

基于国际比较的中国居民金融素养特征研究

朱 涛 林 璐 张礼乐

摘 要：国际上居民金融素养研究已广泛展开。本文基于国际比较的多层次知识点研究表明：中国居民金融素养处于国际中等水平，对经济金融知识了解程度的自我评价较为客观；得益于社会实践经验，居民对复利和通货膨胀知识了解程度与发达国家基本一致，但对风险分散的认知存在显著偏差，尤其对同类金融产品的风险特征认知不清，具体表现在对实现分散化投资效益的长期投资理念严重缺失。面临金融监管制度性缺位和复杂的金融环境，保护中国金融消费者权益，满足居民不断增长的金融需求，普及金融教育，提升公众金融素养才是最有效途径。

关键词：金融素养；金融教育；养老规划；金融消费者权益保护；国际比较

中图分类号：F831

文献标识码：A

文章编号：1006-1894 (2017) 01-0085-12

近年来，令人眼花缭乱的理财产品，颠覆性的互联网金融创新，吸引着中国居民数万亿资金东征西战；无独有偶，众生相鏖战的情形不断地出现在高烧不退的炒房热潮中；2014~2015 年度中国股市的波云诡谲，跌宕起伏，更是让人们饱尝了金融市场上草莽行为的切肤之痛。是投资者对风险的置若罔闻，是身处市场信号正反馈机制中的无奈之举，还是忧于未来不确定性的奋不顾身？就事论事的价值评判既无益更有害，片面指责金融监管制度缺陷，仅凭感性认知的政策建议可能有误入歧途之嫌，唯有立足现实，理性分析，才能获得有益启示。

中国已步入老龄社会，经济体制加速转型，养老保障正从传统退休制度转向现代社会保险制度，个人必将更多地承担起自身养老的责任。金融市场在为人们拓宽投资渠道的同时，也增加了理解产品特征、识别风险的难度。面对纷繁复杂的金融环境，如何合理配置家庭资产，拥有稳定的养老收入，提升购买养老医疗和护理服务的能力，真正达到老有所养的安全生活状态，是摆在中国家庭面前的严峻难题。基于这一现实，客观审视不断上演的非法集资、票据欺诈、理财产品拒兑和股市羊群效应等种种乱象，深入剖析居民迫切的金融需求与实际的金融无知（financial illiteracy）之间无形的鸿沟，才能更好地理解金融教育缺位所导致的不利社会后果。本文将从国际比较视角，采用调查数据，分析中国居民金融素养（financial literacy）状况与特征，旨在为普及金融教育政策的制定与执行奠定扎实的微观研究基础。

作者简介：朱涛，博士，东南大学经济管理学院副教授，东南大学金融素养理论与教育研究所所长，研究方向：消费金融；林璐，浙江大学经济学院金融学硕士生，研究方向：金融学；张礼乐，东南大学经济管理学院金融学硕士生，研究方向：消费金融。

一、文献综述

从理论上讲,养老保障是对生命周期的整体规划,通常受个人风险偏好与时间偏好的影响,两类偏好又与个人金融素养密切相关(朱涛等,2016)。至今,学术界对金融素养尚无统一定义,美国国家金融教育委员会(NFEC)的定义是:掌握金融知识与技能,自信地采取有效行动实现个人、家庭和全社会目标的最优化。而英国金融服务管理局(FSA)则主张采用金融能力(financial capability)来概括,即“在社会环境中做出最优化个人金融利益的决策能力”。

Lusardi等(2005)最早将金融素养因素引入个人养老规划研究,在基于生命周期的储蓄投资决策模型中提出,对货币时间价值、货币幻觉、风险分散与风险认知等金融概念的理解是影响个人养老规划的重要因素,并将这3类知识构造成易于度量的金融素养指标,首次应用在2004年美国健康与退休研究(HRS)调查模块中,对50岁以上的中老年人样本进行了实证研究。随后,她们又在美国、荷兰和俄罗斯等8个国家的家庭金融行为调查项目中引入度量金融素养的标准化问题(Lusardi et al, 2011),将研究视野拓展至主流金融学持续关注的家庭金融决策“有限参与、资产配置以及分散化投资”等选题中(Bertaut et al, 1995; Heaton et al, 2000; Campbell et al, 1999; van Rooij et al, 2011; 王宇熹, 2014; Gaudecker et al, 2015; 朱涛, 2015)。

