卷安排了两个问题。在询问获取上市公司信息的主要渠道时（可多选），68.76%的回答是“上网查看”，其次是“买报纸看”和“看电视”，分别占到 38.54%和 34.63%，而回答是“打电话到上市公司查询”和“其他消息渠道”的很少。在询问对上市公司信息关注程度时，选择“关注，选股时参考”的人数占到 47.62%，选择“高度关注，从中获取交易机会”的占到 38.94%，选择“不关注”的人数很少，在 5%以下，但有 9.67%的人选择了“不太关注，市场上的信息都是公开的，无利用价值。”经了解，有相当部分的投资者对上市公司的信息披露持怀疑态度，有投资者谴责个别上市公司恶意拖延信息

披露，或者披露虚假信息，给中小投资者造成重大投资损失。

在了解中小投资者承受风险的能力时，52.73%的人的回答是“比较强，对于20%以内的损失能承受”，18.44%的人回答是“很强，不怕市场波动”，16.93%的人回答是“一般，损失超过5%就开始担心”，还有11.90%的人回答是“很弱，难以承担亏损”。经过大致了解，越是年纪较轻的、越是入市时间较长的、越是入市资金规模较大的投资者，承受风险的能力越强，还有一点是，以前股市投资赢利较多的，承受风险的能力相对较强；反之，承受风险的能力越弱。在近一成承受风险能力很弱的投资者中，细问其原因，有的是年纪较大，用离退休工资或养老费投入股市的，有的是拆借的钱入市的，一旦股市持续下跌，这部分投资者承受的心理压力较大。

（3）中小投资者股市投资收益状况

在询问调查对象2007年股市投资收益状况时，回答“基本持平”的人数占到31.68%，其余的依次为“赢利小于20%”（22.18%）、“亏损”（20.51%）、“赢利小于50%”（16.48%）、“赢利50%以上”（9.15%）。而同期沪深两市大盘指数差不多翻了一番，上证指数从3000点附近一路飚升到6000点以上。抽样调查对象中有一半以上的投资者收益状况是持平或略有赢利，有二成左右的投资者竟是亏损。随机问及原因，有人认为是胆量小，买了好股不敢“捂”，频繁交易，赚了小头赔大头；有人是在大盘指标股、小盘绩优股和题材股之间，犹豫不决，换来倒去，踏不准节奏，正好跟行情做反，当然赚不到钱；还有人是指指数涨到5、6千点才决定全仓杀入，还没赚到一点小钱就高位被套，又没有魄力果断清仓，一路下来损失惨重。

在问及经过这一轮深幅调整后的收益状况时，57.46%的投资者表示“严重亏损”，34.55%的投资者表示“亏损不大”，“基本持平”和“赢利”的投资者不到8%。需要说明的是，调查问卷发放的当天，股市出现了强劲的反弹，上证指数

从最低的 点，一路攀升至 点，指数仍在 4000 点左右徘徊。盘面上，大部分股票涨幅都在 3% 以上，很多中小投资者心情也由阴转晴，问卷在当天回收了近一半。而这次的反弹结果只是昙花一现，第二天便开始掉头向下，一泻千里，直至 3000 点附近。如果迟几天开展调查问卷工作，可能大部分中小投资者收益更小、亏损更大。

在问及大盘指数相对安全区域时，以上证指数为例，有 37.63% 的投资者认为是“3500 至 4000 点”，有 26.74% 的投资者认为是“3000 至 3500 点”，认为是“4000 至 4500 点”和“3000 点以下”的投资者较少，分别只占 18.52% 和 17.11%。大部分投资者认为大盘将 3000 点至 4000 点之间反复震荡，也有投资者认为 3000 点应该是股市最后的政策底，一旦破了 3000 点，就说明中国经济出现了问题，广大投资者对中国经济长远发展不看好。

