

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

2022年8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

“数字金融开放研究平台”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,调研从居民财务健康状况出发,先了解居民的风险管理意识、资产配置情况、财务目标和规划、家庭负债等情况,再逐渐深入到居民理财投资行为,了解投资收益期望、保险配置、追涨杀跌、定

投和投顾使用等行为现状。最后还了解居民对投资理财的主观感受,了解居民对于平台、渠道和市场的看法和期待。

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

全国政协委员、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,反馈居民财务健康状况。报告从居民的风险管理意识、资产配置多元化情况、财务目标与规划、家庭负债管理等方面评估居民的财务健康状况,从居民的投资收益期望、保险配置、投资期限、追涨杀跌、专业投顾使用等方面描绘居民的投资理财行为特征。

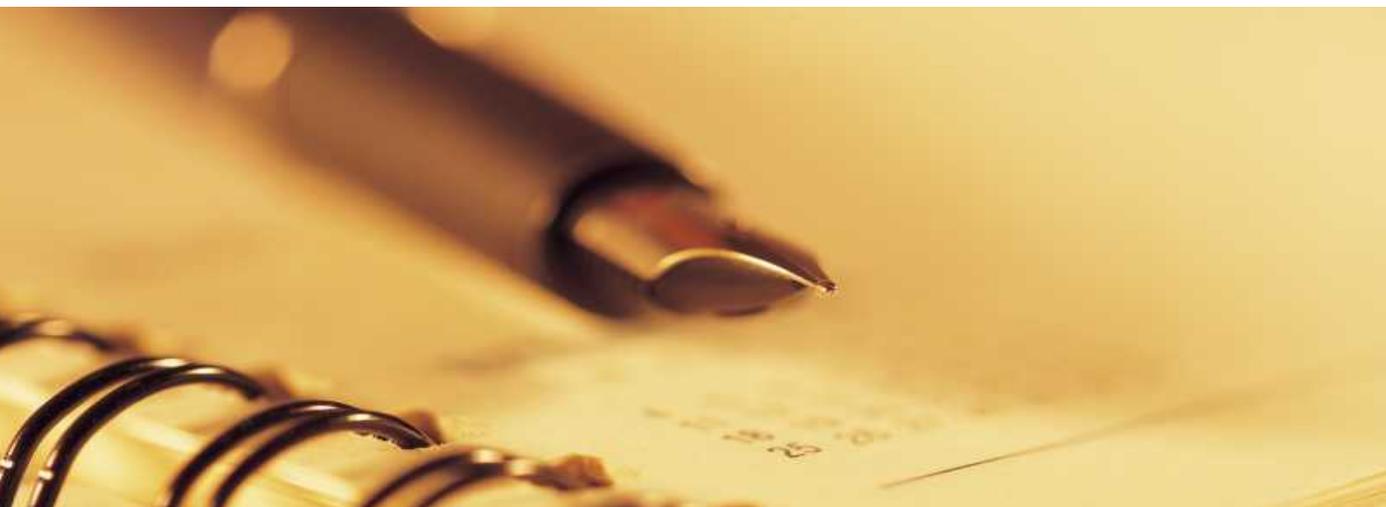
基于今年的调查数据,从风险管理意识、资产配置多元化、财务目标与规划、家庭负债管理等方面评估居民的财务健康度,本报告发现:

- ① 居民总体具备一定的风险管理意识。且相较于上一年度,风险管理意识稳中有升,家庭备用金增加、保障配置更加充分。
- ② 居民投资风格偏于保守,且投资理财产品的配置较为集中。
- ③ 居民财务规划及财务目标设定不足,但风险管理意识较强。
- ④ 虽然部分居民的负债管理仍存在问题,但相较于上一年度,居民整体负债水平稳定,月度负债范围有小幅增加,负债程度有所降低。

通过分析居民的投资收益期望、保险配置、投资期限、追涨杀跌、定投参与和专业投顾使用等理财行为,本报告发现:

- ① 居民预期收益与实际收益存在相当的落差,预期收益较上期有所降低。
- ② 居民整体保险产品配置比例稳定,配置财产险和年金险的居民比例有一定提升,趋于成熟。
- ③ 居民选择基金的考虑因素更加回归理性,追明星基金经理、新发基金和历史高收益基金的热情回落。
- ④ 居民长期投资行为有所改善,产品持有时间、亏损容忍期限增加。
- ⑤ 半数居民尚未了解基金投顾,仅两成居民尝试过基金投顾。
- ⑥ 居民对投顾的价值认知偏于“提升收益和管理风险”的产品价值,而非“长期陪伴和自我提升”等服务价值。
- ⑦ 基金投顾处于起步阶段,在增加居民的长期投资意愿方面尚未体现出其优势。

## 研究背景



根据国务院新闻办的数据,从1978年到2020年,我国居民人均可支配收入从171元增长到32189元,增长了187倍<sup>1</sup>。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地区、不同年龄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。报告从居民的风险管理意识、资产配置多元化情况、财务目标与规划、家庭负

债管理等方面评估居民的财务健康状况,从居民的投资收益期望、保险配置、投资期限、追涨杀跌行为、专业投顾使用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,报告通过每年数据的变化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理性分析视角,从而帮助居民对理财产品进行更科学的配置。报告结果同时对财富管理机构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:

<sup>1</sup>《中国的全面小康》白皮书,国务院新闻办公室,2020年。

# 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加,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,对于他们的财务健康水平进行基础性的评估。本次调研从风险管理意识、资产多元化、目标与规划、负债管理四方面对居民的财务健康度进行评估和分析。

本调研问卷于2022年4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11765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,本次调研的样本覆盖我国各地区、

各年龄阶层、各行业的居民。二是,样本具有年轻化的特征:参与调查的居民中,30岁以下人群占比最高,达到46%;30-40岁人群次之,为34%。

参与调查的居民中男性居多,占比近80%;来自广东省的最多,占比17%,江苏省次之,为8%;大多数居民学历为高中学历至本科学历之间,占比约79%;78%的居民年收入分布在0-20万;70%的居民主要收入来源为工资收入;可投资资产在30万以内的用户占比超过60%。

调查内容主要涵盖居民财务健康度及理财行为两个板块。具体来说,问卷问题包括居民基本信息、理财选择偏好及风险偏好、投资渠道、信息获取方式等方面(图1)。

图1 中国居民投资理财行为调查问卷框架

| 居民基本信息 | 财务健康度  | 投资理财行为  |
|--------|--|---|
| 年龄     | <b>风险管理意识</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>家庭备用金情况</li> <li>保险配置情况与收入来源的匹配</li> <li>配置偏好与家庭情况的匹配</li> <li>收入负债比</li> </ul> | <b>投资收益期望与实际收益</b>  |
| 性别     |  | <b>保险配置行为</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>保险配置种类</li> <li>收入来源与保险配置的关系</li> </ul>  |
| 学历     | <b>财务规划与财务目标</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>是否有财务规划</li> <li>投资理财期限、目标、用途</li> <li>投资理财产品选择原因、途径</li> </ul>              | <b>长期持有行为</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>长期持有行为现状</li> <li>学历、收入、经验等各因素与长期持有的关系</li> <li>长期持有的改善方式:定投、投顾能否实现</li> </ul> |
| 婚姻状况   |  | <b>追涨杀跌行为</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>追涨杀跌行为现状</li> <li>追涨杀跌行为的改善方式</li> </ul>                                       |
| 年收入及来源 | <b>资产配置能力</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>是否具备产品挑选能力</li> <li>定投、投顾等改善方式的使用情况</li> <li>期望与实际收益的匹配性</li> </ul>             | <b>定投行为</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>定投行为现状</li> <li>定投行为对理财投资的影响,如实际收益、持有时长、平滑波动</li> </ul>                          |
|        | <b>负债管理能力</b>  | <b>投顾使用行为</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>投顾使用的现状</li> <li>投顾与自我认知冲突的决策行为</li> <li>投顾的改善效应</li> </ul>                    |

本研究在蚂蚁集团域内的蚂蚁开放研究实验室<sup>2</sup> (简称“实验室”) 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, 数据保存在实验室。由上海交通大学中国金融研究院课题组成员远程登录“具体数据不可见”的实验室进行实证分析。本研究使用的所有变量均来自于随机在线调研。



注解:

② <https://www.dfor.org.cn/research/laboratory>

## 二、居民财务健康度调查

本次调研发现,我国居民总体呈现一定的风险管理意识,但理财产品的投资仍然较为集中,财务规划意识有待提高,且相当部分居民存在负债管理的问题。

调研的具体结论如下:

### (一)中国居民的风险管理意识稳中有升。

#### 1.更多家庭准备了家庭备用金。

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,是主要为了应对家庭突发事件的发生而预留的随时可以取用的现金或者类现金,额度一般覆盖3-6个月的家庭日常开支。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的资产形式存在。

调查数据显示,2022年中国居民有家庭备用金的比例从去年的72%增至73%。

较高的备用金准备率有助于居民更好地应对短期风险,例如疫情多点散发带来的短期停工和收入减少的问题。今年备用金准备率略有上升,显示出居民对突发风险导致的收入减少的警惕性增强。

从金额而言,通常建议备用金金额为家庭月度开支的3-6倍。备用金数量也并非越多越好,虽然金额越高,应对风险越充分,但备用金通常是现金和高流动性低收益的活期存款、货币基金等,过高的备用金额度可能带来资金利用效率的降低。

**2.居民保险配置比例保持稳定,76%的受访居民购买过保险,和去年持平。家庭财产保险和年金类保险配置比例相比去年有所提升。**

随着我国社会保障体系的逐渐完善,基本医疗保险的覆盖比例正在迅速提高,但社保的普惠性决定其覆盖深度远远不能满足不同家庭和个人的多样化、个

性化需求。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。76%的受访者购买过保险的比例也说明中国居民具有很强的风险管理意识。

在保险整体配置比例不变的情况下,今年的调研显示出在具体保险类别上的一些变化。寿险配置相对稳定,财产险和年金险的配置比例有较大幅度增加,分别从去年的12%和10%上升到今年的15%和13%,显示了一定程度的保险覆盖深度的增加。