经合组织(OECD)成员国较早开展了国民金融素养状况调查,尽管12个国家的调查对象与方法、金融素养度量指标有所差别,但各国研究报告均表明,受访者金融素养水平较低(OECD, 2005)。美国和韩国高中生在有关信用卡选择和管理、退休储蓄和投资知识以及风险意识的测试中,平均得分不及格;日本金融消费者调查显示,71%的成年受访者缺乏股权和债券知识;澳大利亚的调查结果发现,21%的受访者并不理解养老金的相关条约。2008年美国次贷危机后,OECD创建了国际金融教育网络(INFE),旨在比较各国居民金融素养状况和评估金融教育体系的有效性。Atkinson等(2012)利用INFE在美国、英国和马来西亚等14个国家金融素养调查数据,构造了一个由金融知识、金融行为和金融态度加权得分的综合指标,检验出各国居民金融素养平均得分13.8(最高值是22);Agarwalla等(2015)也采用INFE这套问卷调查了印度6个城市青年人的金融素养状况,并与14个国家的相同数据进行了比较,结果发现,总平均分近似13.8,但金融素养3个度量维度的单独得分存在显著的国别差异。

综上可知,金融素养作为与个人养老、社会财富分配息息相关的重要因素,已受到各国广泛关注,进行国际比较研究将有助于认清本国居民金融素养基本特征,更好地借鉴国际成功经验,实施有效的金融教育。正如Campbell(2006)指出,考虑到家庭金融行为的复杂性以及金融产品功能经常被混淆的现实,家庭做出错误金

融决策并不令人惊奇,问题是,功能混淆的金融产品会引致金融素养深湛与贫乏的家庭之间交叉补贴现象,而市场并无激励机制去消除这种状况。因此,监管当局应加强金融消费者权益保护,承担起教育大众、提高居民金融素养的社会责任。

二、居民金融素养状况的国际比较

本文数据整理了13个国家采用Lusardi等(2005)开发的度量金融素养3个问题的调查结果,其中,FINIT数据是东南大学金融素养理论与教育研究所^①2014年6月的调查结果。

(一) 客观金融素养

度量金融素养有主客观两个维度,主观金融素养将在下文讨论。客观问题的设计遵循4个原则:(1)简单:涉及金融本质的概念;(2)相关:问项应与生活息息相关,无需涉及金融细分领域;(3)简洁:尽量少的问项数量,以确保被广泛采用;(4)辨识度:对不同金融素养水平人群有区分度。Lusardi等以此为标准设计了以下3个客观金融素养问题。

(1) 货币时间价值——借助基础数学计算和复利计算能力来测试。

假设你的储蓄账户有100美元,年利率2%,存放5年,那么你认为账户中的钱将:
[多于102美元;正好102美元;少于102美元;不知道;拒绝回答]。

(2) 货币幻觉——采用通货膨胀知识来测试。

假设你的储蓄账户年利率为1%,年通货膨胀率为2%。那么一年后你的购买力将:
[大于;等于;还是小于你当前账户里面的钱;不知道;拒绝回答]。

(3) 风险分散——通过对股票和股票型基金的区分来测试。

以下陈述是否正确?通常购买一家公司的股票比购买一支股票型基金可获得更安全的回报:

[正确;错误;不知道;拒绝回答]。

答项中设计的“不知道”和“拒绝回答”是为避免受访者不理解题目随意回答而产生的样本偏差问题。此外,为防止受访者根据拇指法则直接选择第一个选项,造成答题正确率偏高或偏低的测度误差现象,调查一般采用A、B问卷方式,主要差别在第3题的提问方式上。A卷是“通常购买一家公司的股票比购买一支股票型基金可以获得更安全的回报”,B卷的陈述方式改为“通常购买一支股票型基金比购买一家公司的股票可以获得更安全的回报”。

从表1可以看出,关键知识点上表现出了显著的国别差异。比如,复利是金融

^① 东南大学金融素养理论与教育研究所自2012年以来与金融机构合作,多次进行了城镇居民《金融素养、市场参与与居民家庭金融福祉》调查,历经问卷设计、抽样方案设计、试调查和正式调查等环节,共收集问卷1,206份,剔除非家庭主要经济决策者以及关键变量缺失样本后,最终采集有效样本1,130份,其中,男性542人,女性588人。为了便于国际比较,本文采用了问卷中有关客观金融素养和主观金融素养的部分数据(www.finit.org)。

学的核心概念,它既考察了个人基础计算能力,也包含了货币时间价值的深刻内涵。众所周知,法国和俄罗斯是数学强国,理应展现出居民计算能力应有的优势,然而两国居民在复利计算上的正确率都低于 50% (分别是 48% 和 36.3%),明显低于各国平均水平 (63.2%)。可见,计算能力属于基础认知能力,对基本金融概念的理解、金融信息的处理才是解决问题的关键,对复利知识所蕴含的长期规划理念的缺失,可能是导致法国和俄罗斯居民回答正确率偏低的原因。正如 Delavende 等 (2008) 指出,金融素养是人力资本生产函数的产出,投入的要素是计算能力、金融知识与经验以及实际付出的努力等,朱涛等 (2016) 在一项金融素养的研究中也验证了计算能力并不能等同于金融素养的观点。