进一步，询问了 5.30 大跌和这一轮深幅调整对中小投资者的启示（此题可多选），68.84% 的人回答是“国家政策对市场影响力太，要多关注政策”，57.66% 的人回答是“股市风险太大，没有专业知识难以获利”，55.49% 的人回答是“市场风险很大，要注意节奏”。这三个选项的支持者都超过 50%，只有不到 15% 的投资者表示此乃“牛市中市场的正常波动，政策导向明朗前不用急于离场”。很多中小投资者认为中国股市没有摆脱“政策市”的特征，其涨跌受政策影响较大，因此，每每出现市场大跌时，总是寄希望于政策救市。

（4）对中国大陆股市的总体看法

在询问中小投资者当前股市最大风险时（此题可多选），63.46% 的人回答是“国家政策不一致”，58.65% 的人回答是“股市波动过大”，39.67% 的人回答是“上市公司治理不善”，18.79% 的人回答是“大盘指数仍然偏高”，还有不到一成的人回答是“不知道”。在问及中长期影响中国股市发展的主要原因时（此题可多选），有 41.37% 的人认为是“机构投资者与上市公司勾结，侵害中小投资者利

益”，38.76%的人认为是“经济法规仍不健全，上市公司财务状况不透明”，24.48%的人认为是“国际政治形势不明朗，存在各种不确定因素”，还有18.78%的人认为是“上市公司经理人控制，威胁股东利益”。在询问投资者对于目前股市的调整，政府首先应该着力解决的问题是什么时（此题可多选），选择“加强监管”的人占85.36%，其余依次是，“避免股市大起大落”（57.83%）、“提高上市公司质量”（52.35%）、“限制股票供给量”（33.46%），还有约15%的投资者选择是“政府不干预”。由此可见，多年困扰中国股市发展的诚信，仍然没有得到根本性的解决，很多中小投资者对政府管理监督层、上市公司经理层、中介机构普遍持不信任态度，这在很大程度上影响了中小投资对中国股市发展的信心。

在问及经过这一轮深幅调整，是否有投资股市的信心，46.62%的投资者回答是“没有”，28.86%的投资者回答是“看情况而定”，只有24.52%的投资者回答“有”，不足四分之一。在问及未来一年内资金作如何安排时，选择“不变”和“减少”的投资者大体相当，分别占38.75%和37.24%，还有21.46%的人选择是“伺机套利走人”，只有不足3%的人选择“增加”。可以看出，这一轮正在进行的股市调整，虽然时间还不长，但力度很大，但中小投资者信心打击很大，尤其是一些新入市的股民，没有经历暴风骤雨的洗礼，遇到这种情况，一时措手不及。在调查中小投资者未来一年的资金安排时，大部分人是选择逐渐减少投资，并伺机反弹离场的。

同时，也调查了一下中小投资者对于目前中国股市进行的一些开放创新举措的看法。在问及海外热钱进行中国股市政府应采取什么措施时，74.53%的投资者回答是“保证市场运行平衡，防止出现大波动”，11.57%的投资者回答是“只要市场不出现大波动就不干预”，7.63%的投资者回答是“切断热钱外流渠道”，6.27%的投资者回答是“围堵国外热钱，阻止进入中国股市”。在问及2007年以来，多只海外上市的蓝筹股回归国内市场的看法时（此题可多选），认为“适当

控制发行节奏，有利于稳定大盘”的投资者占 35.41%，认为“大型国有企业国内上市的目的是圈钱，不利于股市发展”的投资者占 28.53%，认为“蓝筹股大量回归可能对大盘稳定造成严重影响”的投资者占 26.49%，认为“增加了股票供给，有利于缓解当前中国流动性过剩问题”的投资者占 21.87%。

在调查中国证券行业对外资机构开放的态度时（此题可多选），83.46%的投资者认为“将提高券商的服务质量”，23.52%的投资者认为“外资机构资金实力雄厚，不利于国内中小投资者长远利益”，18.77%的投资者认为“不利于国内券商的成长壮大”，还有不足 10%的投资者认为此举将“对股市平稳发展构成威胁”。绝大部分投资者认可证券行业对外资开放，认为此举将引入竞争机制，提高证券市场服务质量。在问及外商投资机构进入中国股市将带来什么样的变化时（此题可多选），48.36%的投资者认为“中小投资者获得难度更大”，44.75%的投资者认为“信息透明度和相关法规将更完善”，41.28%的投资者认为“将提高价值投资理念”，37.12%的投资者主认为“进一步加剧了机构投资者之间的竞争”。