**(二)居民的理财产品配置偏好比较集中,且相对保守。公募基金配置明显降低,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、公募基金和债券是2022年居民投资比例最高的三项资产。其中债券类资产配置比例为21%,相较于上一年的15%有6个百分点的上升,取代股票成为2022年居民配置最多的三类资产之一。股票配置从2021年的17%增加到20%,配置比例与债券非常接近。公募基金配置仍居于居民配置品类的第二位,但比例有大幅下降;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。从整个投资品类的配置情况来看,相较于去年更加分散。

图2 居民投资理财配置最多的三种资产

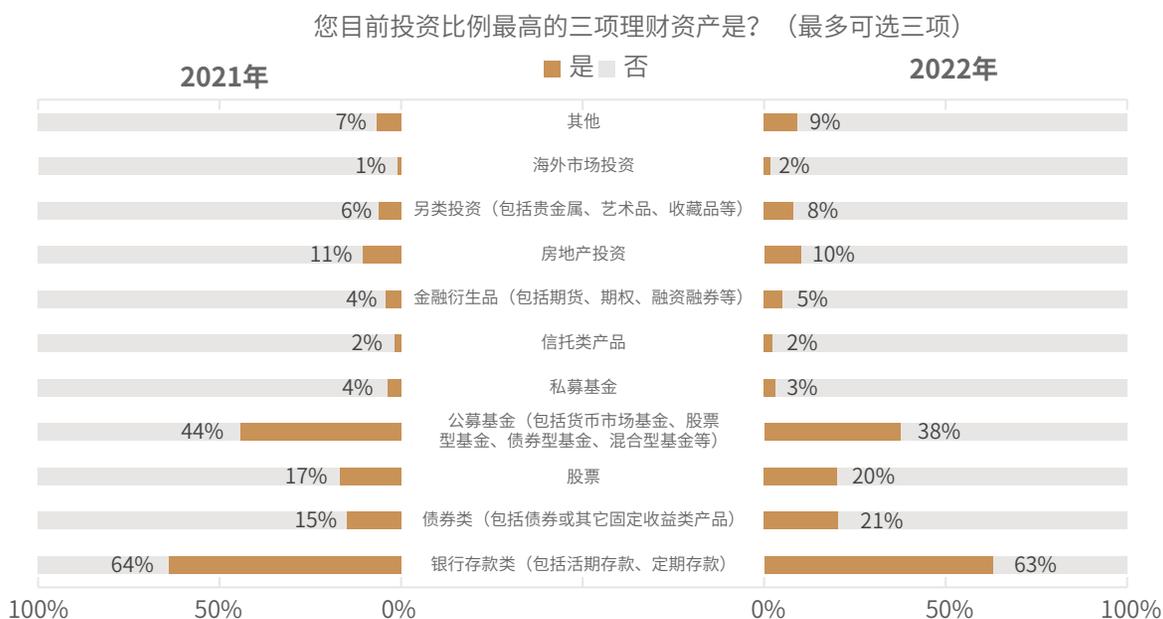


图3 居民采取的家庭财务措施



### (三) 2022年财务规划及财务目标设定未见明显提升,风险管理行为增加。

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。仅13%的受访用户有明确的财务目标,23%的用户有长短期财务规划的习惯,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。而备用金、记账和购买保险等财务措施有所增加。

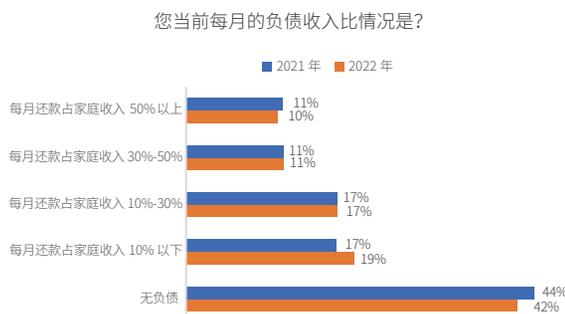
从调研数据来看,居民设立财务目标和进行财务规划的意识仍然有待提高。而备用金、记账和购买保险等数据的上升意味着居民在具体工具使用上的进步。与工具相比,目标和规划仍处于不被重视和不够普及的状态。

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。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。

### (四) 负债整体可控,月度负债率略有增加。

适当的负债可以帮助居民改善生活、提高资金的利用率,例如可以通过房贷和车贷以未来的收入为保证,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。

图4 居民每月负债收入比



从受访用户月度负债占到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增至58%,较去年增加两个百分点;月度还款占比高达50%以上的居民比例下降了一个百分点,每月还款比例在10%以下的人群占比上升两个百分点。负债人群规模增加,但高负债收入比在下降,债务结构相对更加平衡。

### 三、居民投资理财中的行为特征调查结论

居民投资理财行为有很多方面，本次调研主要关注：居民投资收益期望、保险配置行为、长期持有行为、追涨杀跌行为、定投行为和专业投顾使用行为等方面。我们发现，居民投资收益期望和实际收益之间存在落差，追涨杀跌现象客观存在，而定投和投顾则有助于纠正相应的行为偏差，助力长期持有的价值投资。