表 1 居民客观金融素养的国际比较

作者	国家	年份	复利		通货膨胀		风险分散		3 个全对	至少一个不知道	样本量
			正确	不知道	正确	不知道	正确	不知道			
Koenen and Lusardi (2011)	德国	2009	82.4% (4)	11%	78.4% (2)	17%	61.8% (4)	32.3%	53.2% (1)	37%	1,059
Brown and Graf (2013)	瑞士	2011	79.3% (5)	2.8%*	78.4% (3)	4.2%*	73.5%* (1)	13%*	50.1%* (2)	16.9%*	1,500
Alessie, Van Rooij, and Lusardi (2011)	荷兰	2010	84.8% (2)	8.9%	76.9% (4)	13.5%	51.9% (7)	33.2%	44.8% (3)	37.6%	1,665
Agnew, Bateman and Thorp (2013)	澳大利亚	2012	83.1% (3)	6.4%	69.3% (6)	13%	54.7% (5)	37.6%	42.7% (4)	41.3%	1,024
Arrondel, Debbich, and Savignac (2013)	法国	2011	48%* (9)	11.5%*	61.2% (8)	21.3%	66.8%* (3)	14.6%*	30.9%* (5)	33.4%*	3,616
Lusardi and Mitchell (2011a)	美国	2009	64.9% (8)	13.5%	64.3% (7)	14.2%	51.8% (8)	33.7%	30.2% (6)	42.4%	1,488
FINIT(2014)	中国	2014	69.6% (7)	5.2%	76.1% (5)	15%	45.3% (9)	31.2%	27% (7)	67.9%	1,130
Sekita(2011)	日本	2010	70.5% (6)	12.5%	58.8% (11)	28.6%	39.5% (10)	56.1%	27% (8)	61.5%	5,268
Fornero and Monticone (2011)	意大利	2007	40%* (11)	28.2%*	59.3%* (10)	30.7%*	52.2%* (6)	33.7%*	24.9%* (9)	44.9%*	3,992
Crossan, Feslier and Hurnard (2011)	新西兰	2009	86% (1)	4%	81% (1)	5%	27% (11)	20%*	24%* (10)	7%	850
Almenberg and Säve-Söderbergh (2011)	瑞典	2010	35.2%* (13)	15.6%*	59.5% (9)	16.5%	68.4% (2)	18.4%	21.4%* (11)	34.7%*	1,302
Beckmann (2013)	罗马尼亚	2011	41.3% (10)	34.4%	31.8%* (13)	40.4%*	14.7% (12)	63.5%	3.8%* (12)	75.5%*	1,030
Klapper and Panos (2011)	俄罗斯	2009	36.3%* (12)	32.9%*	50.8%* (12)	26.1%*	12.8%* (13)	35.4%*	3.7%* (13)	53.7%*	1,366

注: (1) 带 * 表示题目与本文中的题目在文字表述上略有不同; (2) 表格行的顺序按 3 道题都对的比例从大到小排列; (3) 表中 FINIT 表示本文作者采集的数据; (4) 括号中的数字表示在 13 个国家中的排名。

此外,风险分散是金融理论最初的主题,更是一个知易行难的概念。大多数人都能认识到风险分散的重要性,但具体到如何分散,人们往往知之甚少,对金融产品的风险认知更是大相径庭。几乎所有国家都有相当大比重的居民对此问题回答了“不

知道”，比如，金融体系较为完善的美国、德国、荷兰分别为 34%、32% 和 33%，甚至最具风险悟性（risk-savvy）的瑞典和瑞士也只有 18% 和 13%。综合比较，各国居民金融素养状况还表现出了以下显著特点。

（1）经济发展水平与居民金融素养状况。整体上，发达国家居民金融素养水平明显高于发展中国家，成熟市场经济国家居民金融知识掌握程度好于转轨经济国家居民。但是，无论是美国、荷兰、日本和澳大利亚等发达经济国家，还是新兴市场的俄罗斯和罗马尼亚，世界范围内居民金融知识匮乏的现象普遍存在。具体而言，除德国和瑞士超过 50% 的受访者能正确回答全部问题，其他国家居民回答的正确率均明显低于 50%，中国只有 27% 的受访者能够正确回答 3 道题目，处在中等水平。