对于中国证券市场对外资开放的评价，基本上是毁誉参半。调查者也认为，中国股市走向世界，融入全球经济是必然的，从长期看，管理层出台的一系列开放创新举措也有有利于中国股市长远发展的。但好的政策举措的推出一定要结合实际，要把握时机、把握节奏。

3. 几点结论

以上的抽样调查虽然不能代表全部中小投资的实际情况，但基本上可以反映大部分投资者的心态。由上述简单的分析可以得出如下几点结论：

（1）中小投资者信心是一个动态的指标，涉及的内容很多，而且因投资者个体的差异而有所不同。但归纳起来，有三个因素是具根本性、长远性的影响：一是国内经济的发展的现状及趋势，二是证券交易市场的公开、公正、公平的程

度，三是政府管理层对股市的倾向性意见及政策的连续性。四是投资者对股市的熟悉程度及对未来趋势的判断。也就是说，影响中小投资者信心既有自身的主观因素，也有外部的客观因素，但从目前来看，外部的客观因素是起着主导作用的。

(2) 中小投资者是证券市场发展的主力军，正是由于他们的积极参与，才保证了中国国有企业改革的顺利推进、经济建设的快速发展，也是大陆股市得以生存和发展的基础，对他们的作用应给予高度的肯定，并确保他们能够分享经济发展和改革开放的伟大成果。

(3) 中小投资大多经济实力较为薄弱，资金量有限，很难左右市场走势，在市场中处于弱势地位，抵御市场风险的能力也较弱。特别是有些中小投资者是拿自己生活必需的钱或拆借的钱入市的，心理压力较大，一旦有所闪失，就会给自身及社会造成较大的负面影响。

(4) 中小投资者特别是新入市的投资者对证券市场了解不够，市场风险教育工作有待加强。许多中小投资者在没有思想准备和相关专业知识的情况就匆忙入市，简单地认为股市遍地是黄金，一遇到大的波动就不知所措，以至损失惨重，严重地挫伤其积极性。

(5) 证券市场制度建设尚有所欠缺，诚信建设和制度的连续性、完整性有待加强。证券市场经常出现内幕交易、虚假信息、恶意炒作等负面新闻，一方面说明了制度建设特别是中小投资者权益保护政策不够完善，或者说是执行打击力度不足，违法违规的成本较低，收获的却是暴利；另一方面，也显示出证券交易市场中诚信的缺失，中小投资者各种说法普遍持不信任态度。

(6) 中国大陆的证券市场和投资者还不够成熟。具体表现在：证券交易市场的市场化程度不高，政策对股市行情发展的影响力还根深蒂固，证券市场还没有资格充当经济的“晴雨表”，很多中小投资不是根据上市公司的经营发展情况，而是根据传言、所谓小道消息来决定是否投资，跟风、从众心理较为普遍。这可

能是每一个新兴市场的共同特征，毕竟市场发展到现在还不足 20 年。

4. 相关政策建议

基于以上的调查和基本判断，我们认为由于我国证券市场起步较晚，具有政府强力推动的历史背景，股票交易市场的创设与运作必然存在着浓厚的政府干预色彩，对于处于弱势地位、尚不成熟的、分散的中小投资者，政府仍有责任依法保护其合法权益，并通过经济调控、行政干预、舆论引导等各种手段，维护股市的平稳、健康发展。根据这一指导思想，提出如下几点建议。

