



山东工商学院图书馆

The Library Of Shandong Technology and Business University



2023

*Financial*

*Information*

财商信息

2023年第5期 (总第43期)

山东工商学院图书馆

# 财商信息

2023 年第 5 期（总第 43 期）

## 目 录

国内投资理财研究分析

..... 本刊编辑部（1）

### 财富管理研究

互联网金融视角下财富管理行业的新机遇与新挑战

..... 杨金朋（14）

### 投资理财

数字经济对商贸流通企业投资效率的作用机制研究

..... 熊方军（20）

新时代大学生投资理财现状调查 ..... 李昊霖（28）

**主办：**山东工商学院图书馆

**顾问、审核：**沙淑欣

**主编：**董 宁

**责任编辑：**袁嘉蔓

**封面摄影：**董 宁

**联系电话：**（0535）6903615-8211

**本刊网址：**<https://lib.sdtbu.edu.cn/cfglxx.htm>



# 国内投资理财研究分析

本刊编辑部

中国知网(CNKI)共收录投资理财核心期刊论文571篇。本文运用电子表格软件Microsoft Excel和可视化软件CiteSpace,从年度发文量、期刊刊载量、主要学者及研究机构、研究热点、研究趋势五大方面对该主题下的核心期刊论文进行了梳理和回顾。以期为用户的选题方向和投资理财研究提供参考。

## 1. 年度发文量分析

年度发文情况是某一领域研究总体发展趋势与成果丰富度的直接表征(张文鹤、文军,2017)。图1为目前国内投资理财研究领域的核心期刊年发文量,1995年开始有核心期刊论文发表,在此后的六年中,年发文量迅速增长,2001年的年发文量高达34篇;此后的四年,发文量增速略缓,但年发文量仍在15篇以上;2006年之后的十二年,发文量开始稳定增长,年发文量均在19篇以上,2014年的年发文量达到历史最高值37篇;2019年之后的三年,发文量增速变缓,年发文量维持在9篇以上。总的来说,投资理财研究领域知识量呈现稳定增长的趋势。

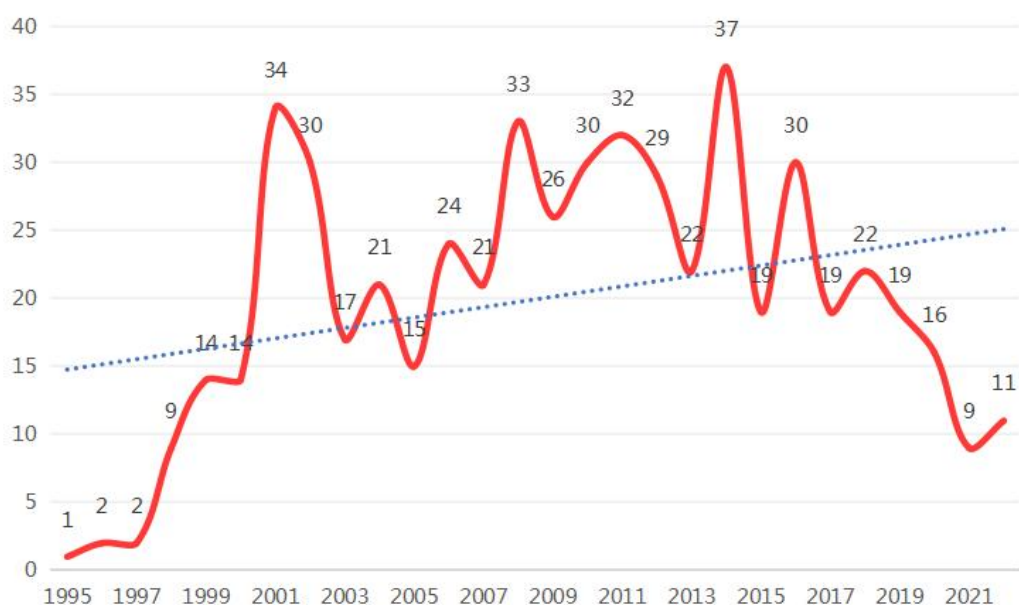


图1 投资理财研究核心期刊年发文量

## 2. 期刊刊载量分析

期刊的出版数据是作者投稿的重要参考。本文分别对1995-2022年、2013-2022年、2021年-2023年3月三个时间阶段刊载投资理财主题文献的核心期刊进行了统计，如图2、图3、表1所示。以总刊文量为依据：

1995-2022年，刊载该主题论文的核心期刊主要是：《财会通讯》《财务与会计》《财会月刊》《银行家》《中国统计》；

2013-2022年，刊载该主题论文的核心期刊主要是《财会通讯》《财会月刊》《银行家》《会计之友》《经济研究参考》《中国金融》；

2021年-2023年3月，刊载该主题论文的核心期刊主要是《银行家》《投资研究》《上海商业》等（如表1所示）。

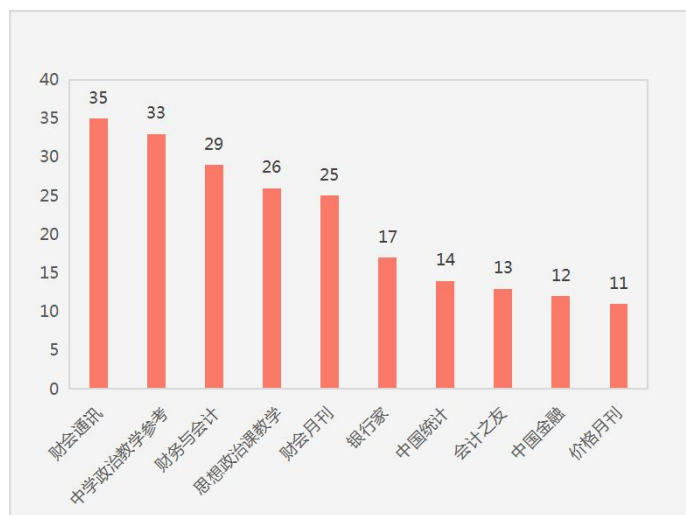


图2 核心期刊刊载量（1995-2022年）

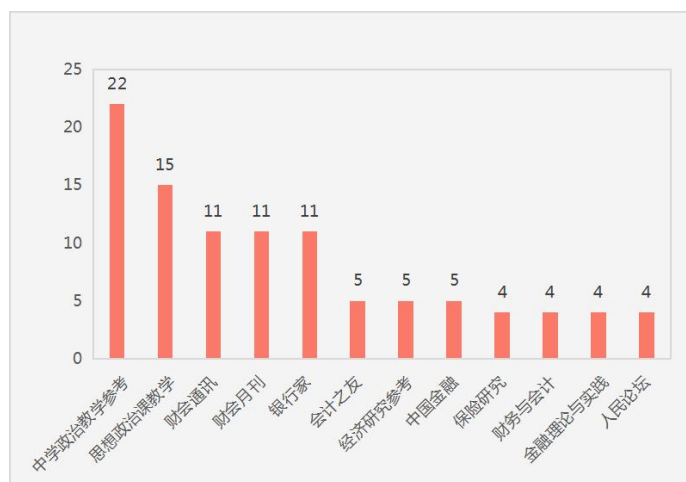


图3 近十年核心期刊刊载量（2013-2022年）

表1 2021年-2023年3月收录投资理财主题文献的核心期刊统计表

年份	序号	期刊类型	刊名
2021	1	半月刊	财会通讯
	2	月刊	投资研究
	3	半月刊	图书情报工作
	4	月刊	现代财经(天津财经大学学报)
	5	月刊	银行家
	6	月刊	中国农村经济
	7	双月刊	中国人民公安大学学报(社会科学版)
2022	1	月刊	江汉论坛
	2	月刊	金融论坛
	3	双月刊	经济体制改革
	4	月刊	经济问题
	5	月刊	南方经济
	6	月刊	统计研究
	7	月刊	投资研究
	8	月刊	武汉金融
	9	半月刊	中国金融
	10	月刊	重庆社会科学
2023	1	月刊	上海商业
	2	月刊	黑龙江教师发展学院学报
	3	月刊	湖北经济学院学报(人文社会科学版)
	4	月刊	江苏商论
	5	月刊	金融发展研究
	6	月刊	经济师
	7	季刊	经济学(季刊)
	8	月刊	现代金融导刊
	9	半月刊	现代商业
	10	月刊	心理技术与应用
	11	旬刊	中国市场

