

上海交通大学中国金融研究院/蚂蚁集团研究院/蚂蚁理财智库

中国居民投资理财行为 调研报告

2023年11月



CAFR 中国金融研究院
CHINA ACADEMY OF FINANCIAL RESEARCH

Ant Group Research
蚂蚁集团研究院



蚂蚁理财智库

“数字经济开放研究平台”系列研究

序言

近年来,随着经济发展、居民收入提高、人口结构变动以及城市化进程,居民家庭理财的需求在过去不断增长的基础上进一步加速增长。同时,我国金融市场的建设进程加快,金融服务和金融产品也在不断丰富。在这个大背景下,上海高金和蚂蚁集团合作的居民理财调研报告完成并发布恰逢其时、很有意义!报告有以下特点:

一是注重调研主题的针对性

只有了解居民理财状况直面居民理财中的实际问题,才能准确把握居民理财的实际需求。比如,如何用金融服务匹配和满足居民投资理财“增长加速”的新要求?如何更好推动普适性的理财观念、改善居民理财投资管理的水平、提升理财效率?如何为居民理财提供更好的环境?这些问题在居民理财迅速发展的阶段都显得尤为重要。

没有调查,就没有发言权。回答以上问题需要深入了解居民理财的现状,分析居民理财的行为,研究居民理财行为背后的经济原理和逻辑,从而帮助居民把握理财投资的发展趋势,更好地将其需求与金融机构的产品和服务进行匹配。这是本次居民理财调研的初衷和意义。

二是注重调研方法的系统性

这次调研结合了上海高金的学术优势和蚂蚁集团的平台优势,以系统理论为指导,形成了完整的问卷设计-数据分析-报告撰写逻辑。

通过合理的问卷设计,调研从居民的基本财务情况出发,先通过财务规划与目标、养老规划、风险管理意识、负债管理能力四方面的了解,对他们的金融健康

水平进行基础性评估,再逐渐深入到配置、选品、长期投资等投资理财行为,讨论其现象、特征与背后的原因。

在调研的基础上,形成了本次《中国居民投资理财行为调研报告》。报告总结了调研的统计结果,描绘了居民的投资理财的现状和行为特征,并分析这些特征背后的经济学原理和形成机制。

通过本次调研报告,我们可以看到居民投资理财的需求在高速发展,保障意识在逐渐增强、投资理财观念在逐步转变。同时也存在金融素养有待提升、风险意识需要加强和行为偏差需要纠正等问题。

三是注重调研结果的实践性

调研的目的是为了更好地促进居民理财市场的不断完善和发展,这对于居民财产性收入、对于融资体系健全、对于资本市场发展都有重要意义。整体来说,报告展现了我国居民当前投资理财的现状,有助于保持居民理财选择的客观性、资产配置的科学性,也有助于普及投资理财意识和提升居民金融素养。同时也对金融机构了解市场现状、提供与之匹配的金融产品和服务起到参考和借鉴作用。

本次调研只是起点,希望居民投资理财调研和报告能定期持续进行。相信通过一定频次的调研和分析积累,系列报告将展现出更加持续和深远的影响。希望系列报告成为居民了解投资理财趋势的“晴雨表”、提升金融素养的“参考书”和风险防范的“警报器”,产生更多的社会价值。

是为序。

屠光绍

上海交通大学上海高级金融学院执行理事



主要发现

本报告旨在持续关注我国居民的投资理财行为及特征,反馈居民金融健康状况。报告从居民的财务目标与规划、养老规划、风险管理意识、负债管理能力等方面评估居民的金融健康状况,从居民的配置行为、选品行为、长期投资行为等方面描绘居民的投资理财行为特征。

在金融健康度方面,具体发现如下:

- ① 居民财务规划及设立财务目标的热情回落,采取财务规划举措的人群数量有所下降。
- ② 养老成为居民长期理财规划的主要目的,但个人养老金仍待普及。
- ③ 居民仍具备较强的风险管理意识,家庭备用金渗透率小幅下降,保险配置比例稳定增长。
- ④ 部分居民的负债管理仍存在问题,相较于上一年度,债务负担呈现两极化的特点,无负债和高负债比例增加,健康负债范围的比例降低。

在投资理财行为方面,具体发现如下:

- ① 居民期望收益逐渐降低,期望收益和实际收益落差逐渐缩小。
- ② 居民理财产品配置偏好更加集中和偏于保守。公募基金配置继续降低,其中权益类配置降低、固收类增加,体现出避险的特征。
- ③ 居民整体保险产品配置比例稳中有升,相较于传统寿险和财产险,年金险的配置比例提升。
- ④ 居民对理财产品的选择回归理性,对成本更加敏感,对明星基金经理和基金公司品牌的关注倾向减弱。
- ⑤ 基金投顾的使用增加,但对基金投顾的价值认知仍存在偏差,更看重基金投顾的产品价值而非服务价值。
- ⑥ 居民长期投资行为呈现出两极化,部分居民逐渐建立长期投资意识,对产品亏损时间容忍度上升。

研究背景



根据国家统计局的数据,从1978年到2022年,我国居民人均可支配收入从171元增长到36883元,增长了近215倍¹。改革开放40余年,我国基本民生得到有力保障,城乡居民的人均可支配收入实际增长23倍,消费水平大幅提高。随着我国经济社会的转型以及资本市场的迅速发展,居民对金融行业和金融产品有了更多的了解,加之存款利率下降,居民不再满足于只将资金放入银行储蓄账户。在发达国家,提供个人及家庭的投资理财规划是商业银行的主要业务之一。在我国,投资理财服务也逐渐受到居民青睐,尤其是近年来互联网金融及理财平台的发展,更是推动全民理财时代的到来。

为了解我国居民投资理财现状,上海交通大学中国金融研究院联合蚂蚁集团研究院和蚂蚁理财智库于2021年开始通过线上调研平台对不同年龄段、不同地区的支付宝活跃用户进行问卷调查。基于调研而发布

的《中国居民投资理财行为调研报告》持续关注我国居民的投资理财行为的主要特征。报告从居民的财务目标与规划、养老规划、风险管理意识、负债管理能力等方面评估居民的金融健康状况,从居民的配置行为、选品行为、长期投资行为等方面描绘居民的投资理财行为特征,并分析这些特征背后的形成机制。

同时,通过每年数据的变化,报告观察我国居民在投资理财行为方面的改变,并力图解读变化背后的原因,为居民的投资理财提供体系化的分析视角,从而引导居民提升投资理财的科学性。报告结果还为财富管理机构进一步发展个人及家庭投资理财规划业务起到参考和借鉴作用。

注解:

① 《2022年居民收入和消费支出情况》,国家统计局,2023年1月。

研究内容

一、问卷调查及设计

随着国民经济的增长，居民财富规模在不断增长，人们对于财富管理和投资理财的需求也日益增加。在探讨居民投资理财的话题时，我们首先需要了解居民的财务现状，然后从财务规划与目标、养老规划、风险管理意识、负债管理能力四方面对他们的金融健康水平进行基础性评估，并从配置、选品、长期投资三方面分析居民投资理财行为特征。

本调研问卷于2023年6月通过支付宝消息盒子对18周岁以上的活跃用户随机投放。经过3周，共回收有效答卷10680份，具有一定的样本代表性。样本主要有以下两个特点：一是，有别于基金公司、证券公司和银行等金融机构的理财调研，本次调研样本覆盖我国各地区、各年龄段、各行业的居民。二是，样本具有年轻化的特征，