#### （一）居民期望收益和实际收益存在较大落差。

##### 1. 居民对投资收益的期望普遍下降

去年对于投资的年化期望收益在5%以内（包括“不亏就好”）的受访用户占比为37%，今年增加六个百分点，为43%；去年收益期望在5%-10%的用户占比为23%，今年这一数字为28%；去年收益期望在11%-20%的用户占比为20%，今年这一比例为16%。值得注意的是，具有高收益期望的人群数量明显减少，今年收益期望超过20%的用户仅占13%，相较于去年20%的占比有大幅降低。实际上，收益期望超过10%的人群规模都在下降，去年占比为40%，今年仅占比29%。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。

##### 2. 实际收益情况同比有所降低，亏损人群比例增加。

如数据所示，2021年全年实现正收益的受访者比例为56%，较上一年度的67%有非常明显的下降。按照收益细分，2020年实现收益超过10%的受访者有34%，实现收益超过20%的受访者占17%；相对应2021年实现收益超过10%的受访者只有21%，实现收益超过20%的受访者只有10%。实现高收益的居民比例大大降低。

##### 3. 预期收益与实际收益仍存在落差。

期望收益是人们对投资收益的主观期待，而实际收益是人们客观获得的投资结果。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29%，实际收益超过10%的人群是21%，差值为8%。而去年这组数据的差值是6%。所以高收益期望但没有实现的人群实际上是有所增加。

图5 居民的投资理财期望收益

您对投资理财的年化收益率预期多少？

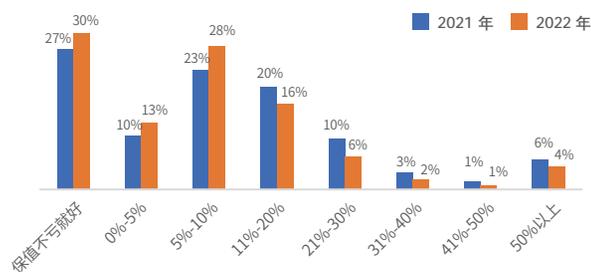
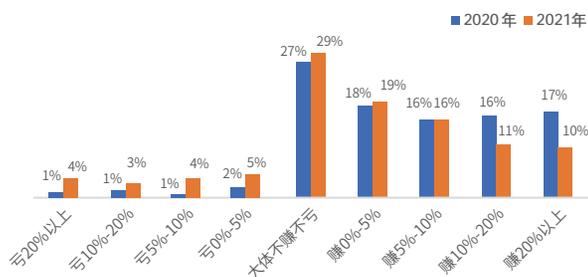


图6 居民的投资理财实际收益

您理财的年化收益率是？



这种期望与实际的收益错配原因是多样的,受访居民的理财投资配置偏好比较集中,且相对保守,尤其今年可以看到低风险资产、固收类资产增配明显,从风险收益一致性的角度,理应是获得相对稳健的固定收益。但仍有部分居民有较高的期望收益,也可以理解为用户并不清楚自己的风险意愿和能力所应该匹配的资产配置方法。

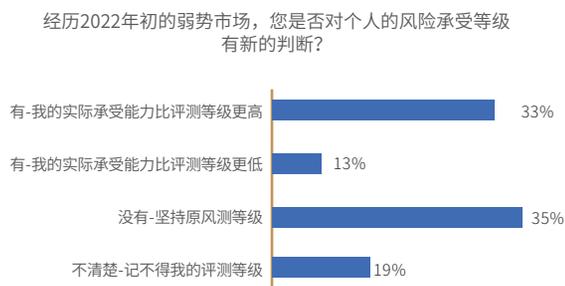
在此情况下,更多地了解和评估自己的风险能力和意愿,同时了解资产配置中各类产品的风险等级和特点或许对居民增加风险收益的匹配度有所帮助。

数据显示,有47%的受访者在经历今年年初股票市场的弱势后,对自己的风险等级有了新的评估。无论是认为风险实际能力更高还是更低,都体现了对风险承受能力的重新校准,而风险收益的匹配也随之而改变。居民应该定期对自己的风险承受能力进行重新评估,进而匹配与之相适应的产品和期限。

## (二) 整体保险配置比例稳定,财产险和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。调研显示,有过保险购买经验的居民比例与去年相比变化不大,大部分用户对使用保险进行风险管理的必要性已有一定的了解。从财务规划的角度来看,保险的作用就是补偿未来不确定性风险所导致的损失。通过签订保险合同支付相对较低的保险费用,受保者可以将财务损失的风

图7 居民对个人风险承受等级的评估



险转移给保险公司。另外,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。

关于中国居民在保险类产品的配置行为,我们的研究发现:

### 健康险仍是首选,财产险和年金险有所增加。

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,然后再考虑财产险和年金险。如图所示,2022年配置医疗险和重疾险的家庭比例相较于去年的64%略有下降,为63%,年金险和家财险的配置比例明显增加,分别从10%和12%增加至13%和15%。而有接近24%的家庭未配置任何类型的保险,与去年持平。

图8 家庭保险配置类别



年金险的增配,体现出居民对长寿带来的财务不确定性的关注。在我国社会结构趋于老龄化而社保退休金替代率不及预期的情况下,年金险具有长期支付的明显优势。

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较为明显的提升。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的现状的评估。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而提出的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进行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2021年末,美国家庭金融资产达118.2万亿,其中补充养老金占比为33%。<sup>3</sup>