### 3. 主要学者及研究机构分析

数据库共有 532 位作者，对其发文数量进行统计（表 2），94.36% 的学者发表过 1 篇核心期刊论文，4.89% 的学者发表过 2 篇核心期刊论文，0.56% 的学者发表过 3 篇以上核心期刊论文，其中，学者常华兵（南京财经大学）发文数量最多，共 9 篇，发文数量位居第二的是学者余学斌（武汉科技大学）、汤光华（中山大学）、梁达（国家统计局），发文 3 篇。

数据库共有 441 个研究机构，对其发文数量进行统计，92.06% 的机构发表过 1 篇投资理财研究核心期刊论文，6.35% 的机构发表过 2 篇核心期刊论文，0.68% 的机构发表过 3 篇核心期刊论文，0.68% 的机构发表过 4 篇核心期刊论文，0.23% 的机构发表过 5 篇以上核心期刊论文。其中，南京财经大学会计学院发文数量最多，共 9 篇；发文数量位居第二的是中国人民大学财政金融学院、武汉科技大学管理学院、西南财经大学，发文 4 篇；发文数量位居第三的是中国人民大学社会与人口学院、江苏大学马克思主义学院、北京金博会组委会办公室，发文 3 篇（如表 3 所示）。

表 2 投资理财研究作者发文量统计

发表核心期刊论文数量	人数	占比
1 篇	502	94.36%
2 篇	26	4.89%
3 篇	3	0.56%
4 篇	0	0
5 篇及其以上	1	0.19%
合计	532	100%

表3 投资理财研究机构发文量统计

机构名称	发文数量
南京财经大学会计学院	9
中国人民大学财政金融学院	4
武汉科技大学管理学院	4
西南财经大学	4
中国人民大学社会与人口学院	3
江苏大学马克思主义学院	3
北京金博会组委会办公室	3

#### 4. 研究热点主题分析

抽取 1995-2022 年 CNKI 中相关核心期刊论文 559 篇，对其文本格式进行处理后，导入 CiteSpace 中，设定时间跨度为 1995-2022 年，设置时间片为 1 年。如表 4 所示，在关键词中心性分析中，频数代表关键词出现的次数，中心性代表数据的重要程度。关键词的频数越高越能反映这些关键词所代表的研究方向的热门程度，本文认为频数出现较低的关键词具有偶然性，为保证分析结果的严谨可靠，本文以频数高低顺序为依据，选取出频数大于等于 3 的关键词进行分析。关键词的中心性也是衡量关键词重要性的重要指标，中心性越大越能够反映关键词所代表的研究方向的重要程度，当中心性大于 0.1 时，意味着该关键词重要程度越高；当小于 0.1 时，则重要程度较低。本文对中心性大于 0.01 的关键词按照时间升序排列，观察本领域的重点研究方向以及研究趋势。



表4 CNKI 国内高校财商教育研究高频关键词与高中心度关键词统计

序号	高频关键词	频数	序号	高中心度关键词	中心性	年份
1	投资理财	214	1	投资理财	0.67	1995
2	投资者	41	2	投资者	0.08	1996
3	理财产品	24	3	投资策略	0.03	1996
4	收益率	16	4	投资组合	0.01	1996
5	投资组合	12	5	中间业务	0.02	1997
6	家庭理财	12	6	家庭理财	0.04	1998
7	商业银行	10	7	收益率	0.04	1999
8	投资策略	9	8	企业家	0.01	1999
9	个人理财	8	9	人寿保险	0.01	1999
10	储蓄存款	7	10	借记卡	0.01	1999
11	农村居民	6	11	李嘉诚	0.01	1999
12	农民	6	12	商业银行	0.02	2000
13	博览会	6	13	保值增值	0.01	2000
14	保值增值	5	14	分红保险	0.02	2001
15	教学设计	4	15	个人帐户	0.02	2001
16	企业家	4	16	旅行支票	0.01	2001
17	中产阶级	4	17	投资风险	0.02	2002
18	分红保险	4	18	发展	0.01	2002
19	城乡居民	4	19	个人理财	0.02	2004
20	李嘉诚	4	20	投资决策	0.01	2004
21	中间业务	4	21	基金	0.01	2004
22	人寿保险	3	22	基金业	0.01	2004
23	理财知识	3	23	宏观调控	0.01	2007
24	投资决策	3	24	外资银行	0.01	2007
25	投资风险	3	25	理财需求	0.01	2007
26	收入分配	3	26	影响因素	0.01	2007
27	发展	3	27	战略转型	0.01	2007
28	农村金融	3	28	理财产品	0.08	2008
29	基金业	3	29	储蓄存款	0.04	2008
30	房地产	3	30	都市报	0.01	2008
31	投资理念	3	31	农村居民	0.02	2010
32	共同富裕	3	32	代客理财	0.01	2012
33	影响因素	3	33	教学设计	0.01	2014
34	理财服务	3	34	城乡居民	0.01	2014
35	会计处理	3	35	理性精神	0.01	2017
			36	徐州市	0.01	2017
			37	数字金融	0.01	2020
			38	青年	0.03	2022
			39	金融素养	0.02	2022

图4是关键词聚类图谱,图5为该聚类图谱对应的关键词时间序列图。在关键词图谱中,共有646个网络节点,1016条连线,网络密度为0.0049,Modularity Q的值为0.8008(大于临界值0.3),说明关键网络的聚类效果良好,Mean Silhouette的值为0.9764(大于临界值0.5),说明聚类效果是合理的。采用对数似然比(LogLikelihood Ratio,LLR)算法,共导出7个主要聚类,分别是投资理财、理财产品、投资者、投资策略、教学设计、收益率、保值增值。



图4 投资理财研究领域关键词聚类图谱

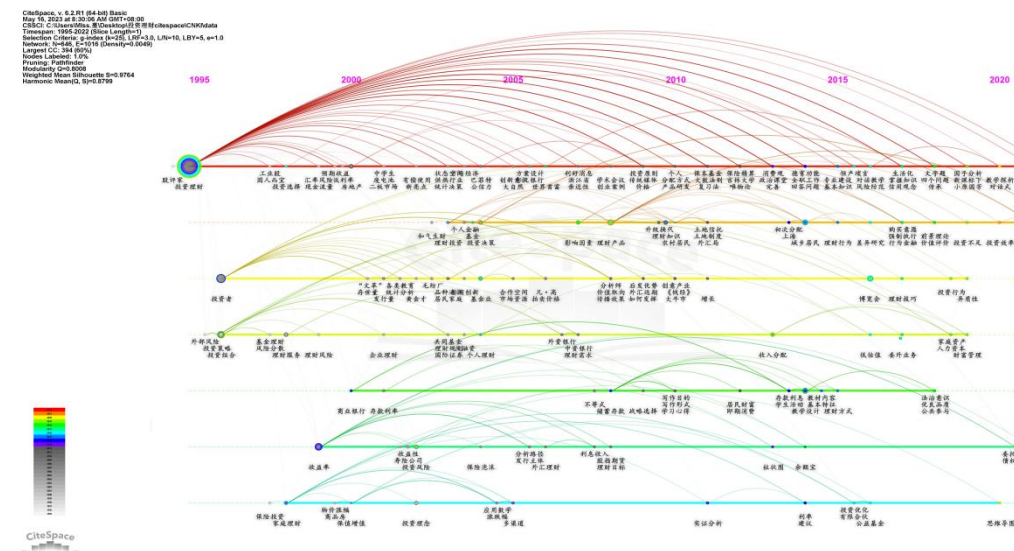


图5 基于 CiteSpace 的关键词时间序列图

第一项聚类为投资理财。该聚类同其他聚类有重合部分,对于重合部分的研究内容,其他六大聚类会作详细论述。除去重合部分,该聚类的研究内容涉及金融服务适老化、金融素养、创新发展、网贷平台风险评价、监管制度研究等内容。娄飞鹏(2022)提出金融服务的适老化改造应综合考虑老年人生理特点和科技变化趋势,综合考虑老年人金融服务可得性和金融服务满意度,综合考虑短期的适应性改造和长期的针对性创新,综合考虑金融服务强化和老年人金融素养提升。张攀红(2022)从金融知识、金融技能、金融意识、金融行为四个维度对青年人的金融素养进行测度,研究发现金融素养对不同类型投资理财产品的参与意愿具有差异性,金融素养提升有助于提高青年人参与投资理财的意愿和投资理财收益率。朱太辉(2020)研究分析了金融科技企业创新发展的驱动因素,提出金融科技企业和数字科技企业的创新发展情况,很大程度上决定着开放金融的发展速度和质量。张杰(2019)对我国当下80家主流P2P网贷平台进行了综合全面的风险评价排名,国资系、上市系或风投系平台抗风险能力强,综合评价高;高风险平台的特征是信息披露不完整、合规度不高、借款指数较高。郭俊芳(2014)研究提出投资型保险的投资收益容易受到证券市场波动的影响,而且产品设计和资金运作比较复杂,建议明确投资型保险产品的证券属性、完善信息披露制度、健全投资型保险销售人员的管理机制、加强基础保险知识教育、建立投保人风险承受能力识别机制,以充分保护投保人的合法权益,推动投资型保险的健康发展。