本次调研相较于去年的样本年龄层略有提升：参与调查的居民中，30-40岁人群占比最高，为39%；30岁以下人群占比次之，达到28%。

参与调查的居民中男性居多，占比78%；来自广东省的最多，占比17%，上海市次之，为8%；81%的居民学历为高中学历至本科学历之间；76%的居民年收入分布在0-20万；75%的居民主要收入来源为工资收入；60%的居民可投资资产在30万以内。

调查内容主要涵盖居民基本信息、金融健康度及投资理财行为三个板块(图1)。

图1 中国居民投资理财行为调查问卷框架



② <https://www.deor.org.cn/labstore/laboratory>

二、居民金融健康度调查

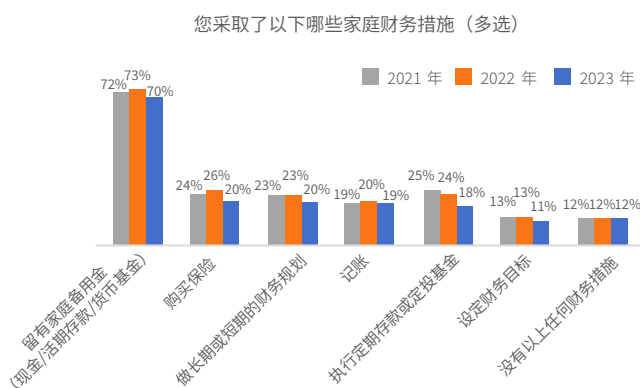
本次调研发现,我国居民整体呈现出对家庭财务措施热情下降的趋势,理财产品的投资仍然较为集中且更加保守,养老成为长期理财规划的首要驱动力,且居民负债管理存在两极分化的情况。

调研的具体结论如下:

(一) 2023年采取家庭财务管理措施的占比整体下降,家庭财富管理热情下降。

具有纪律性的财务规划习惯是居民财务健康的衡量指标之一。有12%的用户并没有采取过任何类似规划、目标、记账、定投等财务措施,与去年的数据持平。备用金、记账和购买保险等财务措施有所减少,其中受市场情况的影响,定投的减少最为明显。

图2 居民家庭财务措施



从调研数据来看,居民设立财务目标和进行财务规划的意识仍然有待提高。尤其在相对弱的市场环境下,财务规划的重要性更加凸显。财务规划习惯的养成和提升,一方面需要居民了解财务规划方法和工具,另一方面也受居民金融素养、文化习惯等长期因素的影响。

响。因此,养成和提升财务规划的习惯可能仍需要长时间的金融教育,绝非一蹴而就。

(二) 养老成为居民长期理财规划的主要目的,居民对补充养老话题关注度持续提升,个人养老金产品有待进一步宣传普及。

在今年的调研结果中,我们看到配置年金险的家庭比例较去年有所提升。与之相对应,将长期理财用作补充养老金的居民比例继续大幅提升,由2021年的10%、2022年的26%提高至今年的45%,尤其是40岁以上群体中,该比例达到了58%。这可能来自于居民对于我国老龄化社会的前景预判和对目前养老金现状的评估。同时,我国养老体系的转型和健全发展问题也在研究和探索之中。为了缓解单一的、以政府为主导的社会养老金制度在人口老龄化环境下所面临的平衡难以持续、负担不断加重的问题,养老三支柱模型将成为必然的趋势。

以发达国家为例,美国补充养老金规模呈波动上升趋势,近10年年均复合增长率为8.1%。截至2021年末,美国补充养老金规模达到39.4万亿美元,同比增长11.6%。在养老金规模上升的同时,其在GDP中的占比也持续上升。2021年,美国GDP共23万亿美元,补充养老金占GDP比重为171%,创历史新高。

就家庭资产而言,养老金日渐成为美国家庭投资理财的重要途径之一,在美国家庭金融资产中的占比逐渐提高。自1995年起,补充养老金在美国家庭金融资产中的占比稳定在30%至35%之间。截至2023年3月31日,美国退休资产总额为35.4万亿美元,占美国所有家庭金融资产的31%。³

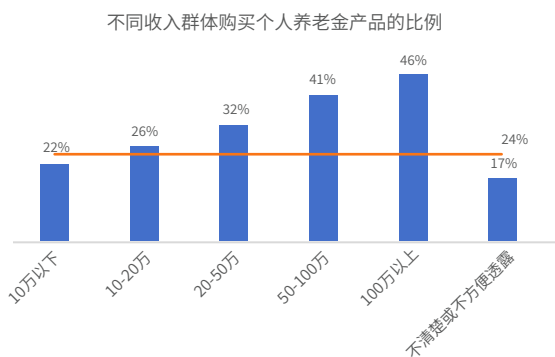
注解:

③ ICI The US Retirement Market Fourth Quarter 2021

借鉴国际经验,我国正在快速地进入多层次、多支柱养老保险体系框架的搭建。2022年底,备受瞩目的个人养老金制度正式实施,各部门包括财政部、税务总局、银保监会和证监会都就个人养老金制度颁布了具体的运作流程、税收政策和相关业务管理办法;同时,地方政府如北京、上海、广州等36个城市率先启动试点。这些举措标志着作为第一支柱补充的第三支柱个人养老金制度在我国进入实质性推动落地阶段。

本次调查新增个人养老金产品相关问题,以关注居民对此次养老金制度改革的态度。调查发现,尽管个人养老金产品的推出引发了社会广泛热议,但实际上产品普及率仍然较低,受访者中有62%尚未开立个人养老金账户,76%未购买个人养老金产品。40岁以上人群较为关注补充养老话题,但对个人养老金的购买比例却并未高于全部样本。同时调研发现,年收入越高的群体,选择购买个人养老金产品的比例越高。

图3 不同收入群体购买个人养老金产品的比例

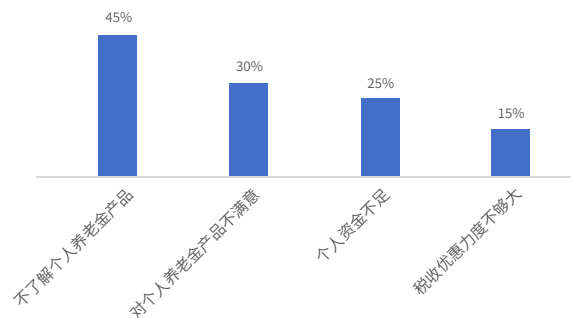


对于产品不了解和产品吸引力不足是个人养老金产品推行的最大阻碍。从年龄细分来看,30岁以下和55岁以上人群更多表示不了解个人养老金产品,这可能与他们对补充养老问题的关注度较低有关;而30岁至55岁人群对现有个人养老金产品不满意的比例相对更高。

另外,按照目前的税收政策,个人养老金产品费用可在税前据实扣除,领取时单独计算缴纳3%的个人所得税。对于应纳税额在3.6万以上(即原本个人所得税率在3%以上)的居民而言,可以通过购买个人养老金产品享受到税收优惠,且年收入越高的群体可享受的税优更多。但年收入20万以上受访者中,超三成表示税收优惠力度不够大,比例高于全部样本一倍以上。受限于12000元/年的产品购买限额,对于高收入人群而言个人养老金产品可以帮助节税的空间有限,这可能是其对于税收优惠不满意的原因所在。