相较于美国,我国补充养老市场还有巨大的发展潜力。今年4月21日,我国《关于推动个人养老金发展的

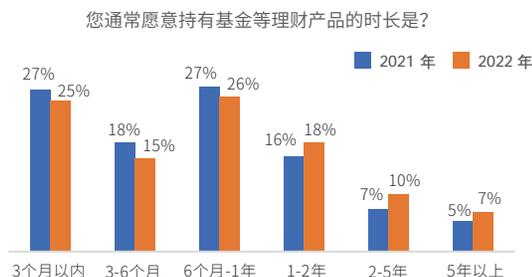
意见》正式发布。个人养老金制度的启航和发展,将逐渐改变居民家庭金融资产的配置习惯,使居民增配养老金产品。

### (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有所提升

#### 1. 2022年理财产品的持有时间上升。

去年,72%的受访用户愿意持有理财产品的时间在一年以内,其中27%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下降为65%,不愿意持有超过三个月的降至25%。说明虽然中国居民投资理财中存在机会型投资风格,但长期投资意识正在逐步提升。

图9 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,去年只能接受三个月以内亏损的受访用户高达近50%,今年降低为41%;今年76%的用户能接受一年以内的亏损,能接受1年以上亏损的用户比例由去年的14%增至23%。

注解:

③ ICI The US Retirement Market Fourth Quarter 2021

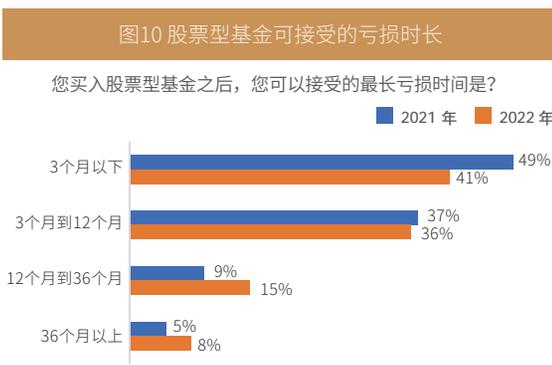
对亏损时长的容忍增加,说明人们可以更理性地看待市场的波动。其原因可能是居民对市场规律理解加深,也可能得益于去年市场波动的教育改变了人们对于通过“不行就换”策略来赢得收益的思路。

### 3.居民对理财产品的选择回归理性。

影响长期投资的因素是多样的。首先重要的一个原因是回报的波动性,许多投资者会基于基金的短期业绩表现频繁申购赎回。在筛选能力和逻辑没有提高的情况下,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。

2022年的调研结果显示,投资者对明星基金经理的关注程度显著下降,关注比例由去年的24%下降至14%。投资者对基金历史收益的关注也有所下降,由

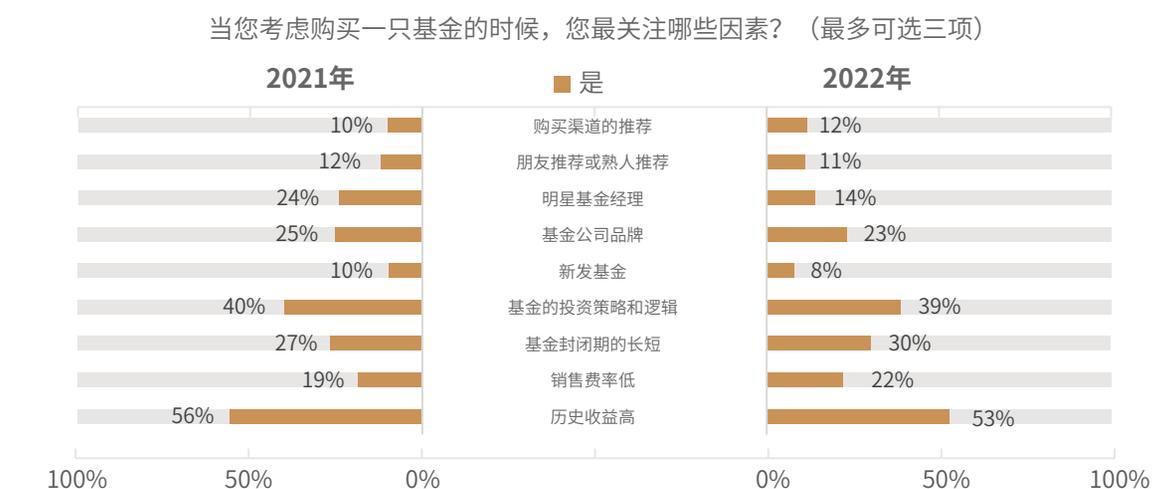


56%降至53%。可能是受到市场风格切换后明星基金经理“翻车”事件影响的结果。

投资者关注度在渠道推荐、封闭期长短和费率三个要素方面反而有所提升。原因或与去年市场波动情况有关,投资者对专业投顾、流动性和购买成本更加敏感。

同时,投资期限和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。

图11 购买基金时的关注因素



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。

#### 4. 追涨杀跌现象有所减少，非理性决策降温

相较于2020年基金销售火热的状况，2021年基金投资热有所减退。曾经部分“千亿”规模的明星基金销售火爆，“日光基”频频出现，部分投资者像炒股一样炒基金，追涨杀跌、频繁申赎。