第二项聚类为理财产品。该聚类的研究内容涉及银行理财产品、集合投资类理财产品、互联理财产品、短期理财产品、理财产品市场等。胡晔(2005)探讨了商业银行个人理财产品的特点和隐忧,提出理性对待、稳步发展商业银行个人理财业务;徐琚(2010)基于投资银行业务,将股权投资类理财产品细分为私募股权类理财产品、非上市公司股权类理财产品、股权收益权类理财产品,并提出股权投资类理财产品因其不可替代性和风险的相对可控性,将会成为商业银行继信贷资产类和拟地方政府债券后的下一个大力发展的方向;刘业欣等(2016)在全面解构银行理财产品发展情况的基础上,提出理财产品风险防控的具体建议,并为客户投资理财提供较为合理的选择思路。田静(2017)研究了我国集合投资类理财产品的属性,建议通过监管部门的合作,统一集合投资类理财产品的治理规则和监管制度,实施“新老划段”,稳妥推进我国集合投资类理财产品治理结构的完善。高平等(2018)结合商品理论和前景理论,基于国内某知名互联网金

融平台的相关数据,研究了互联理财产品可投资剩余时间的饥饿效应,即互联网理财产品的可投资剩余时间对老用户的投资行为具有显著的饥饿效应,而对新用户的影响不显著;老用户偏好投资抵押或质押类理财产品,而新用户的投资决策更依赖于平台对理财产品的风险评级。莫贤锐等(2021)运用事件研究法对商业银行短期理财产品监管套利程度进行了测度。测度结果表明,商业银行在资本充足率和存贷比指标考核下存在监管套利行为;加强流动性比例和拨备覆盖率方面的监管对短期理财产品监管套利程度产生了负向的抑制效果;近年来陆续出台的理财监管政策在一定程度上有效压缩了短期理财产品的监管套利空间。才国伟等(2022)收集并分析企业发行短期融资券的数据,发现理财产品市场流动性的增加降低了受融资约束企业的短期融资成本,明确了理财产品市场对资金供给、需求双方的流动性配置功能,对实体经济发展的积极溢出效应。

第三项聚类为投资者。该聚类的研究内容涉及个人投资者与家庭投资理财的认知、行为、原则、方式、现状等。余丽霞等(2017)通过问卷调查获取居民投资心理和行为方面的数据,发现大多数投资者存在非理性行为即过度自信、代表性偏差、保守性偏差、模糊厌恶和羊群行为,各因素对理财产品投资意愿均有不同程度的影响。朱崧(2016)基于4210位沪深A股个人投资者样本,利用Logistic、Tobit回归模型考察发现个人投资者认知对参与私募理财行为具有正向影响,在具体的支付行为上,个人投资者更倾向于依据参与集体行动的投资收益率来决定支付水平;社会网络对个人投资者参与私募理财的行为与参与水平产生正向影响,社会互惠和社会信任对个人投资者意愿支付水平产生负向影响。陶醉(2012)提出了通货膨胀下个人投资者理财的四项原则:风险收益平衡原则、“安全性、盈利性、流动性”三性协调原则、量入为出原则和投资分散化原则。马洁等(2012)研究提出我国工薪阶层的理财现状即理财意识待提升、理财规划不合理,理财产品丰富、理财知识缺乏,理财动机理想化、理财方案不适宜,理财方式激进、理财组合不相宜。张淑云等(2010)研究发现,国内大学生的理财目标与理财规划不明确,理财观念淡薄,理财知识缺乏。余学斌等(2002)研究了家庭投资理财的八种方式即储蓄、保险、股票、债券、基金、外汇、黄金、房地产,并对上述八种投资理财方式的特点进行了概括总结;华天姿等(2011)基于我国71个城市的286户家庭有关房产投资的问卷调查,对我国城市居民家庭的房产投资行为进行分析,研究发现主要的房产投资资金来源为家庭收入,并

且家庭投资资产中房产所占份额与家庭收入呈正相关,房产投资的收益率与房产所在城市相关;林德发等(2019)从家庭结构、金融知识水平、收入水平、健康状况、财富状况五个方面分析了我国家庭的异质性,研究发现,家庭异质性与家庭参与金融市场的积极性、参与程度和盈利水平具有明显的相关性,显著影响家庭金融资产的配置行为。

第四项聚类为投资策略。该聚类的研究内容涉及个人投资者与商业银行的投资理财策略。蒋丽华(2016)抽取2007年1月至2015年11月部分基金和股票样本,构建低估值股票投资组合,并对基于市净率的股票交易策略进行实际应用,计算股票投资组合的整体收益,最后得出结论:股票是文中所涉及到的投资工具中最有效和收益最高的投资工具,只要掌握正确的投资方法,股票能成为个人实现投资收益的有效理财工具。辜佳新(2010)提出了四种金融投资风险应对策略即风险降低、风险消除、风险转移和风险保留;并建议投资者建立恰当的风险管理模型、制定投资者风险容忍度、建立健全风险责任制度以提高金融投资风险管理技术水平。常华兵(2008)提出新手理财要养成关注经济形势尤其是汇率、利率变化和证券市场发展的习惯,根据经济环境和理财市场的变化,适时调整理财活动的配置品种,优选适合环境变化趋势的投资理财产品。徐明亮(2007)建议居民选择人民币理财产品时,要关注利率风险、流动性风险、收益风险、投资方向和政策风险,并把握人民币理财产品的主要特点。常华兵(2006)就艺术品、黄金的消费价格与投资策略进行了探讨。王光宇(2017)提出了银行理财委外投资的管理思路:加强对委外机构的投资额度管控和动态管理,有效约束其利益一致性;加强委外IT管理系统建设,全面实现委外投资全流程风险管理;注重自身投资管理能力的培养,实现委外投资与自我判断的统一。王家华等(2020)在分析商业银行理财资金嵌套投资非标资产业务模式的基础上,提出了理财资金嵌套投资非标的风险,并在这些基础上提出相应的审计对策建议即穿透核查底层资产与各类资产管理产品的整体杠杆水平、关注风险准备金计提以及厘清风险责任归属等。

第五项聚类为教学设计。该聚类的研究机构均为高中院校,研究目的旨在让高中生认识现实经济生活中常见的经济现象,从经济生活中发现问题、分析问题、解决问题,并获取参与现代经济生活的必要知识与技能。教学方式有体验式教学、例谈话题教学等。辽宁省大连市红旗高中的孟庆烽(2010)教学设计的主题是“做

市场经济中理性的经济人”；安徽省和县第二中学的汪宏霞（2012）、北京市一六一中学陆娴（2013）、中国人民大学附属中学张帅（2015）、湖北省宜昌市三峡高级中学秦照华等（2018）教学设计的主题是“股票、债券和保险”；安徽省合肥市一六八中学魏立诚（2014）教学设计的主题是“储蓄存款和商业银行”；中国人民大学附属中学分校于萍（2014）、广东省佛山市顺德区第一中学周祥奉（2015）教学设计的主题是“投资理财的选择”；湖北省武汉市第三中学陈丽（2020）提出例谈话题教学活动的组织策略。