图4 未购买个人养老金产品的原因

您未开户或未购买养老金产品的原因? (多选)



(三) 中国居民仍具备较强的风险管理意识。

1. 家庭备用金渗透率小幅下降。

中国居民的风险管理意识主要体现在应急金和保险的使用两个方面。家庭应急金或称为家庭备用金, 由于其应急的属性, 通常以现金、活期存款、货币基金等流动性高资产的形式存在, 额度一般覆盖3-6个月的家庭日常开支。

与去年稳中有升的数据结果不同, 今年有家庭备用金的比例从去年的73%降至70%。

合理的备用金准备率有助于居民更好地应对短期风险, 但备用金的储备取决于居民的风险意识、收入能力以及对短期开支的压力等。考虑到今年经济的复杂程度, 备用金的渗透率波动尚在合理范围。

2. 居民保险配置比例保持稳定增长, 79%的受访居民购买过保险, 相较于去年提升了3个百分点。年金类保险配置比例继续提升, 寿险、财产险比例下降。

随着居民保险意识不断提高, 商业保险将逐渐成为社保的必要补充。79%的受访者购买过保险, 该比例相较于去年继续提升, 说明中国居民对风险管理的关注仍在持续。

相较于去年的保险配置情况, 今年的调研显示出在具体保险类别上的一些变化。寿险和财产险的配置比例下滑, 年金险受欢迎, 一定程度上也反应了居民理财对确定性偏好的提升。

(四) 负债整体略微下降, 月度负债程度呈现两极分化。

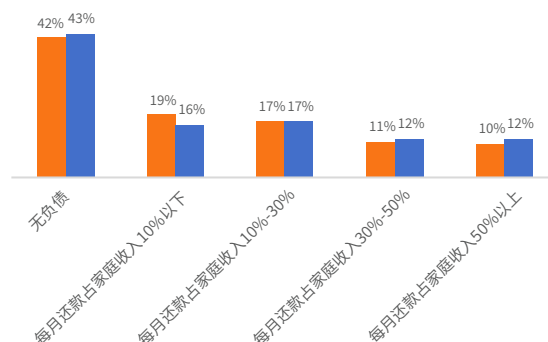
适当的负债可以帮助居民改善生活、提高资金的利用率, 例如, 可以以未来的收入为保证, 通过房贷和车贷提前满足居住和出行需求。虽然负债应当是适度的, 但鉴于每个家庭都有着不同的家庭结构、收入水平、个人偏好等, 很难有一个统一的适度标准。我们通过月度还款比例(月度负债占家庭月收入的比例)来衡量债务对

家庭生活的影响。月度还款占比越高意味着用于生活消费和储蓄的钱越少, 从而侵蚀家庭资产, 影响生活品质。尤其当个人和家庭遇到紧急情况时, 负债过高会加重财务负担。

从受访用户月度负债占家庭月收入的比例来看, 仍有相当部分居民存在负债管理的问题。样本中有月度负债的用户降至57%, 较去年减少1个百分点; 每月还款比例在月收入的10%以下的人群占比下降3个百分点, 仅有16%。月度还款比例高达50%以上的居民占比增加了2个百分点。负债人群规模整体减少, 但超过30%负债收入比的人群数量在增加, 债务结构相对更加两极化。

图5 居民每月负债收入比

您当前每月的负债收入比情况是?



三、居民投资理财中的行为特征调查结论

居民投资理财行为涉及的方面众多,根据居民理财的过程进行分类,本次调研重点关注:大类配置的行为(居民投资收益期望、投资理财产品配置偏好、保险配置行为等)、选品行为(选择理财产品和购买基金时的考虑因素,以及投顾使用行为)、长期持有行为(持有时长现状、持有收益变化对持有行为的影响、追涨杀跌行为)等方面。与前两年相比,居民投资收益期望和实际收益之间落差缩小,理财产品配置偏好更加集中和偏于保守,对理财产品的选择回归理性,专业投顾使用增加,持有期限分化,追涨杀跌现象仍客观存在。

(一)配置方面,收益期望逐渐理性,低风险资产和保险配置增加,显得更加保守。

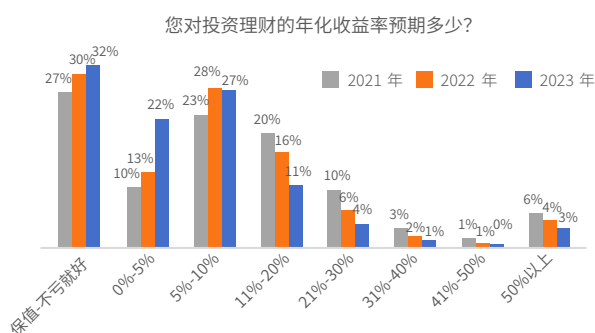
1.居民收益期望逐渐回归理性,期望收益和实际收益落差逐渐缩小。

1)居民对投资收益的期望继续下降。

对于投资的年化期望收益在5%以内(包括“不亏就好”)的受访用户数量连续两年增加,从2021年占比为37%,2022年增至43%,到今年超过半数,占比约54%;超过10%收益预期的各区间比例均有下降。2021年收益期望在11%-20%的用户占比为20%,2022年这一比例为16%,今年则为11%。值得注意的是,具有高收益期望的人群数量继续明显减少,今年收益期望超过20%的用户较去年自20%跌至13%之后,今年进一

步降低至9%。实际上,收益期望超过10%的人群规模都在下降,2021年占比为40%,2022年占比29%,今年则仅占比19%,连续两年降幅令人瞩目。这一方面说明人们的收益期望逐渐回归理性,另一方面也体现出对市场预期的不乐观。

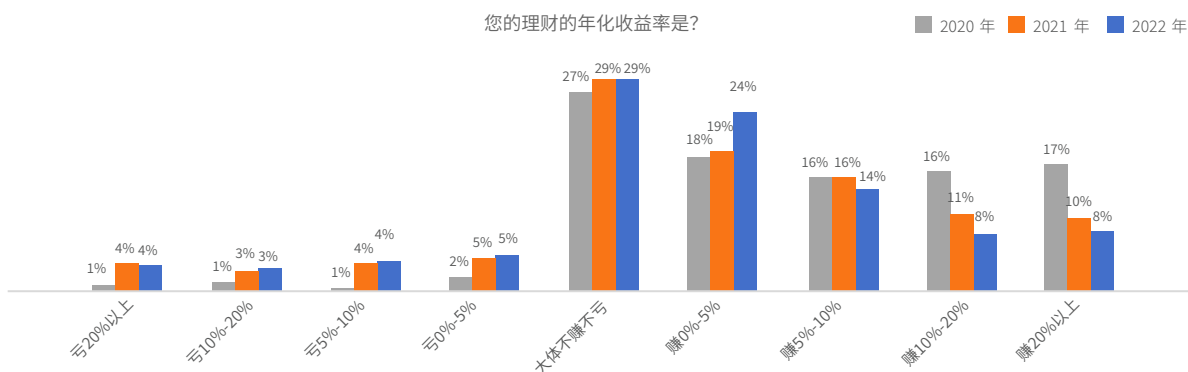
图6 居民的投资理财期望收益



2)实际收益情况连续两年降低,亏损人群比例小幅增加。

如数据所示,2022年全年实现正收益的受访者比例为55%,相较2020年度的67%和2021年度的56%呈继续下降趋势。按照收益细分,2020年实现收益超过10%的受访者有34%,2021年相对应的占比为21%,而2022年仅为16%;2020年实现收益超过20%的受访者占17%,2021年相对应的占比为10%,而2022年仅为8%。近两年实现高收益的居民比例大大降低。