(1) 完善资本市场制度建设，培育公开、公平、公正的市场环境。对于中国股市而言，完善制度框架是确保其健康发展、不大起大落的先决条件。中国资本市场发展到现在，已经发生了转折性的变化，逐渐从不成熟走向成熟，其社会、经济方面的影响也越来越大。但总体上看，与发达国家相比仍有较大差距。特别是在新股发行、大小非解禁、券商创设、税制调整以及对违法违规者的惩罚等方面，制度设置还存在一定的模糊性，缺乏可操作性。比如，怎样区分企业是合理融资还是恶意圈钱？相关制度尚不明确；大小非解禁已然兵临城下，而缓解套现冲击的制度依然缺位；如何对上市公司的分红形成硬约束，促进市场理性、价值投资？等等，这些方面的情况都没有硬性约束，致使一些不良企业和机构钻了政策空子。因此，要在完善《证券法》和《公司法》的基础上，责成证监会会出台更具体的管理细则，可通过相关立法，明确赋予证监会和两个交易所常规的监督管理权限。

(2) 加强对投资者的教育和引导，教育广大投资者成为理性、理智、审慎、文明、负责的投资者。2007 年新增 A 股开户数有超过历史上新增开户数最高年度 2000 年的纪录，大量新入市的中小投资者缺乏风险意识和风险承担能力。为此，证监会将加强投资者教育工作的规范化、系统化和经常化作为当前的一项重点工

作，要引导广大投资者树立正确的风险意识，鼓励投资者树立长期战略投资的理念，以平和的心态进出股市。投资咨询公司要客观公正提供专业咨询服务并承担相应责任，引导投资者树立理性投资意识。同时，加强证券基础理论和知识的宣传教育，特别是新推出来的一些证券交易创新的举措，要加强在中小投资者中的教育普及。要充分注意投资者教育的科学性和有效性。投资者教育最终是通过投资者内因发生作用的，证券行业除了要利用各种渠道给投资者创造学习的环境，让投资者有条件获得投资知识，提高投资水平外，最重要的就是要始终如一地为投资者提供个性化服务，为投资者提供理财指导，真正把价值投资理念作为投资者教育的最根本的内容，从而帮助和引导投资者真正将证券市场作为科学管理财富的平台。投资者教育是一项长期的系统工程，需要着眼长远、系统规划，既要强调投资者教育长期效用最大化，又要着眼于当前的新形势、新情况、新任务，注重投资者教育的现实性、针对性。特别是中介机构要将投资者教育融入会员的各项业务环节之中，细化投资者教育各项工作，实现投资者教育工作的常规化和制度化。

(3) 加强对股市的监管，提高违法违规运作的成本。严厉打击违法违规行为，是维护市场公开、公平、公正的必要保障。虽然我国资本市场也已经形成了一系列的管理制度体系，但由于监管机制还不完善，法律法规的执行力度还不够强，一些违背市场规则的参与主体没有受到严惩，致使“游戏规则”缺乏威慑力。导致机构老鼠仓、内幕交易时有发生；信息披露的规范、透明和及时性尚不充分；有些机构人为控盘、拉升打压，加剧了证券市场的波动。这些违法违规行为往往还能获得暴利，给社会带来了恶劣的影响，也严重打击了中小投资者信心。

(4) 加强股市交易中的诚信建设。诚实守信是市场经济的重要法则，也是市场得以长久生存的基石。面对股票市场中诚信缺失的现状，要特别加强上市公司、机构投资者、管理层的社会责任，宣传奖励诚实守信的企业和组织，严厉打

击和封杀各种不诚信的组织机构，可考虑定期发布一些不讲诚信的企业名单，在其市场融资和银行贷款时实行一票否决。

(5) 后股改时代的制度配套和完善问题。股改完成后的全流通市场必然面临股票数量增加的冲击，特别是持有成本极为低廉的法人股积极减持这也是可以预料的。这也就是大家最为关注的大小非减持问题。股改推动了大股东反哺上市公司的动力，推动了上市公司更为积极地回报投资者，但也大幅度地提升了整个市场股票筹码供给能力。如何让这些新增的股票筹码为市场投资人平稳接受，让市场平稳过渡到全流通阶段，这仍需要市场各方拿出智慧来。面对庞大的非流通股解禁潮，为了市场的平稳发展，相关方面应该积极推进金融创新，从降低市场交易成本、提高投资人长期投资信心、鼓励场外资金积极入市等多角度入手，多方面形成合力推进A股市场稳定发展，把中国建设成一个资本强国。