尽管许多基金收益可观，频繁交易和追涨杀跌等非理性投资现象导致投资者连零头都没有赚到，出现所谓“基金赚钱、基民不赚钱”现象。调研显示，许多明星基金的超额收益集中在某些时段获得，从而导致其声名大噪，而在其名声大涨时进来的用户往往难以等到下一个集中获利的收益，又已经早早换手，增加了许多交易成本却没有享受到基金的收益。

在今年的调查中，人们对公募基金的投资热情减退。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，数据显示当面临损失超过20%时，40%的受访用户可能会改变投资计划，相较于去年有所下降；当收益超过20%时，近34%的受访用户选择增持，相较于去年超过50%的数据有大幅下降。追涨杀跌现象在中国居民投资理财中是客观存在的，但今年有所降低。

关于长期投资的理念，无论是推崇巴菲特的“买定持有”的理念还是具有金融知识可以计算复利的巨大威力的人群，都对长期投资的优点有所描述。但是长期投资在我国并不十分普及。

图12 遭受损失时是否改变投资计划

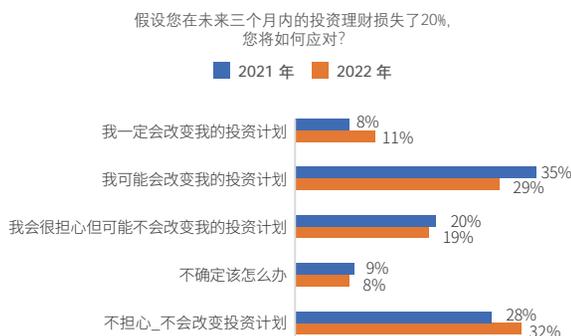
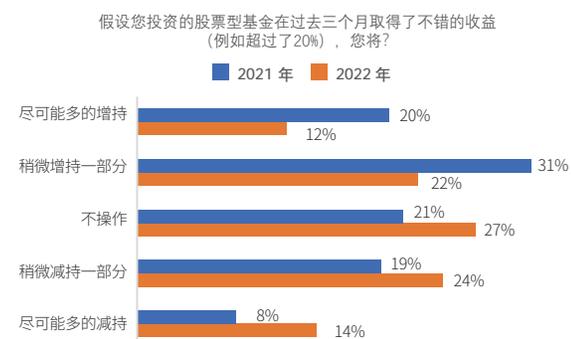


图13 获得收益时是否改变投资计划



本次调研从一系列理财产品中将公募基金的投资和收益问题单独列出，以此来观察投资期限和收益的一系列关系。

#### (1) 基金持有期

根据本次调研，除了31%没有投资基金的受访者外，15%的受访者持有基金的时长小于3个月；26%的受访者持有时长在3-12个月；20%的受访者持有时长在1-3年；仅有7%的受访者持有时长在3年以上。

《全国公募基金市场投资者状况调查报告》<sup>4</sup>显示，与前一年相比，投资者持有单只基金的平均时长无明显变化，但投资者显然更有耐心，持有更长时间的投资者占比在缓慢上升，例如持有期为5年以上的投资者占

注解：

<sup>4</sup> 中国证券投资基金业协会，《全国公募基金市场投资者状况调查报告（2020年度）》，2021。

比由前一年的8%上升至10%。该报告还发现,基金持有时长与投资者年龄相关:持有时长为1年以下者,年龄较小的投资者比更高,持有时长为1年以上者,年龄较大的投资者比例更高。持有时长同样与个人收入和金融资产规模呈正相关:收入越高、金融资产规模越大,则持有期限较长的投资者比例越高。投资经验也呈现出同样的趋势,投资年限越长,则持有期限较长的投资者比例越高。

2022年一季度的《疫情下中国家庭的财富变动趋势》<sup>5</sup>同样提出,投入更多金融资产的家庭,更加看重资产长期的收益率;年龄越大,越看重基金长期业绩表现和稳定性,同时对短期收益的关注越不明显;高学历群体比低学历群体更看重长期收益。

#### (2) 持有收益区间

受访人群中,基金产品实际收益最多见的情况是不赚不亏,占比达到29%;超过半数的投资者实现了正收益,其中22%的投资者收益超过10%。同时,在19%的亏损投资者中,占比最高的区间为亏损20%以上,其次为亏损10%-20%,分别有6%和5%的投资者基金收益位于这两个区间。

根据2021年10月发布的《公募权益类基金投资者盈利洞察报告》<sup>6</sup>,盈利水平与持仓时长正相关,尤其是3个月的持仓时间可以说是一道明显的槛:持仓时长小于3个月时,平均收益率为负,盈利人数占比仅39%;超过3个月时,盈利人数占比大幅提升到64%,平均收益率也由负转正;当持仓时长由3个月继续提升时,随着时间的累积,客户的平均收益率愈发可观,客户盈利人数占比也呈现稳步抬升态势。