图7 居民的投资理财实际收益

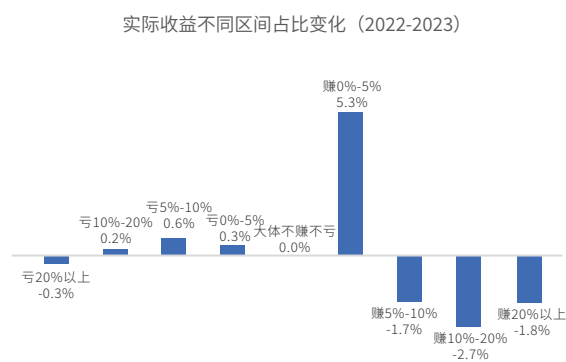


3) 预期收益与实际收益落差收窄。

期望收益是人们对投资收益的主观期待，而实际收益是人们获得的客观投资结果。这中间会存在一定的差值，而差异的大小取决于个体对市场、工具、投资经验乃至自身决策水平的评估。

今年收益预期超过10%的人群占比是19%，实际收益超过10%的人群是16%，差值为3%。而去年这组数据差值为8%。相比去年，差值有较大幅度的减小。其中，超过10%收益预期的人群由29%降至19%，实际10%收益以上的人由21%降至16%。高收益预期人群占比下降比例远超过实际高收益人群的下降比例，是差值收窄的主要原因。比较实际收益的区间分布，可以看到，相较于2022年的调研，今年实际获得超过5%收益的人群下降、亏损人群增加。

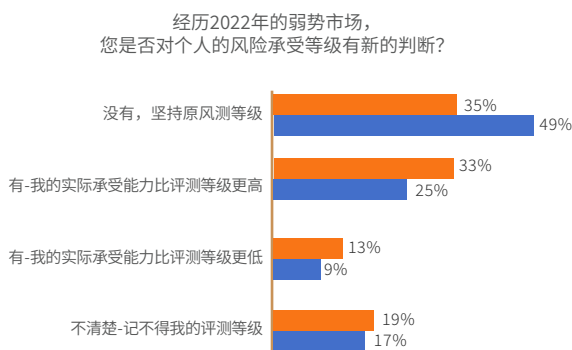
图8 居民投资理财实际收益区间的占比变化



预期收益和实际收益的差值收窄，一定程度上反映了居民对理财收益的态度逐渐恢复理性，对风险收益一致性的理解在逐渐加深。今年可以看到居民配置中低风险资产、固收类资产增配明显，理应是获得相对稳健的固定收益。结合收益期望在回归合理区间的现象，可以看到居民在弱市场中逐渐调适了风险收益的匹配度。

除了结果显示出的匹配度增加之外，受访居民从主观上体现出对自己风险承受能力的确认。49%的受访者坚持了自己的风险承受等级，相较于去年的35%有明显增长，而认为自己高估和低估风险承受能力的群体都有所下降。即便如此，定期对自己的风险承受能力进行重新的评估，对财务状况变化可能性较高的年轻群体而言仍是十分必要的。

图9 居民对个人风险承受等级的评估



2.居民的理财产品配置偏好更加集中和偏于保守。
公募基金配置继续降低，其中权益类配置降低、固收类增加，体现出避险的特征。

资产配置是指根据投资需求将投资资金在不同资产类别之间进行分配，例如将资金在低风险、低收益的债券与高风险、高收益的股票之间进行分配。多元化的资产配置利用不同资产之间的走势差异，降低投资组合波动率来降低风险，从而降低投资亏损的概率。

银行存款类、公募基金和债券类是仍然是2023年居民投资比例最高的三项资产。其中债券类资产在2022年取代股票成为居民配置最多的三类资产之一后，今年继续增加6个百分点，达到27%。公募基金配置仍居于居民配置品类的第二位，但比例继续大幅下降，从2021年的44%到2022年的38%降至今年的31%；而



从公募基金配置种类的问题回答可以看到,选择公募基金的受访者也有大部分配置的是偏债的公募基金。这进一步加剧了居民资产配置的集中度,提高了偏债资产的配置比例。私募基金、房产配置有微弱降低。整体来说,权益类配置(股票+公募基金+私募基金)整体呈现出下降的趋势,资产配置的风险偏好下降。

同时,调研关注了居民在未来对这些配置品类的增减持意愿。公募基金、信托、股票、投资性房产的增持意愿持续走低,存款、债券类配置意愿仍在增加。这可

能导致未来一段时间居民资产配置的集中程度继续增大。

3.整体保险配置比例稳中有升,健康险、财产险小幅下降,年金险配置比例有所增加。

保险是风险管理的一种重要工具。从财务规划而言,保险的作用是补偿未来不确定性风险所导致的损失。从资产配置的角度而言,保险产品也是居民家庭资产配置中非常关键的基础资产,能够增加资产配置多元化和资产安全的保障性,是整个资产组合的压舱石。

图10 居民投资理财配置最多的三种资产

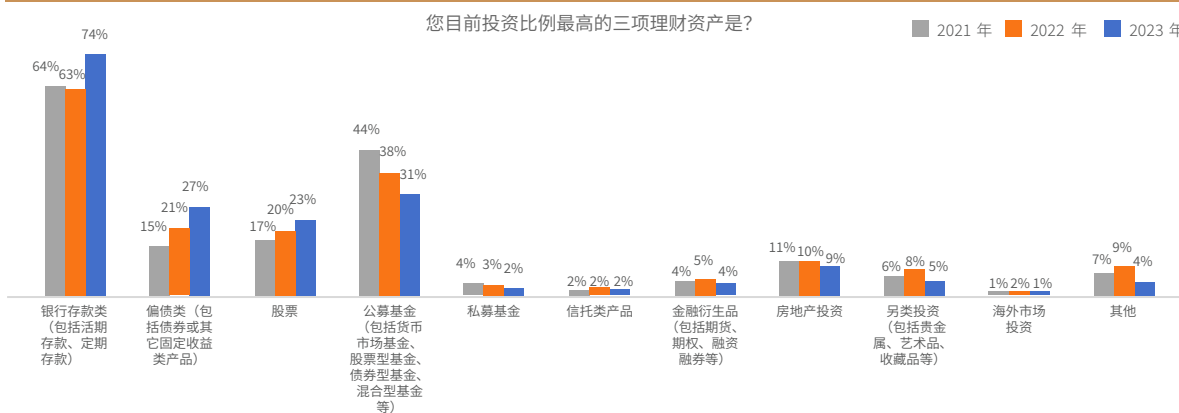
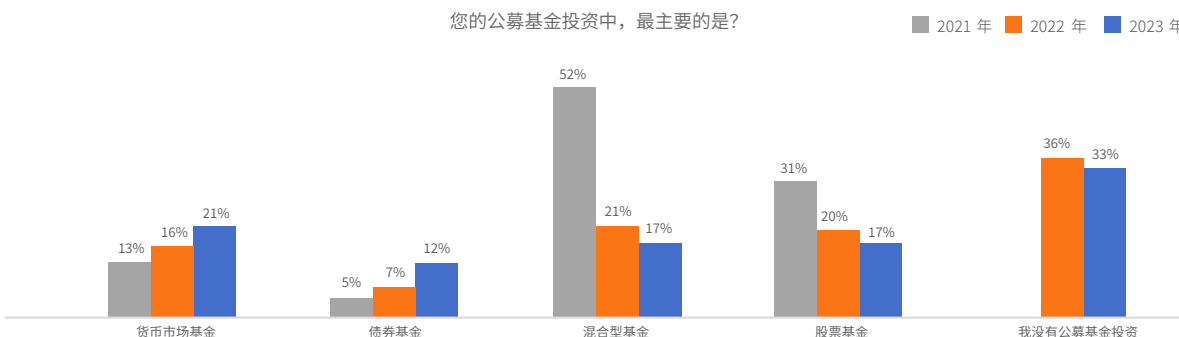