（2）经济发展道路与居民金融素养状况。中国、罗马尼亚和俄罗斯同属新兴转型国家，但居民金融素养水平相去甚远。罗马尼亚和俄罗斯居民金融素养水平最低，3 道题回答正确的比例均不足 4%，仅为中国的 1/7。转轨方式的不同是造成巨大差异的重要原因：中国践行的是自下而上的渐进式改革道路，优先经济体制改革，而罗马尼亚和俄罗斯实行自上而下的激进式“休克疗法”，先行政治体制变革再行经济体制改革。中国重视经济体制效率改进的转轨路径使得居民对市场的关注和参与度显著高于罗马尼亚和俄罗斯，因此，金融素养水平的差异也很好地诠释了经济发展道路对居民社会生活方式的显著影响。

（3）金融系统模式与居民金融素养状况。德国与法国、日本、中国都是机构主导型金融系统，居民金融素养却相去甚远。德国 53.2% 的居民 3 道题全部回答正确，是其他 3 国的两倍（27%~30%），而法国与德国同为欧洲货币一体化主导者，但居民金融素养水平却明显低于德国。此外，日本的金融环境偏于保守，中国金融市场尚未真正开放，居民金融素养水平相对较低似乎有其合理性。但我们发现，金融开放程度最高的美国，是市场主导型金融系统的代表性国家，其居民金融素养水平（30.2%）与法国、日本和中国大致相当，与德国相比更是让人大跌眼镜，下文将深入研究其缘由。总体上看，这一结果也部分佐证了现代金融学的重要观点——金融系统的有效性并不取决于市场主导还是机构主导模式，重要的是金融系统能否有效发挥配置资源的功能。

（4）社会历史经验与居民金融素养状况。尽管各国货币当局都试图维护货币价值的长期稳定，但这一货币幻觉并未阻碍人们对通货膨胀的认知，几乎所有国家都有接近或超过 60% 的居民了解通胀知识。显然，这与人类社会历史发展进程中物价水平始终表现为不规则的上升趋势有关，即使像日本这样长期经历通货紧缩的国家，其受访者也可以认清这对相反概念背后共同的货币现象。正如一位智者所言：在生活中，只能有一盏指路的明灯，那就是经验。

（二）主观金融素养

主客观金融素养有较大相关性（Lusardi et al., 2012），与客观度量相比，主观

度量不涉及金融产品和市场知识,运用李克特量表测量受访者对经济金融知识了解程度的自我评价,^①直接简便,一般安排在客观测试之前,以便真实反映受访者自我感受。表2整理了采用主观测评文献的调查结果。

表2 居民主观金融素养的国际比较

作者	国家	数据库	1~2	3	4	5	6	7	均值
Lusardi and Mitchell (2014)	美国	NFCS 2012	3.9%	5.2%	14.9%	33.2%	26.1%	13.6%	5.1
Lusardi (2011)	美国	NFCS 2009	7.5%	6%	16.2%	32.3%	20.2%	17.5%	5.0
Lusardi and Tufano (2009a)	美国	TNS Global 2007	4.9%	7.7%	19.5%	31.9%	18.9%	10.7%	4.9
Lusardi and Mitchell (2009)	美国	ALP 2009	5.3%	11.6%	27.2%	34.7%	16.7%	4.4%	4.6
Koenen, Lusardi, Alessie and van Rooij (2012)	荷兰	DHS 2010	7.3%	10.9%	23%	32%	23.4%	3.5%	4.6
Koenen, Lusardi, Alessie and van Rooij (2012)	德国	SAVE 2009	8.3%	14.2%	23%	32.2%	15.6%	6.8%	4.5
FINIT	中国	FINIT 2014	45.1%	23.8%	18.5%	8.1%	2.5%	1.9%	2.8
Sekita (2011)	日本	SLPS 2010	71%	23.3%	5.6%		2%		

说明:(1)不同于其他学者使用的7级量表,日本学者Sekita采用的是5级量表;(2)表格行的顺序按照均值由大到小依次排列。

与前述客观评估呈现的差异一致,德国和荷兰居民主观评价均值(4.6以上)明显高于中国和日本(低于3.0)。从美国持续6年的4次调查结果观察,不同群体主观测量均值(5.0左右)非常稳定。这佐证了主客观金融素养对金融行为都具有独立预测能力的观点(Allgood et al, 2011), van Rooij等(2011)分别采用了主客观金融素养检验了荷兰居民的股市参与行为,也得出了一致结论。