因此,我们相信长期投资理念有助于提高居民的投资收益以及降低投资难度。但是,长期投资行为的建立还需要长期的培养过程。

图14 愿意持有基金产品的时间

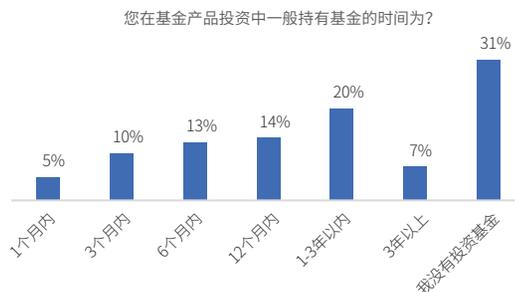
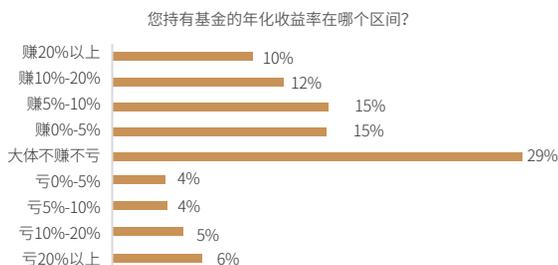


图15 居民的基金产品实际收益



#### (四) 定投行为略有降低。

定投是一种定期定额购买某一投资标的的方法。广义而言,定投的标的可以是定期存款、股票、黄金等,但日常中通常应用于基金购买。基金定投是指定期定额购买某一支或多支开放式基金。

普通投资者很难适时掌握正确的投资时点,而采用基金定期定额投资的方式,不论市场行情如何波动,投资者只需自行决定投资时间间隔、投资金额,便由财富管理机构到期自动定额扣款,依基金净值计算购入的基金份额数。这样投资者购买基金的资金是按期固定投入的,投资的成本也比较平均。相比单笔的投资方式,避免了投资者自行择时的问题,对于非专业投资者而言更加友好并且降低了风险。

注解:

- <sup>5</sup> 西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心、蚂蚁集团研究院、蚂蚁理财智库,《疫情下中国家庭的财富变动趋势(2022-Q1)》,2022.
- <sup>6</sup> 景顺长城、富国基金、交银施罗德、中国证券报,《公募权益类基金投资者盈利洞察报告》,2021.

受整体基金投资比例下降的影响,今年有定投行为的人群占比相较于去年略有下降,从25%降至24%。

**(五) 专业投顾业务处于启航阶段,居民对专业投顾的信任在逐渐建立。居民更关注产品价值,而非服务价值。**

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。历经三年多时间的试点、扩容之后,多家金融机构分批开展、推进基金投顾业务,机构在基金投顾业务方面的准备逐渐成熟。

为了了解三年多基金投顾试点对市场的影响,本次调研增加了居民有关基金投顾业务的部分问题。

### 1. 居民对基金投顾了解不多,尝试更少。

使用基金投顾的前提是了解基金投顾业务。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。但是从调研结果来看,基金投顾业务并不为人们所熟知。接近半数受访者完全不了解基金投顾,而三成受访者了解基金投顾业务也并未尝试。目前尝试过基金投顾业务的受访者仅占21%。

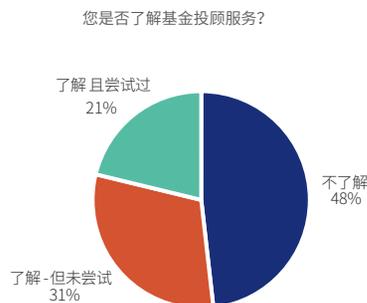
根据2022年1月发布的《中国基金投顾蓝皮书》<sup>7</sup>,曾经了解或使用过基金投顾的客户中,对15家基金投顾机构(主要是首批试点机构)各品牌的平均认知率达到83%,但过去三个月使用率平均仅14%。仍有相当一部分客户虽然知晓基金投顾品牌,但由于对投顾业务特点的不了解和对新兴金融业态的警惕心,仍处于观望阶段。对于这部分客户,需要各家机构持续开展投资者教育,给予投资者信任感和安全感。

注解:

<sup>7</sup> 毕马威中国、先锋领航投顾,《中国基金投顾蓝皮书》,2022。

<sup>8</sup> 中欧财富、财联社,《试点两周年:基金投顾业务发展白皮书》,2021。

图16 居民对基金投顾服务的了解度

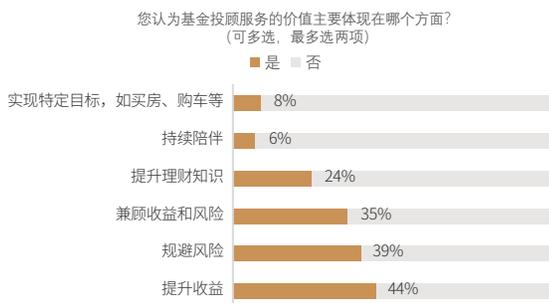


### 2. 居民更看重投顾的产品价值而非服务价值。

在本次调研中,受访者认为基金投顾价值主要在于偏产品类的价值,例如提升收益(44%)、规避风险(39%)或兼顾收益和风险(35%)。

事实上,2021年12月底发布的《试点两周年:基金投顾业务发展白皮书》<sup>8</sup>显示,73%的投资者认为基金投顾确实帮助自己提升了投资盈利,并且这一数据在前一年为50%。由此可见,经过两年多的试点,投顾业务通过提升收益逐渐获得了投资者的认可。