图11 居民公募基金投资类型

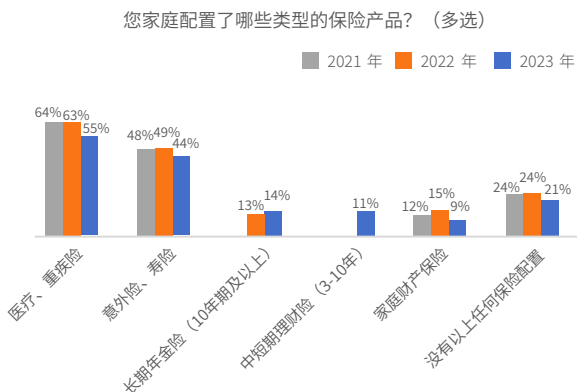


今年的调研中,中国居民在保险类产品的配置行为有如下特点:

1) 健康险仍是首选,年金险有所增加。

在已配置保险的受访者中,对于保险产品的配置顺序,居民会优先考虑医疗险、重疾险,其次是意外险、寿险,然后再考虑年金险和财产险。如图所示,2023年配置人身保险的家庭比例较去年有明显下降,配置医疗险、重疾险的比例由63%下降至55%,配置意外险、寿险的比例由49%下降至44%;年金险的配置比例从13%小幅增加至14%,另有11%的家庭配置了中短期理财险。接近21%的家庭未配置任何类型的保险,保险渗透率有所增加。

图12 家庭保险配置类别



年金险的增配,体现出居民对长寿风险的关注。在我国社会结构趋于老龄化而社保退休金替代率承压的情况下,年金险具有长期支付的明显优势。结合前述个人养老成为居民长期理财的首要驱动的结果,年金险作为养老产品的一种仍具有较为广阔的空间。

2) 近60%的受访者不了解保险配置的合理顺序。

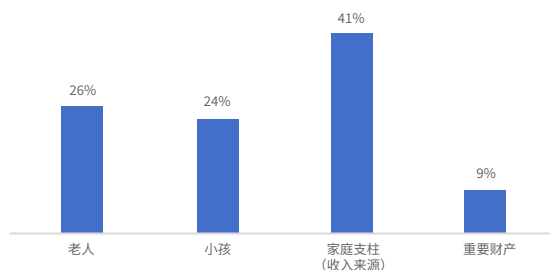
当问及家庭购置保险时对被投保人的考虑顺序时,41%的受访者会优先考虑家庭支柱,即家庭收入来源,其余近六成受访者则倾向优先为老人、小孩和重要财产投保。

保险从经济角度来看既是一种金融工具,也是一项重要的风险管理手段,可以起到转移风险、补偿损失的作用。对于家庭而言,如果经济支柱出现意外,势必会对整个家庭经济收入带来重大影响,从而减损家庭承担赡养老人和抚养孩子的能力。因此,家庭配置保险的合理顺序应当是家庭的经济支柱优先,而后再根据家庭预算为老人和孩子配置保险产品。做好经济支柱的风险保障,是夯实家庭经济稳定的基础。

在具体的险种选择上,应该根据家庭收入和支出情况量入为出,酌情考量。例如,对于中低收入家庭而言,可以选择配置低保费、高保额的高杠杆险种,如医疗险、重疾险、意外险和寿险等,以满足家庭的基本保障。而对于高收入家庭,在做好与收入水平相匹配的基础保障之后,可以选择用闲置资金配置年金险等储蓄类保险产品,作为一种长期投资手段。

图13 家庭保险配置顺序

当您为家庭购置保险时,优先考虑的是?



(二)选品方面,居民对理财产品的选择回归理性,专业投顾使用增加。

1. 居民选择理财产品时更加理性,成本敏感度上升。

影响长期投资的因素是多样的。首要的是回报的波动性,许多投资者会基于基金的短期业绩表现频繁申购赎回。在筛选能力没有提高的情况下,频繁申赎看似增加了投资的机会,实际上只会增加购买成本以及面临择时错误的风险。

其次,投资期限可能和投资者在选择基金时所关注的重点要素相关。如果投资者不了解理财产品的收益逻辑,对产品经理没有充分的信任,而仅仅依赖别人的推荐或停留在一些表面数据而选择基金产品的话,很难做到长期持有。尤其是信息过载的时代,居民通常有过多的渠道获得大量的信息,而处理、甄别这些信息,从中获得有价值的内容也并非易事。

2023年的调研结果显示,投资者对于基金公司品牌和明星基金经理的关注倾向明显减弱,对基金公司品牌的关注比例由去年的23%下降至15%,对明星基金经理的关注比例由14%进一步下降至7%。可能是受到市场

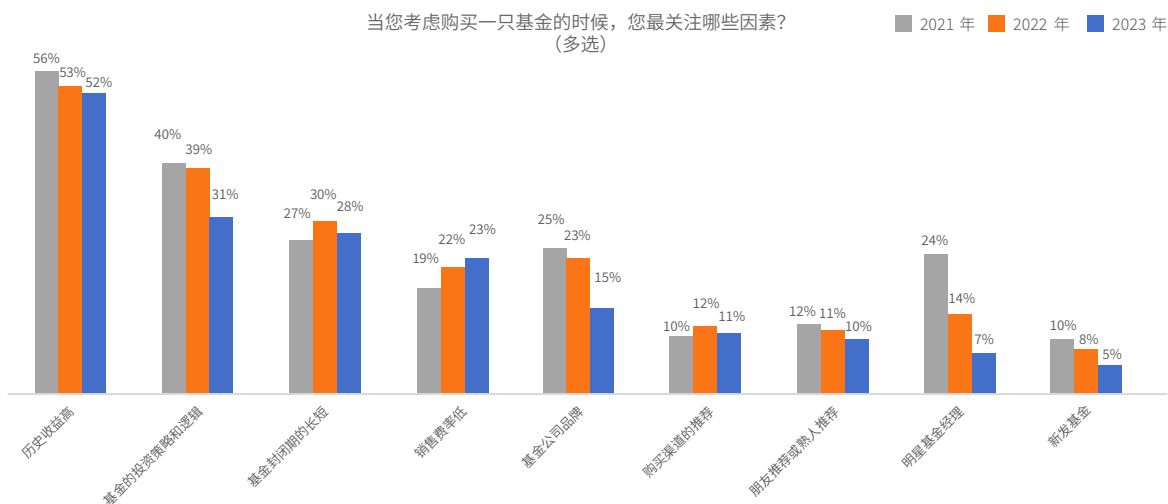
风格切换后明星基金经理“翻车”事件影响的结果。

历史收益仍是投资者购买基金最关注的因素,占比为52%,较去年小幅下降1个百分点。在众多因素中,投资者关注度仅在销售费率这一因素上有所提升,由2021年的19%、2022年的22%,提升至今年的23%。在投资理财渠道选择的问题中,今年同样有更多受访者基于费率考量选择投资渠道,可见居民对费率的关注度明显增加,原因或与去年市场波动情况有关,投资者对购买成本更加敏感。