从主客观评价对比来看,前述美国居民客观金融素养与中日两国不分伯仲,而主观评价却是天壤之别,既可以说主观评价容易受个体主观情绪影响,可能过度悲观,也可能特别乐观(Xia, 2014),也可以从文化差异角度解释,美国受访者过于乐观,中日居民则明显低估了自身水平。但问题是,中日两国高达60%以上受访者至少有一个客观问题回答“不知道”,3道题目全部回答正确的比例仅为27%,这种主客观评价高度一致的现象可能说明:中日两国居民对金融在经济社会中的重要性认同感不够,没有意识到实际金融素养水平偏低是明显的知识缺陷。由此可见,金融发展与开放不仅是宏观层面的推动,更重要的是普及金融素养,使得微观主体对这一价值观高度认同,这不仅关系到个人投资行为的理性选择,更关系到一国金融发展的长远走向。

三、中国与美国居民金融素养状况比较

虽然中美两国是世界前两大经济体,然而无论是发展水平,还是经济特征都存

^① 主观金融素养题目为:“您认为,您对经济金融基础知识以及股票、基金、债券等金融产品了解程度如何?[1~7程度逐渐增加]”。

在较大差异,尤其在金融体系方面,美国以市场为导向,中国则是机构导向型模式,但两国居民金融素养整体水平相当。显然,从总体情况考察国别差异存在局限性,为深入探讨中国居民金融素养特征,下文将以金融素养调查最普及的美国为参照,多角度、分层次地进行比较分析。

(一) 中美两国居民客观金融素养状况——相同答题比较

与一般商品市场不同,金融市场在满足投资者收益性和流动性需求的同时,也对投资者信息甄别、风险识别能力提出了很高要求。金融素养综合反映了个人金融知识与能力,对复利计算、通货膨胀和风险分散3个知识点的掌握不可或缺。如表3B所示,中美两国居民3题全部回答正确的分别为27%和34.3%,差距较为明显,但从两题回答正确、一题回答正确和全部回答错误的情况来看,中国居民整体上又好于美国,这就需要细化到每一题的回答情况,从结构差别窥见整体差异。

表3 中美两国居民相同问题回答情况对比

A: 金融素养单题回答情况								
知识点	正确		错误		不知道		拒绝回答	
	中国	美国	中国	美国	中国	美国	中国	美国
复利计算	69.6%	67.1%	24.2%	22.2%	5.2%	9.4%	1.1%	1.3%
通货膨胀	76.1%	75.2%	8.1%	13.4%	15%	9.9%	0.8%	1.5%
风险分散	45.3%	52.3%	21.6%	13.2%	31.2%	33.7%	1.3%	0.9%
B: 3个金融素养问题回答正确的联合概率								
	3题全部回答正确		2题回答正确		1题回答正确		3题全部回答错误	
	中国	美国	中国	美国	中国	美国	中国	美国
比例	27%	34.3%	43.4%	35.8%	23%	16.3%	6.5%	9.9%

数据来源:(1)美国受访者答题情况由2004年美国健康与退休研究(Health and Retirement Study)的专业模块计算得出;(2)中国受访者答题情况由作者在2014年进行的《金融素养、市场参与与居民家庭金融福祉》调查问卷计算得出。

从表3A单题回答情况可以看出,两国居民对复利计算和通货膨胀的了解程度几乎相同,主要差异体现在对风险分散的掌握上。中国比美国回答正确率低7%,错误率则高8.4%,可见,中国居民风险分散认知水平较低导致了两国总体差距,美国高度发达的金融市场、丰富的金融产品和风险分散渠道佐证了这一结果的合理性。

表3A中两国均有约30%受访者对风险分散知识回答“不知道”,再结合表1中各国居民在3个问题中对风险分散的掌握程度最差、回答“不知道”的比例也最高的结果,可以看到,尽管“不要把鸡蛋放到一个篮子里”的分散投资准则早已家喻户晓,但普及风险分散知识依然任重道远。此结果也能让我们更好地理解周期性金融危机的微观机理——金融危机本质是风险集聚的结果,市场参与者缺乏风险分散知识是催化危机的原因之一,这也为中国金融体制改革提供了重要启示。

(二) 中国居民客观金融素养状况——相同知识点不同答题比较

为进一步考察中国居民金融素养特征,验证风险分散的认知缺陷,我们将上述

国际通用的 3 道题目作为“题组 1”，采用本文调查中对相同知识点另行设计的 3 道题目作为“题组 2”，对比分析中国居民回答情况（表 4）。

（1）货币时间价值——假设您的储蓄账户中有 100 元，目前存款年利率为 20%，那么，从今往后 5 年内，您不从账户中取出任何金额的本金或利息，请问 5 年后，您的储蓄账户中存款本息合计将：[比 200 元多；等于 200 元；比 200 元少；不知道；拒绝回答]