(6) 关于印花税调整问题。税收具有调节市场的重要功能，印花税通过影响投资者的收益，来调节双方的交易行为，是政府进行资本市场调节的重要手段。我国证券交易印花税 1990 年首度开征，此后出于股市宏观调控需要，先后进行了 5 次调低、2 次调高的操作。从市场调节的经验来看，印花税具有调控成本低、迅速简洁和调控效果好的优点。以“5.30”调控为例，在 2007 年上半年基金平均换手率达 236%，上证和深证 A 股换手率分别为 392.29%、437.22%，股市投机严重，印花税上调后，股市降温效果立竿见影。在随后的两个月里，持仓量明显回落，市场一定程度回归理性。印花税自新中国股市诞生以来，就一直是一种重要的、经常使用的调控工具，它既能在市场过热时使其降温，也能在市场低迷时使其升温。面对当前股市的持续大跌，政府有必要通过印花税的调整，降低交易成本，活跃资本市场。目前，对调整印花税方案的讨论有以下三种意见：一是直接降低税率，并借鉴部分西方国家经验逐步取消印花税；二是将印花税从“双边”征收改为“单边”征收，由卖方纳税。三是实行差别税率，区别对待机构投

投资者和中小投资者，区别对待长期投资和短期投资，有差别、分梯次地降低中小投资者和长期投资者的印花税率。为了活跃股票市场，改变股市低迷的格局，引导市场回归理性发展，需要适时降低印花税率；同时，要放缓上市融资的速度，在股指低位时推出股指期货，放开合规资金进入市场，从严规范市场，重建市场信心，提升资本市场的效率和活力，促进资本市场长期稳定健康发展。

附件：股票市场中小投资者信心调查问卷

(中国证券投资者保护基金公司委托调查)

- () 1、您的性别是： A. 男； B. 女
- () 2、您的年龄是：
A. 20 岁以下 B.20-30 岁 C.30—45 岁； D.45—60 岁； E.60 岁以上
- () 3、您的受教育水平：
A.初中以下 B.中专或高中 C.大专或本科 D.硕士及硕士以上
- () 4、您进入股票市场投资的时间是：
A. 1992 年以前 B.1992—1995 年 C.1996—2001 年
D.2002—2006 年 E.2007 年以后
- () 5、您的入市资金规模：
A.10 万以下 B.10—20 万 C.20—50 万 D.50—100 万 E. 100 万以上
- () 6、您的职业：
A. 科教文卫工作者 B.机关干部 C.工人
D.工商业从业人员 E.学生及其他从业人员（离退休）
- () 7、您的年收入水平：
A.1 万以下 B.1—3 万 C.3—5 万 D.5—8 万 E.8 万以上
- () 8、您最主要的入市资金来源：
A.银行储蓄 B.亲友拆借 C.银行贷款 D.股市投资收益
- () 9、如果您的资金来源于亲友拆借和银行贷款，借入资金占您入市总资金的比例为：
A.10%以下 B.10—30% C.30—50% D.50—80% E.80%以上
- () 10、您的家庭财富中，投资比重最大的资产是：
A.储蓄 B.国债 C.基金 D.股票

- () 11、在您的家庭财富中，股票占整个家庭财富的比例为：
A.10%以下 B.10—25% C.25—50% D.50%以上
- () 12、您选股方式是：
A.自己选股 B.亲友推荐 C.报纸、电视及网络股评推荐
D.证券公司推荐 E.随便买
- () 13、您的操作方式主要是：
A.长期持股 B.波段操作 C.每日操作
- () 14、您投资股市的目的是：
A.获得比存款和国债更高的收益水平 B.挣点钱补贴家用
C.接触金融市场，培养理财意识 D.打发时间 E.受到身边朋友的怂恿
- () 15、您买股票时关注的重点是：
A.公司基本面 B.个股技术指标 C.大盘技术指标
D.报纸舆论有关股市的报道 E.不知道，看别人买我也买
- () 16、您认为当前股市最大风险是：
A.股市波动过大 B.国家政策不一致 C.上市公司治理不善
D.大盘指数仍然偏高 E.不知道
- () 17、经过这一轮深幅调整，您是否有投资股市的信心：
A.有 B.没有 C.看情况而定
- () 18、在未来一年内，您投入股市的资金将作如何安排：
A.增加 B.不变 C.减少 D.伺机套利走人
- () 19、如果海外热钱进入中国股市，您认为中国政府应该：
A.只要市场不出大波动就不干预 B.保证市场运行平稳，防止出现大波动
C.围堵国外热钱，阻止进入中国股市 D.切断热钱外流渠道
- () 20、2007年下半年以来，多只海外上市的蓝筹股将回归国内市场，您认为对这将：