同时,与个人匹配的投资期限与理财规划中的目标相关。适当进行理财规划可以帮助居民更好地厘清自己在各个时间点的财务需求,不仅确定实现目标的时间期限,并根据目标的性质和期限来匹配不同持有期限、不同收益的资产类别。

通常,长期投资没有明确的时间定义,但有的可能意味着五年或更长时间,理财规划中养老和教育目标规划大多也超过五年甚至更长。了解何时需要退出投资的资金,将更好地帮助居民了解如何选择适当投资以及应该承担多少风险。专注目标将有助于降低其它噪音对长期持有的影响。

图14 购买基金时的关注因素



2. 尝试专业投顾业务的人群增加, 居民对专业投顾的信任在逐渐建立。理念仍待更新, 居民更关注投顾的产品价值, 而非其服务价值。

公募基金投资顾问业务, 主要是指拥有相关资质的基金投资顾问机构, 接受客户委托, 在客户授权的范围内, 按照协议约定为客户进行基金具体品种、数量和买卖时机的选择, 并代替客户开展基金产品申购、赎回、转换等交易申请的业务。

就我国而言, 2019年10月, 证监会发布《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》, 基金投顾业务由此启航; 2023年6月, 证监会起草《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定(征求意见稿)》并向社会公开征求意见, 旨在进一步完善公募基金投资顾问业务法规体系, 为业务活动长期、规范、健康发展提供有力法治保障。至此, 基金投资顾问业务试点在历经三年零八个月的运行后, 终于有望正式转为常规业务, 成为中国资本市场又一里程碑事件。

从证监会公布的数据来看, 基金投资顾问业务试点期间业务规模实现了平稳有序的扩展: 2021年7月, 基金投顾服务资产仅约500亿元, 服务投资者约250万户; 而到了2023年3月, 服务资产规模已达1464亿元, 客户总数524万户。在投资者对公募基金热情减退的市场形势下, 基金投顾业务规模逆势扩张, 显示出良好的发展前景。

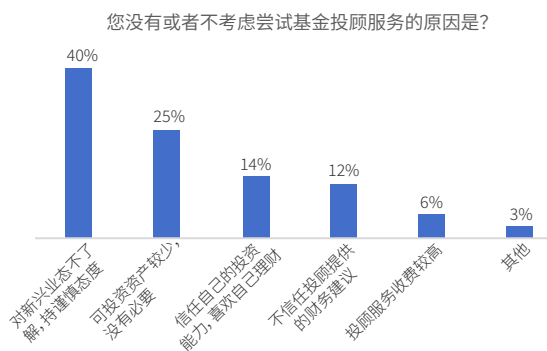
本次调研继续考察了居民对基金投顾业务的部分问题, 以评估基金投顾的市场接受度和认同度。

1) 尝试基金投顾的居民进一步增加。

经过将近四年的试点, 各机构通过投资者教育、市场宣传等, 使得居民了解基金投顾的理念、优势等。从调研结果来看, 去年尝试过基金投顾的受访者占比为21%, 而今年占比增加至27%, 市场对于基金投顾业务的接受度有显著提升。

对于未尝试基金投顾的投资者而言, 最大原因是对新兴业态不了解, 持谨慎态度(40%), 其次则是认为自己可投资资产较少, 没有必要(25%), 而收费并不是投资者顾虑的主要原因。用户对投顾业务模式的不了解和对新兴金融业态的警惕心, 相信将在业务常态化发展后得到进一步纾解, 同时也有赖于各家机构持续开展投资者教育, 给予投资者信任感和安全感。

图15 居民未尝试基金投顾的原因



2) 居民更看重投顾的产品价值而非服务价值。

与去年的调研结果相似, 今年大部分受访者依然认为基金投顾的价值主要在于偏产品类的价值, 例如提升收益(45%)、规避风险(41%)或兼顾收益和风险(32%)。

就产品价值而言, 数据证实基金投顾的用户在近两年较为波动的市场环境下确实收获了相对更好的投资体验。2022年12月发布的《试点三周年 基金投顾业务发展白皮书(2022)》⁴显示, 从盈利占比来看, 近1年基金投顾盈利用户占比略高于基金单品盈利用户; 在收窄亏损上, 基金投顾也发挥出较好的作用, 近1年投顾持有人平均收益率高于单品基金近7个百分点。

相比之下, 偏服务类的价值, 例如提升理财知识、实现特定目标和持续陪伴等功能的受认可度进一步降

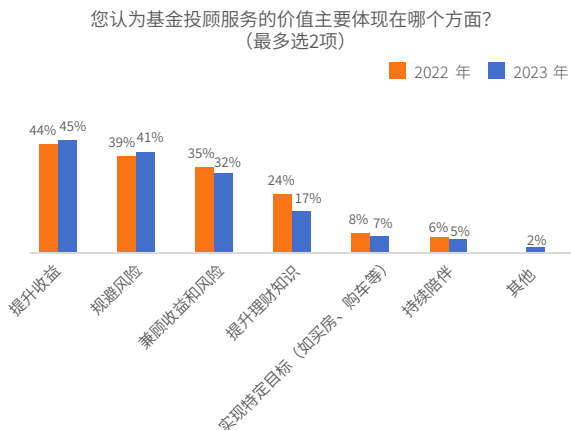
注解:

⁴ 中欧财富、蚂蚁理财智库, 《试点三周年 基金投顾业务发展白皮书(2022)》

低。然而基金投顾服务的产生就是为了帮助投资者纠正行为偏差、实现长期理财目标，并非单纯通过优化资产配置使投资者获取短期收益。

对于投顾价值的取舍，直接影响到居民“如何为投顾付费”的行为。当居民聚集在产品价值时，通常会因短期的收益影响付费意愿；而当居民聚焦在服务价值时，会更加综合和长远地考虑付费问题。进一步地，这也将影响到投顾服务的市场行为和投资行为。因此基金投顾机构仍需重视投后服务和投资者教育，帮助投资者树立长期的投资观念和科学的投资行为。