（2）货币幻觉——假设您的一位朋友今天继承了 10,000 元，他的兄弟将在 3 年后继承 10,000 元，因为继承了遗产，哪一个人更富有？[我的朋友；他的兄弟；两人一样；不知道；拒绝回答]

（3）风险分散——您认为以下陈述正确还是错误？“通常股票比债券的投资风险更大。”[正确；错误；不知道；拒绝回答]

表 4 中国居民相同知识点不同问题回答情况对比

A：金融素养单选题回答情况								
知识点	正确		错误		不知道		拒绝回答	
	题组 1	题组 2	题组 1	题组 2	题组 1	题组 2	题组 1	题组 2
复利	69.6%	59%	24.2%	30.4%	5.2%	9.2%	1.1%	1.3%
通货膨胀	76.1%	73.5%	8.1%	15%	15%	10.5%	0.8%	1%
风险分散	45.3%	75.7%	21.6%	8.1%	31.2%	14.5%	1.3%	1.2%
B：3 个金融素养问题回答正确的联合概率								
	3 题全部回答正确		2 题回答正确		1 题回答正确		3 题全部回答错误	
	题组 1	题组 2	题组 1	题组 2	题组 1	题组 2	题组 1	题组 2
比例	27%	36.6%	43.4%	38.2%	23%	21.7%	6.5%	3.4%

数据来源：由 FINIT 2014 年中国金融素养、市场参与与居民家庭金融福祉调查问卷计算得出。

从表 4B 可以看出，与题组 1 相比，中国居民题组 2 中 3 题全部回答正确率提高了 9.6%，结合表 4A 单选题回答情况可知，题组 2 中风险分散回答情况的大幅度改善（正确率提高了 30% 之多）是整体金融素养水平提升的关键。

具体分析两类题组中风险分散知识的内涵差异，题组 1 是对同类产品知识的测试，题组 2 则是考察受访者对不同类产品的了解情况，可以看出，受访者对权益类产品和债务类产品之间的风险特征差异较为了解，却很难准确区分同为权益类产品的股票和股票型基金之间的风险差别。

（三）中国居民客观金融素养状况——特定知识点不同答题的比较

Markowitz（1952，1956，1959）的资产组合理论源于对人们分散化投资实践的专业思考，因此，风险分散成为了金融理论的最初主题，在金融实践中则包含 3 层含义：风险分散意识、金融产品风险特征认知以及资产组合选择。在上文相同知识点比较中，题组 1 的风险分散问题包含了金融产品风险认知和资产组合选择两个要点，而题组 2 仅考察了金融产品风险认知情况，所以出现了题组 2 的正确率远高于题组 1 的现象。为了使分析结果更具完备性和可靠性，以下将采用本文数据中对风险分散 3

个层次知识的调查结果进行比较分析。

(1) 风险分散意识: 当一位投资者将他的资金投资于多种资产时, 那么他的投资损失的可能性将会? [增加; 降低; 保持不变; 不知道; 拒绝回答]。

(2) 金融产品风险特征认知: 您认为以下陈述是正确还是错误? “通常股票比债券的投资风险更大。” [正确; 错误; 不知道; 拒绝回答]。

(3) 资产组合选择: 您认为以下陈述是正确还是错误? “通常购买一家公司的股票比购买一只股票型基金可以获得更安全的回报。” [正确; 错误; 不知道; 拒绝回答]

如表 5 所示, 中国居民并不缺乏风险分散意识, 大部分受访者 (68.2%) 能够理解分散化投资对降低损失的作用, 有近 80% 的居民能够正确认知股票和债券两类金融产品风险特征, 这两项正确率都远大于题组 1 的风险分散知识 (45.3%), 说明中国居民对风险分散的认识仅停留在浅层次, 甚至对股票型基金的风险分散功能存有误解。

表 5 中国居民对风险分散和金融产品风险的认知状况

知识点	正确	错误	不知道	拒绝回答
分散化投资风险认知	68.2%	16.3%	14.7%	0.9%
股票 / 债券风险认知	75.7%	8.1%	14.5%	1.2%
股票 / 股票型基金风险认知	45.3%	21.6%	30.9%	1.3%

数据来源: 由 FINIT 2014 年中国金融素养、市场参与与居民家庭金融福祉调查问卷计算得出。

四、中国居民金融素养特征

金融行为是不确定性条件下的决策, 基于这一思维方式所形成的金融素养是人类普遍认识和精神内核, 上文多国比较的整体结果验证了这一观点, 但在特定知识点的多层次分析中也发现了中国居民金融素养的典型特征, 主要包括以下几点。