第六项聚类为收益率。该聚类的研究内容涉及收益性、寿险公司、投资风险等内容。刘井平（2006）研究总结了家庭理财的三大法则（4321法则、72法则、80法则）、投资产品四大风险（发行主体信用风险、本金风险、收益率风险、流动性风险）、投资分析六大路径（收益实现的可能性、保证收益还是非保证收益、分析挂钩对象、了解投资对象的情况、分析投资期限、算清投资费用）；潘朝毅（2011）进一步验证了72法则的精确程度。施建祥（2010）研究发现，寿险业在社会保障中发挥着越来越重要的作用，主要表现为保费规模不断扩大、人身险保费占比较稳定，市场主体不断增加、市场集中度明显下降，保险深度低于全国水平、保险密度高于全国水平，销售渠道三足鼎立、银保业务增长较快，保障性险种占比偏低、投资理财类险种占比上升较快。王瑜（2018）以余额宝为例，采用蒙特卡罗模拟方法和利用Matlab运用VaR进行风险度量，对其收益影响因子进行分类分析，研究发现通过平台投资风险较小，但与平台对接的货币基金依然面临清盘关闭的风险。

第七项聚类为保值增值。该聚类的研究内容涉及公益基金、艺术品投资等内容。王鑫等（2016）就公益基金保值增值能力不足的现实和原因展开了分析，并在公益基金制度建设与管理的基础上，从投资决策优化的角度提出了相关的思考，以期给相关研究人员提供一个交叉领域的研究视角。黄隽（2019）提出艺术精品是财富的重要组成部分。不同于欧美市场以收藏为主，投资性保值增值的财务回报和资产配置需求依然是新兴市场，尤其是中国买家购买艺术品时考虑的重要因素。艺术品的投资收益率与股票、债券、黄金、房地产等主流资产的收益率相关性较低，艺术品适合作为资产配置的选项。

### 5. 研究趋势分析

本文根据突现关键词揭示主题的研究趋势，识别投资理财研究领域学者在不同历史时段的研究热点及其演变趋势，同时通过研究趋势的追踪识别出需要进一步探索的问题。这里，突变词（Burst Term）是指以文献关键词为分析对象，根据词频年度分布情况，利用时间序列突变点识别方法检测出发生突变的时间点，在该时间点出现频次增长率快速增加的关键词。值得说明的是，突变词与高频关键词存在差别：突变词代表了某个时间点关键词使用频次骤增，其为一个领域一段时间的研究热点，揭示了学者在不同时间点研究方向、热点的变换，而高频关键词代表了整个研究时区内出现频次很高的关键词，其表明是一个领域长久稳定的研究热点，两种关键词可以不重合。本文共获得 25 个突现关键词（见图 6），根据关键词突现的起止时间，现对该领域的最新研究前沿进行分析。

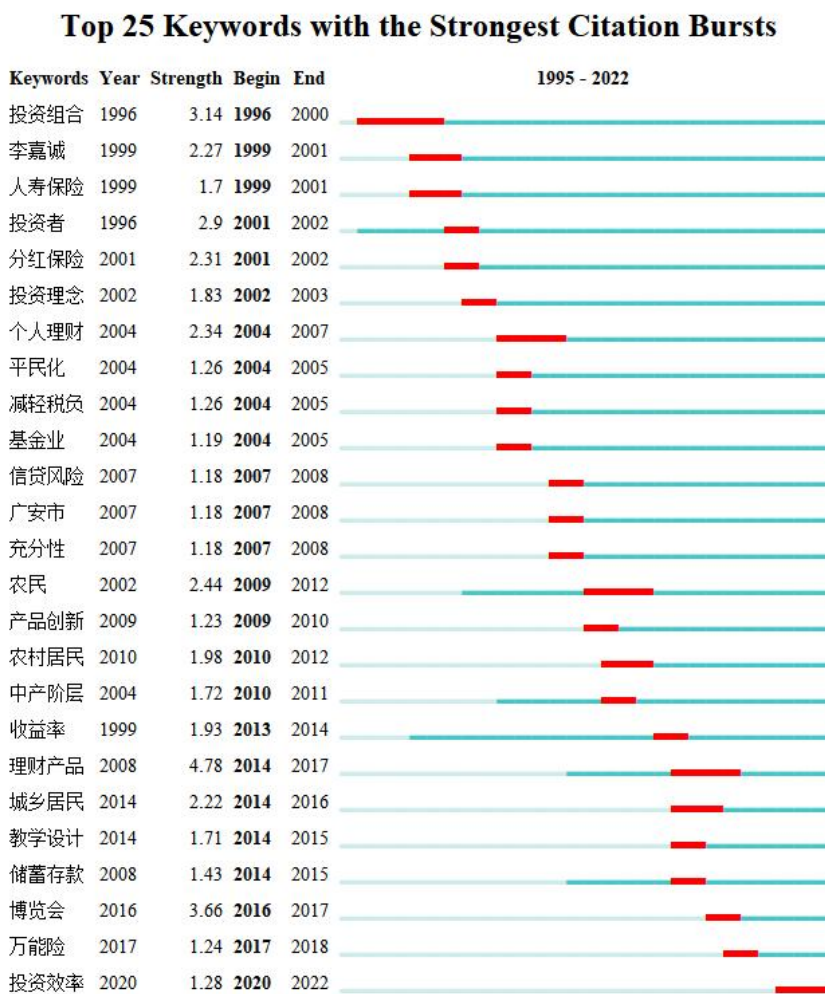


图 6 投资理财研究关键词突变图

最新研究前沿主要是指突现时间在 2022 年终止的节点文献所反映的研究主题，共 4 篇节点文献。综合这 4 篇文献，最新研究前沿可归纳为上市企业购买理财产品对企业投资效率的影响研究。

对于我国上市公司盛行的“理财之风”，实务界和理论界不乏质疑之声。公众普遍担心，通过公开发行人股票筹集资金的上市公司不投资特定项目，而去购买理财产品，有违中小股东的投资初衷；一些专业媒体评论则担心，上市公司购买理财产品将降低社会资金的利用效率，加剧金融体系的“资金空转”。目前，关于企业购买理财产品的文献非常有限，相关内容研究如下：

胡诗阳等（2019）发现，公司购买理财产品越多，投资效率越低，投资不足的程度越高；郑志刚等（2020）基于 2011—2017 年沪深两市 A 股非金融上市公司购买理财产品的相关数据分析发现，上市公司购买理财产品显著降低了公司的投资-投资机会敏感度，造成了实体投资的投资效率损失。这一效率损失来自投机套利动机、公司代理冲突和现金流约束三个方面；李莎（2020）选取 2011—2018 年有购买过银行理财产品的 A 股制造业上市公司作为研究对象，分析了企业购买理财产品规模对企业非效率投资的影响，并进一步探讨外部宏观经济环境和企业盈利水平对二者关系的调节效应；徐业坤等（2021）基于 2008—2017 年沪深 A 股上市公司数据研究发现，上市公司购买的理财产品自身特征会对二者之间关系产生重要影响。上述研究对于正确认识上市公司购买理财产品以及“脱实向虚”现象和深化金融供给侧结构性改革具有重要的现实意义，而对于国家相关政策制定、市场监督机制施行以及上市公司自身投资效率提高等方面的具体对策有待进一步研究。



# 财富管理研究

## 互联网金融视角下财富管理行业的新机遇与新挑战

杨金朋

(天津外国语大学)

**【摘要】**互联网金融的发展，给财富管理行业带来新的发展机遇，使得传统的财富管理手段与大数据、云计算相融合。这有利于财富管理机构运用数字化平台更加精准的锁定目标客户，形成机构与客户双赢的局面；但与此同时也会因金融科技人才的缺失、平台数字化转型的困难、业内监管的滞后等挑战带来新的风险。因此要从人才、平台、监管三个方面进行完善，让财富管理行业抓住科技的力量，行稳致远，迈向新的台阶。

**【关键词】**互联网；金融科技；财富管理

**【原文出处】**《中国市场》，2022（36）

(文中参考文献及注释详见原刊)

### 1. 引言

互联网的浪潮无疑给财富管理行业带来新的变化，这种变化一方面来源于信息时代背景下客户对于资产管理意识的不断提高，另一方面来源于互联网金融背景下同业竞争的加速让行业认识到只有抓住数字经济的翅膀，才能更好的为客户服务。根据“十四五”规划，要稳妥推进银行、证券、保险、基金期货等金融领域开放，深化境内外资本市场互联互通。随着多元化的资本引入，加上科技金融的融入，会带来更加专业化的财富管理和更加个性化的资产管理工具。

### 2. 我国财富管理行业的发展现状

#### 2.1 居民财富管理需求日益旺盛

随着我国进入新发展阶段，经济由高速发展迈向高质量发展，私人财富市场的规模也越来越大。截至2020年年末，可投资资产在1000万元以上的人群突破260万人，预计到2021年年底人数将增长至300万人。财富人群的投资理念也