图16 居民对基金投顾服务价值的认可度

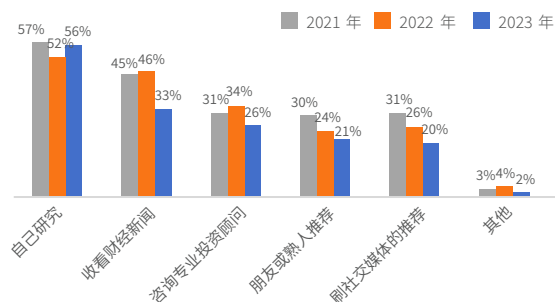


3) 专业与非专业渠道的理财信息获取比例同时下降，居民倾向自己研究以掌握投资主动权。

本次调研发现，在获得投资理财建议和信息的途径方面，专业和非专业渠道的资讯来源同时下降。有33%的用户会收看财经新闻、26%的用户会寻求专业投顾的建议，相较于去年分别回落13个百分点和8个百分点。从非专业渠道的信息获得比例（朋友熟人推荐、社交媒体推荐）同样有所降低，占比均降至二成左右。

图17 居民获得投资理财信息和建议的方式

您主要通过什么方式获得投资理财信息和建议？（多选）

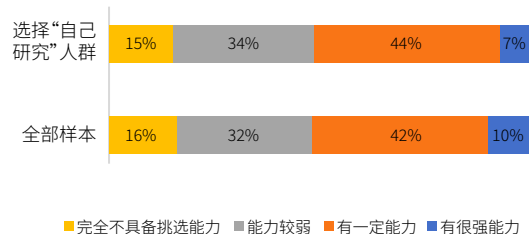


选择自己研究的比例仍位居首位，且较去年有所增加。进一步交叉对比发现，选择自己研究的受访者，对自身挑选理财产品的能力评价却并不高，其中认为自己“完全不具备挑选能力”或“能力较弱”的受访者占比为49%，比全部样本高出1个百分点；而认为自己“有很强能力”的受访者仅为7%，比全部样本低3个百分点。

居民对自身理财能力并未过于自信，但仍倾向自己研究而非寻求专业投顾的建议，一定程度上反映了对专业渠道的信赖不足。

图18 居民对自身挑选理财产品能力的评估

倾向自己研究的受访者对自身挑选理财产品能力的评估



以上调研结果进一步证明了我国处于专业投顾的初级阶段。人们还没有习惯和接受买方投顾的立场,对于专业投顾没有产生足够的信赖,有待于更加耐心的市场教育和培养。

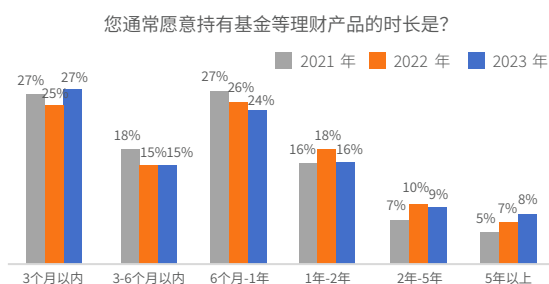
(三)长期投资行为:相较于上一年度,中国居民的长期投资意识呈现出两极分化。

1.2023年理财产品的持有时间分化。

去年,66%的受访用户愿意持有理财产品的时间在一年以内,其中25%的用户不愿意持有理财产品超过三个月。今年,一年以内持有意愿的用户比例提升至67%,不愿意持有超过三个月的升至27%。与此同时,愿意持有五年以上的用户为8%,较去年提升1个百分点。受访者的现实持有时间与愿意持有时间呈现出类似的分布,即两端增长、中间降低,说明居民对于长期投资的意愿呈现出更明显的两极分化。

调研还发现,线下渠道(如银行网点)理财客户短期投资倾向更为明显,愿意持有时长在3个月以下的客户占比达到42%,线下工作人员的引导并未提升客户的长期投资意愿,反而促进了短期投资行为。从引导客户长期投资行为的角度,应考虑转变线下工作人员的考核机制,从销售导向到资产管理导向。

图19 愿意持有理财产品的时间



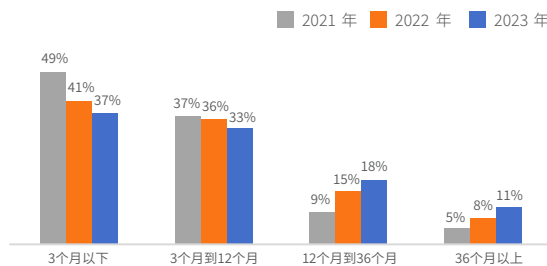
2.居民对理财产品亏损时间的容忍上升。

在理财产品产生亏损的情况下,以股票型基金为例,2021年只能接受三个月以内亏损的受访用户高达近50%,2022年降低为41%,今年该比例继续下降至37%;今年71%的用户能接受一年以内的亏损,即29%的用户能接受一年以上亏损,该部分用户比例较去年提升6个百分点。

对亏损时长的容忍增加,说明人们可以更理性地看待市场的波动。其原因可能是居民对市场规律理解加深,也可能得益于过去两年市场波动的教育改变了人们对于通过“不行就换”策略来赢得收益的思路。

图20 股票型基金可接受的亏损时长

当您买入股票型基金之后,您可以接受的最长亏损时间是？



3.追涨杀跌现象仍存在,持有期限分化。

相较于2020年基金销售火热的状况,近两年基金投资热有所减退。

在今年的调查中,人们对公募基金的投资热情明显减退。由于市场的波动、明星基金光环褪去,人们在做出基金购买决定时更加回归理性。但这并不意味着非理性投资行为不存在。在关于基金损失、取得收益时是否改变投资计划的调查中,数据显示当收益超过20%时,43%

的受访者选择增持,相较于去年34%的数据上升了9个百分点;当面临损失超过20%时,28%的受访者选择卖出,与去年数据持平。追涨杀跌现象在中国居民投资理财中是客观存在的,逢高减持增多、逢低增持减少的现象,除了反映非理性投资行为有所加剧外,可能也显示出投资者对于基金持续盈利能力的信心有所减弱。

根据本次调研,除了32%没有投资基金的受访者外,19%的受访者持有基金的时长小于3个月;23%的受访者持有时长在3-12个月;18%的受访者持有时长在1-3年;9%的受访者持有时长在3年以上。相较于去年,持有时长在3个月以下和3年以上的受访者均有所增长,与前述理财产品持有意愿相一致,呈现两极分化的特征。

图21 获得收益时是否改变投资计划

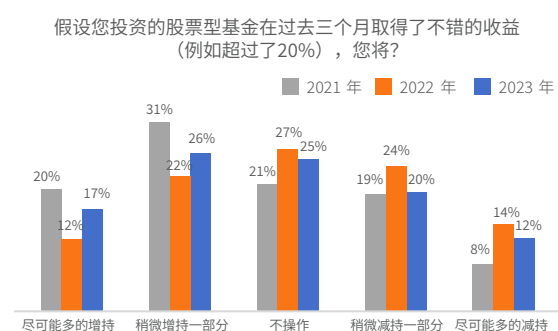
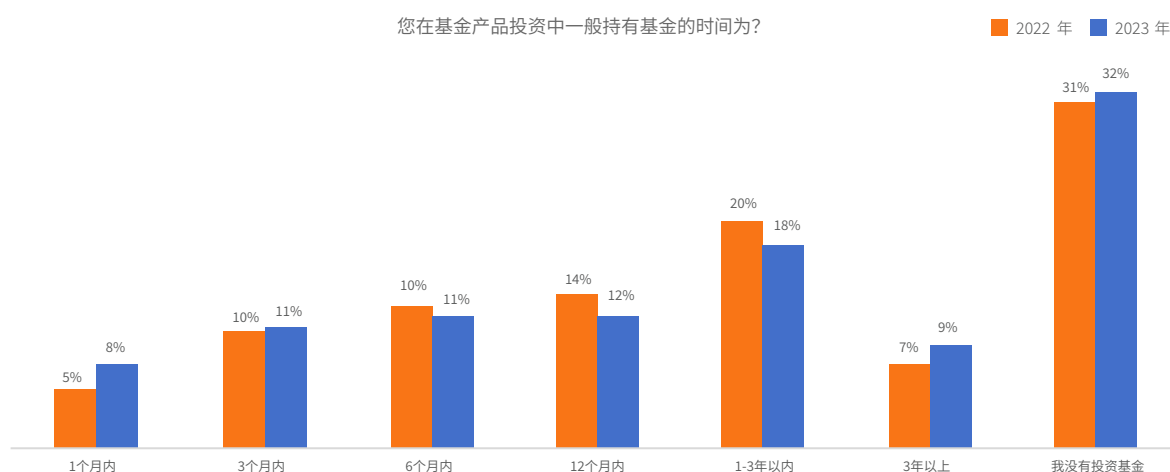