(一) 社会经验与实际金融素养的一致性

金融素养是个人日常生活积累金融知识的基础上形成的一种应对经济环境的金融决策能力, 并非专业素养, 属于终生学习范畴。因此, 个人金融素养的形成离不开对金融实践和社会发展的持续关注, 与之相应, 居民金融素养状况也客观反映了个体所处经济环境以及自身的社会经验。

中国社会正处于转型期, 经济生活是主旋律, 居民感受着经济周期的不断更迭, 物价水平的持续波动, 也亲身经历了货币资产价值的潮起潮落, 这种对经济环境或主动或被动的关注切实地弥补了与发达国家居民的金融素养差距。上文调查结果中“中国居民对复利和通货膨胀知识的掌握并不逊色于发达市场经济国家”的现象即验证了这一特征。

(二) 投资习惯与规范金融素养的脱节

规范金融素养源于对健全市场运行的正确认知,然而中国资本市场具有典型的“新兴加转轨”特征,波动大,换手率高,基金产品的推出也不到20年时间,2011~2013年度基金投资者调查分析报告显示,分别只有19%、28%和38%的基金投资者获得正收益。与上述特征一致,投资者在剧烈波动的市场中形成的投资习惯严重偏离了规范金融素养的要求,面对同为高风险的股票和基金产品,投资者很难形成正确的金融产品风险认知,甚至误解了基金产品的风险分散功能。

(三) 投资理念与规范金融素养的冲突

从表3的中美居民金融素养对比中可以看出,风险分散是中国居民金融素养的主要薄弱点,再看表4的结果,在考察复利知识点时,换了题组2中难度稍大的题目后,受访者答题正确率降低了大约10%,这说明中国居民对复利知识的了解并不全面。二者结合说明,分散化投资的前提是坚持长期投资的理念,股票型基金的风险分散功能只有经过长期投资才能实现。然而,2013年度基金投资者调查分析报告显示,仅有33%的投资者持有单支基金的平均期限超过3年,高达35%的投资者持有期限在1年以下,中国居民投资理念与规范金融素养的冲突暴露出简单将股票型基金视为股票的替代产品的认知错位。

五、结论及启示

居民金融素养研究早已在世界范围内展开,本文基于国际比较的多层次知识点的研究表明:中国居民金融素养处于国际中等水平,对经济金融知识了解程度的自我评价较为客观;得益于社会实践的经验,中国居民对复利和通货膨胀的整体了解程度与发达国家基本一致,但对风险分散的认知水平存在显著偏差,尤其对同类金融产品的风险特征认知不清,具体表现在对实现分散化投资效益的长期投资理念的严重缺失。大量研究表明,个体金融决策中金融素养与风险偏好同等重要,从资产组合影响因素来讲,如果说风险态度体现在短期投资中无风险资产与风险资产配置的差异性(Tobin, 1958, 1969),那么金融素养则揭示了长期投资规划中整体资产配置的异质性。养老规划实质是个人家庭长期金融活动,需要借助终生理财规划来平滑生命周期不同阶段的消费。Lusardi等(2014)研究发现,金融素养能够有力地预测养老规划,金融素养测试每答对一道题目,养老规划的预测就可能提高3%~4%。可见,普及金融教育,提升中国居民金融素养迫在眉睫。

然而,金融教育既有普适性又有特殊性。普适性体现为遵循教育基本规律,旨在消除受众的金融无知,比如,灵活适度的宏观调控政策是经济发展方式转变的必要条件,但居民金融素养水平是政策效能发挥的微观基础;特殊性强调金融规律并非简单的常识积累,甚至高风险金融交易往往是反人性的,因此,从金融实践中获得的直接经验可能会导致种种误解,加之互联网时代信息传播的广度和速度,更需

要人们具备复杂沟通和专业思维能力。只有具备基础金融素养,才有可能理解金融运作规律,而不是迷信甚至幻想着去复制别人的成功。“问渠哪得清如许,为有源头活水来”,面临金融监管制度性缺位和复杂的金融环境,以保护金融消费者权益为切入点,充分满足人们不断增长的金融需求,最大化实现居民家庭金融福祉,深入推进普及金融教育,提升公众金融素养才是最有效途径。

参考文献:

- [1] Agarwalla, S. K., Barua, S. K., Jacob, J., Varma, J. R. Financial Literacy among Working Young in Urban India[J]. World Development, 2015,(67).
- [2] Allgood, S., Walstad, W. B. The Effects of Perceived and Actual Financial Knowledge on Credit Card Behavior [OL]. Networks Financial Institute Working Paper No.15, 2011.
- [3] Atkinson, A., Messy, F. Measuring Financial Literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study [OL]. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.15, 2012.
- [4] Campbell, J. Y. Household Finance [J]. The Journal of Finance, 2006, 61(4).
- [5] Campbell, J.Y., Viceira, L. M. Consumption and Portfolio Decisions when Expected Returns are Time Varying[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1999, 114(2).
- [6] Delavande, A., Rohwedder, S., Willis, R. Preparation for Retirement, Financial Literacy and Cognitive Resources [OL]. Michigan Retirement Research Centre Working Paper No. 190, 2008.
- [7] Gaudecker, H. V. How Does Household Portfolio Diversification Vary with Financial Literacy and Financial Advice? [J]. The Journal of Finance, 2015, 70(2).
- [8] Haliassos, M., Bertaut, C. C. Why do so Few Hold Stocks?[J]. The Economic Journal. 1995, 105(432).
- [9] Heaton, J., Lucas, D. Portfolio Choice in the Presence of Background Risk[J]. The Economic Journal, 2000, 110(460).
- [10] Lusardi, A. Financial Literacy and Financial Decision-Making in Older Adults[J]. Journal of the American Society on Aging, 2012, 36(2).
- [11] Lusardi, A., Mitchell, O. S. Financial Literacy Around the World: an overview [J]. Journal of Pension Economics and Finance, 2011, 10(4).
- [12] Lusardi, A., Mitchell, O. S. Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing [OL]. Michigan Retirement Research Center Research Paper No. WP 2005-108, 2005.
- [13] Lusardi, A., Mitchell, O. S., Curto, V. Financial Literacy and Financial Sophistication in the Older Population [J]. Journal of Pension Economics and Finance. 2014, 13(4).
- [14] OECD. Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies [M]. Paris, France: OECD Publishing, 2005.
- [15] van Rooij, M., Lusardi, A., Alessie R. Financial Literacy and Retirement Planning in the Netherlands [J]. Journal of Economic Psychology, 2011, 32(4).
- [16] van Rooij, M., Lusardi, A., Alessie, R. Financial Literacy and Stock Market Participation[J]. Journal of Financial Economics, 2011, 101(2).
- [17] Xia, T., Wang, Z., Li, K. Financial Literacy Overconfidence and Stock Market Participation[J]. Social Indicators Research, 2014,(3).
- [18] 王宇熹,杨少华. 金融素养理论研究新进展[J]. 上海金融, 2014,(3).
- [19] 朱涛,钱锐,李苏南. 金融素养与教育水平对家庭金融行为影响的实证研究[J]. 金融纵横, 2015,(5).
- [20] 朱涛,吴宣文,李苏乔. 金融素养与风险态度——来自微观调查数据的实证研究[J]. 科技与经济, 2016,(2).
- [21] 朱涛,谢婷婷,王宇帆. 认知能力、社会互动与家庭金融资产配置研究[J]. 财经论丛, 2016,(8).

Research on Chinese Residents' Financial Literacy Characteristics: Based on International Comparison

ZHU Tao LIN Lu ZHANG Li-le

Abstract: Much research on financial literacy has been widely conducted. Based on international comparison of multi-level knowledge points, this paper shows that the level of financial literacy of Chinese residents belongs to the medium level internationally. Self-assessment of knowledge of economic principles and financial concepts is rather objective. Benefiting from practical experiences, the degree of knowledge of compound interest rate and inflation is similar to that of developed countries, but there exists a cognitive bias on risk diversification, especially on the risk characteristics of financial products, which often manifests as lack of long-term investment philosophy. Faced with the absence of financial regulation and complex financial environment, popularizing financial education, thus improving the level of financial literacy of the public is the most effective way to protect financial consumers' interests and meet the growing financial needs of the residents.

Key words: financial literacy; financial education; retirement planning; consumer protection; international comparison

(责任编辑: 金孝柏)

(上接第 53 页)

Research on the Function Optimization of Shanghai International Shipping Center: Based on Free Trade Zone

LI Jian JIANG Bao BU Yu-jiao

Abstract: “Soft Capability” delayed the development of Shanghai International Shipping Center. However, the settlement and operation of Shanghai Free Trade Zone brought grand opportunities. From the view of shipping business, auxiliary business, and derivative services, this paper analyzes the “policy bonus” for Shanghai international shipping center after the FTZ settlement, and references the successful experience from four famous international shipping centers in the world, like London, Hong Kong, Rotterdam, and Singapore, by comparing their functions for international shipping centers. Finally, based on FTZ operation, it raises suggestions for function optimization of Shanghai international shipping center on lay out of auxiliary business, improvement of shipping business service level, development of shipping finance and arbitration, and enhancement of shipping training and education.

Key words: Shanghai Free Trade Zone; Shanghai international shipping center; function optimization

(责任编辑: 金孝柏)