图17 居民对基金投顾服务价值的认可度



相比之下,更偏向于服务类的价值并未受到太多受访者的认可,例如实现特定目标、提升理财知识和持续陪伴等功能并未受到太多受访者的认可。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。当我们取产品价值时，短期的收益通常会影响到我们的付费意愿，而取服务价值时，我们会更加综合和长远地考虑付费问题。而进一步，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。

### 3.基金投顾目前对居民长期投资意愿的影响不明显。

除了37%没有尝试投顾服务的受访者外，35%的受访者表示仍会根据自己的意愿决定申赎时机，仅有28%的受访者会因为投顾服务而增加长期投资意愿。

根据《中国基金投顾蓝皮书》的调研结果，对于不做长期投资规划的原因，除去对自身未来财务需求的担忧因素外(50%)，对基金投顾未来风险的担忧(39%)和担心基金投顾无法实现长期目标(钱不够39%或者无法盈利38%)成为阻碍当前客户使用基金投顾进行三年以上长期理财规划的最重要原因。

中基协于2021年11月发布的《全国公募基金市场投资者状况调查报告》<sup>10</sup>显示，针对基金投资顾问提供的资产配置服务，20%的投资者明确表示“很需要”，多数投资者(47%)表示“提供投资建议即可”，上述两类投资者合计占比达到67%，表明基金投资顾问业务有一定的市场需求，但投资者仍更愿意自己掌握投资的主动权。

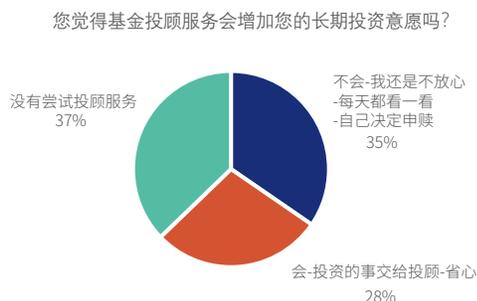
以上调研结果进一步证明了我国处于专业投顾的初级阶段。人们还没有习惯和接受买方投顾的立场，对

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。

图18 居民获得投资理财信息和建议的方式



图19 基金投顾服务对长期投资意愿的影响



注解：

<sup>9</sup> 毕马威中国、先锋领航投顾，《中国基金投顾蓝皮书》，2022。

<sup>10</sup> 中国证券投资基金业协会，《全国公募基金市场投资者状况调查报告（2020年度）》，2021。

## 四、总结和建议

### (一) 关注居民资产配置的多元化

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,月度信贷从广度上占比增加,但月度信贷的负担程度下降(月度还款与收入占比)。这体现出居民从风险防范角度的配置合理化,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,居民无法获得分散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) 培养长期投资理念和行为

居民在投资理财中对市场波动和收益波动格外敏感的原因来自于站在当前时点去看待理财行为和理财目标。如果将投资理财视作一个长期目标,聚焦最终目标的达成,那么可以有效降低对过程中波动的过度关注,从而减少焦虑和频繁的操作,降低投资理财的难度。从公募基金的历史数据来看,长期投资确实也能为居民带来收益的改善。

建立长期投资意识,培养长期投资行为对居民投资理财而言十分重要。需要政策支持、产品供应变革、投资者教育等方面多管齐下。值得关注的是,今年四月有关个人养老金制度的政策正式确立,未来养老金类的产品对于居民长期投资会提供更多选项,同时也会对市场机构的长期投资行为注入新的动力。



### (三) 关注投顾市场的发展和應用

实现长期投资和提升居民的投资理财体验,专业化是非常重要的一个方面。专业的财务规划能帮助居民厘清目标、专注长期财务目标,专业的资产配置能帮助居民找到更加适合自身需求、更大概率安全实现财务目标的办法,同时管理好风险以匹配不同阶段的需求。

投资理财的专业化除了使居民自身的金融素养得到提升之外,更重要的是让居民获得专业服务,例如以居民利益为考量的买方投顾业务。

对于投顾业务的开展和应用,市场宣传和客户教育固然重要,更重要的是从服务体验和理财结果上获得更多的经验和认可。

# 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,联合行业头部专业机构、专家、学者等,服务于广大普通投资者的理财智囊团。截至2021年末,已有超30家专业机构和高校,逾60位专家学者参与智库,以专业视角、通俗的语言、图文并茂的表现方式,让大众更加了解金融市场发展变化,对资产配置以及合理的投资行为有更深入的了解,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 研究员  
庄文怡 上海交通大学中国金融研究院 研究助理  
邢亚茹 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 马晓崧 王芳 张耀冈 马冬冬 邓瑶

### 蚂蚁理财智库

李小军 王静进 韩雪 李智健

本研究在蚂蚁集团域内的蚂蚁开放研究实验室远程开展。由蚂蚁集团研究院课题组成员对数据进行抽样、脱敏，数据保存在蚂蚁域内的蚂蚁开放研究实验室。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。

**本项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11765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。



**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