逐渐因时代的发展和政策的转向而发生改变。

一方面，经济进入创新型发展期，产业技术的更迭带给企业高管、技术人员等人群新的财富机会，这类人群在财富管理方面相较于创一代有更多的专业性思维，更倾向于委托管理；另一方面，“房住不炒”的政策声音越来越强，导致房地产的投资性功能逐渐减弱，从发达国家的历史周期来看，居民财富配置方面都存在着由房产向金融资产的转变。

## 2.2 市场财富管理工具日益丰富

银行理财方面。截至2020年，总体规模同比增长6.9%至25.86万亿元。产品发行量保持平稳增长，风格逐渐向“低风险+固收类”转变。且随着刚性兑付的打破，净值型产品的占比逐渐提升，互联网的融入使得FOF、ESG、私募股权等产品成为销售热点。

公募基金方面。2020年总资产规模增长突破五万亿元，同比增速高达35%；其中权益类公募基金占1/3。目前，公募基金已基本实现对权益、固收、大宗商品、海外市场等大类资产全覆盖，投资方式也从主动管理拓展到被动指数、量化投资、FOF等多样化投资方式，能够满足不同类型的投资需要。

独立第三方机构依托销售牌照和综合化服务优势，整合市场优秀产品资源，在财富管理市场上确立了自身地位。与此同时，一些领先的头部第三方机构还针对高净值和超高净值客户的高端化、个性化需求，加快了家族办公室业务的发展。

[1]

## 3. 财富管理行业在互联网金融背景下产生的新机遇

### 3.1 大数据分析手段有助于提高筛选效率

随着金融大数据的发展，用户更加精准化、细致化的定位成为可能，用户研究要朝着更加多元化的方向发展。用户信息资源获取的方式有很多，除了对传统文本资料的数据化整理和挖掘，还包括用户智能手机可提供数据的分析判断。对于用户的分析除包括金融素养、风险承受方面，还包括风险感知、市场参与等方面，通过大数据手段，可以将看不见摸不着的用户特征通过数据库来建立一个有效的客户模型，并通过定期的数据更新完善用户模型的动态发展，以促进财富管理工作人员在预测风险的同时测算用户的报酬率，从而针对特定用户采取特定的服务推送和产品宣传。

此外，随着互联网金融的融入，财富管理机构利用数字化手段进行用户的追踪和精准定位，不仅通过传统的关键词定性分析客户群体，而且可以通过精准的数据来进行定量分析，使机构对用户的定位更加精细准确化。在进行服务和产品推销过程中，也可最大化地提高筛选效率，以精准地锁定目标客户。

### 3.2 智能化管理方式有助于增加客户粘性

智能投顾是近年来金融科技发展的热点领域。该类服务根据投资者的风险承受水平、偏好和收益目标等要求，运用投资组合优化模型和计算机自动算法，为用户提供智能化的投资建议和资产配置组合。智能投顾的特征之一是具有成本优势，其只需较少或完全不需要人工干预，成本费用较低<sup>[2]</sup>。因此使得投资理财的客户群体由传统的高净值客户向更大范围的群体延伸，服务形式也表现得更加便利化。

越来越多的智能投顾服务开始应用于财富管理行业，其为每个客户构建一张虚拟的财务报表，可帮助平台分析客户整个生命周期中对财富管理的真实需求，从而更好地为客户提供投资规划和资产配置服务，提高客户粘性。

### 3.3 便捷性支付工具有助于扩大市场规模

传统的财富管理行业主要针对高净值人群开展产品设计，随着互联网行业和金融行业的逐渐融合，当前的财富管理服务和产品都受到了数字化、信息化的巨大影响。便捷性支付工具的广泛应用大幅降低了资产变现的时间。特别是第三方交易平台与财富管理公司的合作有效平衡了家庭资产计划内的消费需求和投资需求，使得家庭资产在预防动机的基础上更大比例地参与到财富管理工具上。这对财富管理行业来说无疑是一个机遇，抓住互联网金融的便捷支付优势，深耕财富管理专业水准，有助于开拓更广阔的市场。

## 4. 财富管理行业在互联网金融背景下面临的新挑战

### 4.1 金融科技的融入对行业人才提出更高需求

相较于线下服务模式，线上服务具有明显的大众性特征以及普及性特征，具有覆盖广泛、操作便捷等优势，以满足不同群体的客户需求。但优势的来源在于科技的支撑，随着时代的发展，投资者的咨询、交易逐渐由线下向线上转移。这对行业来说是一个挑战，如何通过布局数字化给客户带来更好体验是面临的一个问题。

而问题的核心在于相关专业人才的缺失，因此需要加大高素质人才、专业型人才培养力度，并且结合实际情况对此种模式开展深度探索、深度研究，发挥大数据技术的作用与优势，将此种模式应用到各个产品开发以及服务阶段，为国内网络金融财富管理探索更为高效、更为优质的发展道路。

#### 4.2 一站式服务功能对行业平台提出更高诉求

相较于传统财富管理模式，未来的财富管理逐渐向综合化发展，一站式财富管理业务业务范围更加广泛，不仅包括个人金融服务，还涉及企业金融服务。结构方面不仅包含传统的投融资服务，还包含教育、医疗、养老等方面的金融服务，有利于财富管理机构利用更加全面的信息资源开展统筹科学的管理活动。这是互联网金融背景下财富管理行业的又一次探索，不仅是优化管理模式的重要途径，也是财富管理行业的重大创新。

如何构建更加科学、完善的财富管理平台，使企业和个人充分利用财富管理平台开展有针对性的金融活动是目前面临的又一挑战，这无疑对平台信息化建设提出了更高的诉求。目前很多金融机构在这方面相对比较薄弱，导致财富管理的整体水平不高。比如很多金融机构不注重把“以客户为中心”落实到财富管理改革与创新中，相关的信息化平台建设不够到位，导致财富管理缺乏针对性。由于无法充分运用互联网技术搭建科学的财富管理平台，因而在为客户提供个性化、特色化财富管理服务方面不够到位，进而与客户之间的沟通体系也无法完善。

#### 4.3 风险敞口的扩大对行业监管提出更高要求

大数据时代信息采集更为便捷与低成本，但是也逐渐暴露出信息安全问题。各类金融机构自身也存在大量客户信息批量泄露的风险，尤其是财富管理行业对接的是各家庭的金融资产，因此行业的监管非常重要。

一方面，互联网金融的所有业务一般在网上操作，并没有与客户实地进行面对面的沟通互动，如果客户方懂得一定的互联网作弊技术，有可能绕过金融机构有关的安全管控措施，造成业务风险；

另一方面，互联网金融机构自身的技术漏洞让不法分子看到了可趁之机，由此带来的客户财产损失很难追索。

此外，在客户进行业务自助网络操作中，金融机构会收集客户的地理位置、个人信息、交易记录与个人其他信息等，这些私密个人信息如果管理不善，就容

易对客户构成一定威胁。特别是信息采集越来越广泛，内容越来越多，范围越来越广，这种安全问题的隐患就越来越大。这些新型事物的发展给行业监管带来新的挑战，甚至很多情况下，只有问题发生并且形成伤害后才有监管工作的介入，但此时无法逆转的损失已经产生。对于融合互联网后的财富管理行业，其监管不仅要有先进专业的制度管理，也需要有先进的技术能力，甚至要转变传统的监管思维，充分意识到互联网思维、大数据思维的必要性。

## 5. 财富管理行业在互联网金融背景下提质的新思路

### 5.1 加大科技金融人才培养力度

财富管理行业要取得新的创新和发展，应当把创新人才的培训和引进放在首位，随着数字经济的加速推动，金融科技人才的缺失是财富管理行业面临的主要问题。因此要从开放和引进两方面入手，加大相关人才的培养力度。

首先要认识到科技金融人才的重要性。业内的财富管理机构要同社会树立积极健康的人才理念，将科技金融人才作为人才培养的第一重点，提高相关专业人才的获得感。

其次要重视科技人才的潜力开发和继续教育。在实践培育过程中，应加强机构业务部门与高校之间的教育联动，坚持理论和实践相结合的原则，促进交流与合作共进，知识与市场导向并重，使得先进的科学技术赋能传统的金融人才。积极探索、大胆创新科学的人才培养体系。