图22 愿意持有基金产品的时间



四、总结和建议

（一）持续关注居民资产配置多元化

总体而言，今年居民投资理财的风险偏好进一步降低。具体表现为一方面增加备用金、深化保险配置、增配低风险产品、减少收益浮动的权益类资产；另一方面，月度信贷呈现出两极分化的现状，无负债人群增加，高负债人群增加，健康负债人群减少。这体现出居民对风险的态度，一方面是更加审慎，提前还贷不敢借钱，另一部分人则可能因为收入的下降导致负债压力的上升。资本市场低迷对权益配置的影响是真实存在的，但以我国惯有的权益资产配置不足的视角来看，资产更加集中于低风险、偏债类资产中，居民无法充分获得多元化资产配置带来的收益。

导致以上问题的原因是多样而复杂的，疫情变化导致的经济受挫、国际环境的紧绷、就业影响、市场波动增加都可能促使居民在投资理财的决策中以安全为最大诉求。因此，改变居民投资理财决策的根本，还是需要增加居民财务安全感，持续增加投资理财的获得感，让居民从资产配置中获益。

（二）聚焦个人养老规划，丰富和完善养老体系

养老是一个无法回避的长期目标。越来越多的居民在关注养老的问题，而养老的规划对于不同年龄的居民显然有不同的紧迫性和不同的难度。个人养老金制度推出之后，对个人、基金公司、金融服务机构都带来了一定的影响。就个体而言，首先需要确立合理的养老目标，而后是科学的养老规划，最后才是养老计划的执行。因此，一方面个人需要提升金融素养，加深关于养老相关的认知，尽早着手养老计划的筹备。另一方面，市场也需要增加养老规划服务、买

方投顾服务、养老金产品服务的供应，满足居民多元的、个体差异化的养老需求。由于养老是必然面对的长期目标，养老需求的增加必将促进居民投资行为长期化，从而对市场机构的长期投资行为也产生正向的影响。

（三）推动高质量的投顾市场发展

目前来看，投顾服务是财富管理专业化很重要的一个方面，同时与前两点息息相关，是帮助居民实现资产多元化配置和实现养老目标的重要工具。

自2019年10月基金投顾开放试点以来，基金投顾业务实现了从0到1的突破，并有所发展。越来越多的居民开始接触到专业投顾服务，但基金投顾无论在规模还是质量上都还有待提升。目前基金投顾在试点三年之后逐渐常态化，公募基金的费率也在逐渐规范中下行，投顾业务的主客观发展条件已经基本具备。展望未来，专业的投顾业务应当建立在“以客户为中心”的服务宗旨和多元的大类资产配置能力之上。当前可投顾资产仅包括公募和私募基金，这或许一定程度限制了投顾能力的发挥空间。

团队介绍

中国金融研究院

中国金融研究院(CAFR)是依托于上海高级金融学院(SAIF)建立的国际水平的开放研究平台和高端智库。CAFR旨在运用现代金融经济理论与实践经验,帮助社会各界解决重大金融问题和挑战;为中国现代金融市场的建设和发展提供满足市场和政策需求的创新思路、方案、产品和技术。

CAFR具备国际一流的研究团队,目前包括国内外著名金融学者、资深政府官员和金融机构高管共70余名。这个团队既具有全球视野、通晓金融理论与实务,又对中国市场有深刻理解。成立至今,CAFR已经取得了丰硕的成果:在国际顶级杂志发表文章60余篇;完成60余项涉及国际、国内和地区各层面的重大金融问题研究;创立的“夏季金融峰会”已成为国内最具国际影响力的金融学术交流平台;组织的“上海金融论坛”已成为上海建设国际金融中心的高端交流平台。

蚂蚁集团研究院

蚂蚁集团研究院是蚂蚁集团的专业研究部门,从事宏观经济、监管政策、公司战略和学术理论研究,覆盖数字支付、数字金融、数字科技、ESG、数据与平台治理、宏观经济等研究领域。通过开展客观、扎实和深入的研究工作,为公司战略决策提供支持,为政府部门公共政策提供参考和研究服务,并通过研究开放平台的搭建,为国内外学术研究和政策研究提供数据、案例等支持。

蚂蚁理财智库

蚂蚁理财智库是蚂蚁集团旗下蚂蚁财富平台发起,联合行业头部的专业机构、专家、学者等共同组建,服务于广大普通投资者的理财智囊团。截至2022年末,已有超30家专业机构和高校,逾60位专家学者参入智库,从专业的视角出发,通过直白的语言、图文并茂的表现方式,让大众更加了解金融市场发展变化,对于资产配置以及合理的投资行为有更加深入的了解,最终助力广大投资者实现中长期的理财目标。

报告参与者

上海交通大学中国金融研究院:

严弘 上海高级金融学院 教授、学术副院长
吴飞 上海高级金融学院 教授
许洁 上海交通大学中国金融研究院 青年研究员
庄文怡 上海交通大学中国金融研究院 研究助理

蚂蚁集团研究院

李振华 王芳 虞娅雅 马冬冬 张耀冈

蚂蚁理财智库

李小军 王静进 李智健

本研究在蚂蚁集团域内的蚂蚁开放研究实验室⁵远程开展。由蚂蚁集团研究院课题组成员对数据进行抽样、脱敏。由上海交通大学上海高级金融学院课题组成员远程登录“具体数据不可见”的实验室沙盒环境中进行实证分析。本研究所有变量来自于随机在线调研。

本研究严格遵守学术规范,重视对答题人的隐私保护。本研究采用了随机在线调研的方式,在随机在线调研的卷首语、知情确认页面已经获得答题人的明确授权;数据处理过程采用严格的匿名化、脱敏化、汇总化方式。研究团队再次诚挚地感谢10680位答题人的真诚参与,并将恪守“对答题人的个人信息严格保密”“答题内容仅用于本次学术研究分析”“答题内容杜绝一切商业用途”的承诺。

本研究感谢**蚂蚁集团客户体验及权益保障部**的技术支持。

注解:

⑤ <https://www.deor.org.cn/labstore/laboratory>



CAFR 中国金融研究院
CHINA ACADEMY OF FINANCIAL RESEARCH

Ant Group Research
蚂蚁集团研究院



蚂蚁理财智库