- A.增加股市的供给，有利于股市的平稳发展
- B.有利于缓解当前中国的流动性过剩
- C.蓝筹股大量回归可能对大盘稳定造成严重影响
- D.大型国有企业国内上市目的是圈钱，不利于股市发展
- E.如果适当控制发行节奏，将稳定大盘
- () 21、您认为中长期影响中国股市发展的主要原因是：
- A.国际政治形势不明朗，存在各种不确定因素
- B.上市公司经理人控制，威胁股东利益
- C.经济法规仍不健全，上市公司财务状况不透明
- D.机构投资者与上市公司勾结，侵害中小投资者利益
- () 22、5.30 大跌和年后的这一轮调整对您的启示是：
- A.股市风险太大，没有专业知识难以获利
- B.国家政策对市场影响力太强，要多关注政策
- C.市场风险很大，要注意节奏
- D.牛市中市场的正常波动，政策导向明朗前不用急于离场
- () 23、您承受损失风险的能力：
- A.很强，不怕市场波动 B.比较强，对于 20%以内的损失能承受
- C.一般，损失超过 5%就开始担心 D.很弱，难以承担亏损。
- () 24、2007 年，您的投资收益状况是：
- A.亏损 B.基本持平 C.小于 20% D.小于 50% E.50%以上
- () 25、经过这一波深幅调整，您目前的投资收益状况：
- A.严重亏损 B.亏损不大 C.基本持平 D.赢利
- () 26、对目前股市的调整，您认为政府首先应着力解决的问题是：
- A.避免股市大起大落 B.限制股市供给量
- C.提高上市公司质量 D.加强监管 E.政府不干预
- () 27、您认为大盘指数相对安全区域是：

A.4000—4500点 B.3500—4000点 C.3000—3500点 D.3000点以下

() 28、您获取上市公司信息的主要渠道是：

A.上网查看 B.买报纸看 C.看电视

D.打电话到上市公司查询 E.其他消息渠道

() 29、您对上市公司信息关注程度：

A.高度关注，从中获取交易机会 B.关注，选股时参考

C.不太关注，市场上的信息都是公开的，无利用价值 D.不关注

() 30、中国证券行业对外资机构开放，您认为：

A.将提高券商的服务质量

B.不利于国内券商的成长壮大

C.外资机构资金实力雄厚，不利于国内中小投资者长远利益

D.对股市平稳发展构成威胁

() 31、您认为中国当前股市主要投资理念是：

A.价值投资 B.投机炒作 C.大盘蓝筹股是价值投资，概念股是炒作

() 32、您认为外资投资机构进入中国股市将：

A.提高价值投资理念

B.进一步加剧机构投资者之间竞争

C.中小投资者获利难度更大

D.信息透明度和相关法规将更完善

参考文献

- [1] 刘德光,《对我国投资者信心的实证分析》,《财贸经济》2005年第6期
- [2] 孙智磊等,《我国中小股东投资者信心匮乏问题分析》2006年第1期
- [3] 耶鲁-CCER 中国投资者信心指数发布,
<http://finance.sina.com.cn/h/20050822/16451907105.shtml>
- [4] 如何看待当前的 A 股市场 上海证券报 2008 年 04 月 01 日
- [5] 重振投资者信心需加强制度建设 中国证券报 2008 年 4 月 22 日
- [6] 要审时度势地重建股市投资者信心 <http://rednet.cn> 2008 年 3 月 28 日