最后要加强复合型、国际型人才的开发力度。高校应根据金融行业发展状况优化金融专业人才的培养目标，由培养传统金融学专业人才转变于培养既具备特色金融专业背景，又具备计算机技术、信息技术、互联网思维和创新意识的金融科技人才<sup>[3]</sup>。通过积极引进高层次海外人才、完善人才成长路径等方式壮大科技金融人才队伍。

### 5.2 推动财富管理平台信息化建设

随着互联网经济的快速发展，一方面加速了财富管理机构的数字化转型；另一方面爆炸式的信息输入也使得客户在投资方面更加理性成熟。因此传统的理财平台已经无法满足其需求，信息化平台建设迫在眉睫。

首先要建立“以客户利益为中心”的平台服务体系。财富管理平台应该加强与资管以及经纪业务的合作，以便准确全面的将客户需求传达至平台。结合数字

化手段打造一个具备自主信息筛选的智能平台，从节约时间成本出发，为客户提供有价值的咨询服务。此外，可基于大数据使得财富管理信息化平台能够适应更多的应用场景，为后端提供精准的客户特征分析，以便产品经理以及投资顾问对平台筛选出的客户进行精准化服务。

其次要建立专业化的数据分析和算法研究团队<sup>[4]</sup>。充分吸收领域内专家学者的建议并依靠算法团队的客户数据，来研发一套智能化、信息化的投资策略。通过算法生成投资组合模型，以提高财富管理的专业化程度。

最后要构建信息化服务体系。组成专业化的理财顾问和资产管理团队，通过移动端 App、讯息、邮件、视频等多种线上形式，来最大化满足客户对财富管理服务的咨询需求，为客户提供成熟的投资策略分析，最终实现以线上服务为主，简单明了、便捷智能的财富管理定制化服务。同时，还可以根据平台生成的资产管理评估报告、客户投资收益曲线进行投后分析。

### 5.3 提高财富管理行业综合监管水平

互联网金融的出现并没有改变财富管理行业的本质，反而提升了平台管理的效率，最大化与客户之间的密切联系，拓宽了服务边界，但也会带来监管的滞后。因此要从功能监管出发，全面提高行业监管的综合能力。

首先，要完善协同监管体制。随着金融对外开放的进一步扩大，国内外金融机构财富管理边界越发模糊。因此，有必要通过协同监管的方式制定统一的规范标准，以对财富管理行业进行有效的监管；

其次，要补充数字化监管空白。目前算法交易不断迭代，智能投顾开始广泛应用于财富管理行业。未来的行业监管不仅仅是对人的监管，因此要通过法律法规建立数字化监管制度；

最后，要进一步加强行业信息披露。良好的披露机制有助于监管部门分析风险特征。可通过立法形式明确披露范围和内容，以达到提高披露信息质量的目的，使得监管层可全面、动态、准确的识别风险，提高综合监管能力。

# 投资理财

## 数字经济对商贸流通企业投资效率的作用机制研究

熊方军

(广西财经学院)

**【摘要】**本文选取2013-2019年我国29个省份的面板数据,通过理论分析和建立回归模型,实证检验数字经济与商贸流通企业投资效率的关系以及市场分割在其中的中介作用。结果表明:数字经济推动了我国商贸流通企业投资效率提升;数字经济能够抑制市场分割,而市场分割则抑制了商贸流通企业投资效率提升,即数字经济能够通过抑制市场分割进而促进商贸流通企业投资效率提升。

**【关键词】**投资效率;商贸流通企业;数字经济;市场分割;面板数据

**【原文出处】**《商业经济研究》,2023.(09)

(文中参考文献及注释详见原刊)

### 1. 问题的提出

当前,数字技术的突破与融合推动社会、经济、生活等多个领域的发展,实现了社会的时代性跨越。特别是党的十九大以来,各种推进大数据、互联网、人工智能、5G等数字经济硬件设施的政策与措施不断出台,极大促进了数字经济的发展。在此背景下,探讨数字经济发展作用效果的文献不断增加,一系列研究评估并发现了数字经济发展在引领产业结构升级(陈晓东和杨晓霞2021;李治国等,2021)、流通业高质量发展(陈泽楷和郭文星,2022)、消费升级(王霞,2022)、城乡收入(宋晓玲,2017)等方面的经济效应,但这些文献大多立足宏观层面讨论数字经济发展与区域经济发展、居民消费与收入等的关系,尚未挖掘数字经济发展对商贸流通企业影响的微观作用机制。然而,当前我国中小商贸流通企业已经超过2000万家,对GDP的贡献率高达60%(张一兰和田力军,2021)。对这些中小商贸流通企业而言,由于投资活动是其创造价值的关键战略决策,因此要想维持生存并最大化自身利益,他们就需要不断地提升企业投资效率。而将数字技术融入商贸流通企业的日常运营,借助大数据整合、重组相关生产要素,带动经营活动数字化,能够为企业创造更多价值提供更大的可能性(陈银飞和邓

雅慧, 2022)。然而, 具体到商贸流通企业投资效率上, 数字经济发展能否带动投资效率提升? 对这一问题展开探讨不仅有助于增加数字经济微观视角下的影响效应研究, 而且对理解数字经济与商贸流通企业深度融合, 提升商贸流通企业投资效率, 缓解脱实向虚, 同时推动经济发展虚实结合的意义重大。

## 2. 理论回顾

### 2.1 数字经济

数字经济最早由Tapscott(1996)提出, 但其未明确对数字经济一词进行概念界定。1996年, Negroponte的《数字化生存》的发表才让数字经济正式进入学界。此后学者们对数字经济的内涵展开了诸多讨论, 这些研究从不同视角提出了相应观点。基于特征视角的研究, 认为具有数字化、虚拟化、创新性、数字流动性、数字化应用等特征的经济即为数字经济; 基于内容视角的研究提出数字经济是多方融合的结果, 这些内容可以包括数字经济基础产业、融合效应等, 也可以包含互联网、大数据、人工智能等技术, 还可以体现在数字技术与实体经济的集合方面。基于现象视角的研究指出, 数字经济本质上是由信息技术高度发展(信息化)在经济层面上的表征。综合这些研究能够发现, 与传统经济相比, 数字经济在技术上具有数字化、信息化特征, 在产业上则囊括了数字产业化与产业数字化, 在场景应用上则体现为网络化、智能化, 同时数字治理也是数字经济的组成之一, 包括政府的数字治理以及治理的数字化(韩凤芹和陈亚平, 2022), 是人类通过大数据(数字化知识与信息)的识别-选择-过滤-存储-使用, 引导并实现资源的快速优化配置与再生, 进而实现经济高质量发展的一种新的经济形态(董浩和韩文泉, 2019)。除了对数字经济的内涵进行分析以外, 学者们也对数字经济的经济效应展开了丰富探究。既有文献证实了数字经济发展不仅能够作为推动产业转型升级的新路径, 还可以促进(区域)经济高质量发展、带动共同富裕(于世海等, 2022)。

### 2.2 市场分割

市场分割体现了一个地区内部或不同地区之间在市场一体化发展上的差异。通常情况下, 地理距离、流通效率、财政分权、地方政府的行为以及文化差异是造成市场分割现象的因素(邓峰等, 2022)。2020年, 习近平总书记基于复杂的国内外形势, 提出要构建“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局, 而当前我国市场上现存的市场分割现象仍然是实现国内大循环的重要障碍。理论研究指出, 市场分割水平的不断降低会带动国内大循环以及市场效率的作用发挥, 从而有效吸引要素资源, 从而影响微观层面上商贸流通企业的



投资效率。这意味着市场分割会降低不同地区之间在分工协作上的专业化程度以及效率，因为文化分割、知识分割、地理分割、流通分割以及产业分割会严重限制资本与人力在不同区域间的流动，进而阻碍技术要素、核心劳动要素生成规模效率。但现有实证研究结论并不一致，大部分学者的研究表明市场分割会抑制地区经济发展水平，降低经济发展质量，也有学者发现市场分割与经济发展之间的关系不同于以往研究所指出的线性关系，而是在总体上表现为先扬后抑的倒U型关系（张建和王博，2022）。

### 2.3 商贸流通企业投资效率

商贸流通企业指从事商品流通以及服务商品流通过程的企业，这些企业实质上是通过相关的商品交换行动，促进各个领域内的社会资源实现合理有效分配，从而满足人们的需求，进而推动社会、经济的持续健康发展。企业投资效率反映了企业在综合各种影响因素的前提下进行项目投资活动与获得的收益之间的关系（张一兰和田力军，2021）。一般而言，企业的投资效率能够分析企业的投资规模在长期视角下是否实现了收益最大化。如果投资规模并未达到最优，通常会出现过度投资与不足投资两种情况，这两种情况均会对企业价值产生不良影响（夏培林和崔健，2018）。因此，商贸流通企业投资效率即从事商品流通以及服务商品流通过程的企业所进行的投资活动与收益间的关系。本文对商贸流通企业投资效率的研究立足整体，考察的是我国不同省市商贸流通企业的平均效率。有研究指出，商贸流通企业不仅承担了生产与消费间的衔接，更是链接生产者于消费者之间最现实的市场，因而是国家综合实力强弱的重要表征之一。同时，由于投资活动是商贸流通企业价值创造的关键途径，商贸流通企业投资效率对经济发展具有重要意义。

## 3. 研究假设

### 3.1 数字经济与商贸流通企业投资效率

数字经济借助数字技术的应用能够显著降低商贸流通企业资金供求方的融资成本，从而提升商贸流通企业的投资效率。通过互联网、大数据，商贸流通企业能够快速有效地获取与资金需求方有关的大量信息，并依托上述技术应用构建模型为他们提供针对性、个性化的金融服务，大幅降低了商贸流通企业在信息处理上支出的成本；同时，数字经济时代对于数字技术的应用也有助于企业及时获取投资者、投资机构发布的相关信息，并据此做出合理的融资决策，提升自身与投资方议价的能力，进而降低融资的成本。由此，数字经济有效缓解了商贸流通企业在融资方面的约束性，降低了企业的融资成本，从而有利于提升商贸流通企

业的投资效率（朱康和唐勇，2021）。此外，数字经济情境下，不同企业之间及企业与市场之间的信息传播速度、信息流动的频次会显著提升，从而逐步剔除借助信息差、价格差、依托同质化产品而进行过度营销等方式来获得利润的途径。在数字经济时代，企业之间维持可持续性并谋求最大化利益的方式是不断地提升自身在产品、技术等方面的创新性。商贸流通企业转而更倾向于通过有效投资增加自身利益，这无疑促进了企业投资效率的提升。据此，本研究提出如下假设：

H1：数字经济对商贸流通企业投资效率具有正向影响。

### 3.2 数字经济与市场分割

传统的经济模式很容易产生市场分割现象，因为不同要素在传统模式下的配置方式往往按照某一区域内的本地化的规则，导致不同资源难以在更大的空间范围内得到优化配置。而数字经济时代的来临有效缓解了这一现象。首先，基于地方保护主义的视角，数字经济依托数字技术应用实现了去中心化，增强了信息互联的网络效应、平台效应。特别是在数字经济情境下，各数字平台之间的市场要素能够自由流动，打破了传统经济模式下的地域限制问题，降低了地方保护政策产生的地域优势、市场壁垒，缓解了市场分割现象。其次，基于创新视角，数字经济特有的共享性特征极大地推动了市场各技术要素与创新间的联系。在数字经济时代，市场竞争环境趋于优化，商贸流通企业可以在良好的市场竞争环境下，借助数字分析技术实施合理、科学的竞争战略，增强自身核心优势；此外，数字经济的共享性特征也降低了商贸流通企业从事创新性活动的成本。这些都表明数字经济能够有效抑制市场分割现象。据此，本研究提出如下假设：

H2：数字经济对市场分割具有负向影响。

### 3.3 市场分割的中介作用

数字经济带有的共享性、数字化、虚拟性、渗透性高等特征增强了不同市场之间的整合程度，有效抑制了市场分割的局面。在数字经济时代，各个要素能够打破区域限制，突破时间、空间的限制，得以自由流动，这使得商贸流通企业能够快速、便捷地获取到与融资活动相关的资源，增强资源需求与获取间的匹配程度，由此数字经济抑制了市场分割。数字经济减轻了市场分割现象，对商贸流通企业而言，市场分割的减弱能够缓解其面临的融资约束问题，并进一步改善投资不足问题。由于资金上的捉襟见肘，很多商贸流通企业会放弃某些投资项目，这会导致他们难以将投资水平保持在最优的状态。而数字经济时代的到来大幅拓宽了商贸流通企业的外部融资通道，能够增加他们获得的融资数量，减少投资不足

问题,这无疑会显著促进商贸流通企业的投资效率。此外,数字经济的高速发展减轻了市场分割现象还可以缓解商贸流通企业潜在的业绩波动性问题进而促进其投资效率提升。当市场中的客户、竞争对手、供应商等多方潜在的难以预测性使得商贸流通企业的核心业务出现了超出自身能力承受范围内的变化时,企业此时的业绩会产生较大幅度波动。这意味着商贸流通企业与市场间的信息不对称水平提升,企业更加难以预测市场波动,从而做出合理的投资决策,进而增添投资失败的风险。而数字经济提升了商贸流通企业处理大量数据的能力,这使得能够识别出符合企业运营现状及市场客户偏好的经营路径,提升业绩稳定性。依托数字技术应用,商贸流通企业还可以借助诸多数字技术制定投资决策,帮助企业提升投资效率。据此,本研究提出如下假设:

H3: 市场分割在数字经济与商贸流通企业投资效率间起到中介作用,即数字经济能够通过抑制市场分割进而对商贸流通企业投资效率产生积极影响。

## 4. 研究设计

### 4.1 数据来源

本研究数据主要来自省市层面上的数字经济指标、中国统计年鉴、国家统计局网站以及各个省市的统计年鉴。由于数字经济发展较晚,多数数据只能搜索到2013年以后的,因此本研究将研究时间确定为2013-2019年。此外,为了降低模型中出现异方差问题,本研究对所有的变量均做了对数处理。

### 4.2 模型设定

为研究数字经济对商贸流通企业投资效率的影响,本研究构建了如下研究模型:

$$IEC_{it} = \alpha + \beta_1 DE_{it} + \beta_2 ME_{it} + \varepsilon_{it}$$

其中,  $IEC_{it}$  为第  $i$  省市第  $t$  年的商贸流通企业平均投资效率;  $DE_{it}$  为第  $i$  省市第  $t$  年的数字经济情况;  $ME_{it}$  为第  $i$  省市第  $t$  年的市场分割情况。

### 4.3 变量选择

被解释变量—商贸流通企业投资效率 ( $IEC_{it}$ )。选取2013-2019年我国29个省份的商贸流通企业平均投资效率作为本研究的被解释变量。 $IEC_{it}$  是我国29个省市的商贸流通企业所从事投资活动的平均效率。解释变量—数字经济 ( $DE_{it}$ )。

本研究借鉴张永恒和王家庭(2020)在研究中提出的数字经济测算方式,从发展潜力、生产应用、基础设施等三个方面衡量我国数字经济发展水平。中介变量—市场分割( $ME_{it}$ )。本研究参考吕越等(2018)以及文争为和王琪红(2020)的研究,首先根据各个省市的商品零售价格指数测算出省市间的相对价格,之后计算任意省市之间的价格方差,从而得到每一省市的市场分割水平,然后对这一数据做标准化处理得到最终的市场分割的变量数据。

控制变量。本研究选择人均GDP、财政分权、资本密集程度、对外直接投资等作为控制变量。其中人均GDP( $pgdp$ )用以衡量一个地区的经济发展水平;财政分权( $fd$ )用以衡量一个地区财政的自主程度,采用省市预算内的财政收入与省市预算内的财政支出的比值来测度。资本密集程度( $cap$ )用以衡量一个地区固定资产比重。对外直接投资( $ofdi$ )用以衡量一个地区外商投资比重,采用各个省市的外商直接投资额与省市的GDP比重来测度。

## 5. 实证分析

### 5.1 相关性统计

表1显示了各变量之间的相关系数,数字经济与商贸流通企业投资效率之间具有在1%水平下的显著正相关,其系数是0.43。市场分割与商贸流通企业投资效率在1%水平线负相关,其系数是-0.35。不仅如此,市场分割对数字经济也存在1%显著水平下的显著负相关。同时需要说明的是,各变量之间的相关系数都没有超过0.8这个阈值,初步表明多重共线性是处于合理范围之内。

### 5.2 假设检验

本研究应用普通最小二乘法分析数字经济、市场分割对商贸流通企业投资效率的影响,从而进行假设检验,检验结果具体如表2所示。由表2可以发现,模型1和模型2表明在1%的显著性水平下,数字经济对商贸流通企业投资效率具有显著的正向影响,影响系数为0.432,假设H1得到证实;模型4和模型5表明,在10%的显著性水平下,数字经济对市场分割具有显著负向影响,影响系数为-0.039,假设H2得到证实;模型3表明市场分割对商贸流通企业投资效率具有显著负向影响,影响系数为-0.050,模型5表明数字经济对市场分割也具有显著负向影响,影响系数为-0.039,综合模型3和模型5可知,市场分割在数字经济与商贸流通企业投资效率间的中介效应为0.002,因此数字经济可以通过抑制市场分割现象进而对商贸流通企业投资效率产生积极影响,假设H3得到证实。

表 1 相关性分析结果

变量	1	2	3	4	5	6
商贸流通企业投资效率						
数字经济	0.43***					
市场分割	-0.35***	-0.28***				
人均 GDP	0.35***	0.27***	0.29			
财政分权	0.13*	0.15*	-0.11	0.19**		
资本密集程度	0.09	0.11*	-0.08	0.03	0.18**	
对外直接投资	0.12*	0.15**	-0.18	0.13*	0.14*	0.06

注：\*、\*\*、\*\*\*分别代表在 10%、5%、1%水平上显著。

表 2 假设检验结果

被解释变量/模型	商贸流通企业投资效率 (IEC <sub>it</sub> )			市场分割 (ME <sub>it</sub> )	
	M1	M2	M3	M4	M5
解释变量					
lnDE <sub>it</sub>		0.432***			-0.039*
中介变量					
lnME <sub>it</sub>			-0.050**		
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES
lnpgdp	0.314**	0.257**	0.356**	-0.011	-0.014
lnfd	0.981***	0.788***	0.988***	0.003	0.004
lncap	0.568**	0.495**	0.601**	0.015	0.020
lnofdi	0.195*	0.168*	0.196*	0.040	0.044

注：\*、\*\*、\*\*\*分别代表在 10%、5%、1%水平上显著。

表 3 区域异质性检验结果

被解释变量/模型	商贸流通企业投资效率 (IEC <sub>it</sub> )		
	东部	中部	西部
	m1	m2	m3
解释变量			
lnDE <sub>it</sub>	0.332***	0.285***	0.196***
中介变量			
lnME <sub>it</sub>	-0.059**	-0.063**	-0.070**
控制变量			
lnpgdp	0.225**	0.201**	0.199**
lnfd	0.849***	0.796***	0.755***
lncap	0.733**	0.713**	0.682**
lnofdi	0.211*	0.109*	0.110*

注：\*、\*\*、\*\*\*分别代表在 10%、5%、1%水平上显著。

### 5.3 异质性及稳健性检验

进一步地,本研究应用划分不同区域(按照东、中、西部三个区域进行划分)的方式对上文的假设检验结果做了异质性检验,异质性检验结果如表3所示。由表3可知,西部地区的数字经济对商贸流通企业投资效率的促进效用相对更小,但市场分割对商贸流通企业投资效率的抑制作用却最为显著。同时,东部地区的数字经济对商贸流通企业投资效率的促进效用最大,中部次之。这可能是由于相对于中西部地区,东部地区数字经济发展水平相对更高,市场分割程度相对更低,因此该地区数字经济的积极影响更显著,市场分割的负面效应更低。因此,本研究假设1-3在不同的区域内仍能够得到证实。此外,本研究还应用了GMM模型估计方法以及减少样本量的方式对数字经济影响商贸流通企业投资效率的假设检验结果进行了稳健性检验,检验结果均与上文的假设检验结果保持基本一致。因此,本文研究假设1-3具有稳健性。

## 6. 启示

一方面,推动数字经济稳步发展。当前,我国数字经济的发展方兴未艾,已然成为推动构建新发展格局,增强经济动能的关键支撑,同时也成为促进商贸流通企业投资效率提升的重中之重。特别是2020年春节前后突然发生的新冠疫情更是打破了全球经济常态,增加了市场环境间的波动性与分割现象。而本文的研究发现数字经济发展能够通过数字化手段带动商贸流通企业投资效率提升,从而打造出基于数字经济的商贸流通企业投资新优势。因此,我国政府应出台更多支持政策与措施加快建设数字经济发展,激活数字经济的要素潜能,并建立与之相适应的营商环境生态,重视根据地域特征而因地制宜,发挥好政府与市场所形成的合力,以使其更好地为商贸流通企业发展提供基本保障。

另一方面,优化市场环境,促进市场整合。市场分割现象的削弱高度依赖地方政府职能,政府应尽可能地减少对市场资源配置的过度干预,并更好地向服务职能转变,破除地域保护主义,促进市场要素在不同区域间的自由流动并为创造良好的市场竞争环境提供全面服务。同时,地方政府还可以在推动数字经济发展与市场整合的过程中,加强基础设施的建设,从而为市场要素的自由流动给与充分的基本支撑,还需要特别注意对垄断与无序扩张的监督和管理。此外,由于数字经济可以通过抑制市场分割现象进而促进商贸流通企业投资效率提升,政府可以构建起数字经济发展与市场整合之间的联动机制,利用数字经济革新市场环境,打破市场分割与束缚,带动市场环境从传统市场向新型的要素自由流动市场变革。

# 新时代大学生投资理财现状调查

李昊霖

(南开大学金融学院)

**【摘要】**随着居民收入水平的普遍提高，大学生群体对投资理财的需求也水涨船高。本文通过问卷调研，得出相较于其他个人投资者，大学生更乐于接受学习投资理财知识、更倾向于将资金存入安全性较高的理财平台，同时更倾向于构建更加稳健的投资策略。此外，大学生也存在投资理财整体参与度较低、长期规划不足等问题。最后，本文结合研究结论给出推动大学生投资理财的建议。

**【关键词】**高等教育；金融；投资；大学生

**【原文出处】**《合作经济与科技》，2023.(02)

(文中参考文献及注释详见原刊)

随着我国教育事业的不断发展，大学数量和大学生群体数量一直保持稳定增长，庞大的大学生群体为投资理财提供了广阔的良机。但是，大学生的收入来源较不稳定，且理财经验相对匮乏，对于风险和收益的平衡无法准确地把握。为了更好地发展大学生投资理财，应对大学生投资理财现状进行调研。

## 1. 研究现状

目前，针对中国股市投资者投资行为特点的研究主要聚焦于其不理性行为方面。在微观层面，从众心理、过度反应或反应不足、处置效应等行为会影响投资行为。而宏观层面上，国家政策和货币政策、财政政策都会对市场中的投资者产生影响。在股票市场方面，投资者的不理性行为体现在股票市场波动剧烈、换手率过高、“跟庄”现象严重等，体现出我国股市处于不断发展的成长阶段。在具体的投资者行为方面，新增个人投资增长率、个人投资者活跃度的提升对于股市有正面作用，而个人投资者持仓变化率则对于股市有负面影响。自从我国引入“两融”交易制度后，我国股市中个人投资者明显存在的处置效应发生了相应的变化。研究结果显示：我国融资投资人存在更加不明显的处置效应，更加愿意理性地卖出他们的亏损股票。与此同时，处置效应对于融资投资者的绩效负面影响较大。除此之外，相较于传统的格兰杰因果检验，最近的研究运用非线性因果检验方法

中的信息熵法,基于优矿金融量化平台的数据,对我国股市个人投资者行为和股价涨跌幅的关系进行分析,并发现二者是显著的非线性信息转移关系。

大学生群体因为较强的求知欲和认知能力、拥有一定的知识储备、对于新事物的接受度强、进步而个性的消费需求等特点,他们的行为特征有别于一般投资者。因此,研究大学生群体投资理财的特殊性是十分必要的。现阶段,已有文献讨论大学生投资理财的特点及相关政策建议。此类文献大多讨论大学生投资理财存在的问题和影响因素。首先,在未进行理财意识培养之前,大学生普遍缺乏理财意识,开支没有计划,诚信意识淡薄。其次,当代大学生在理财意识、理财方式等方面存在一定的问题。而且大学生的投资行为也不完全理性,具体表现为大学生投资者在损失中度时与普通中小投资者保持一致,有明显的处置效应。大学生可用于投资理财的资金少,并缺乏理财产品认知。此外,大学生投资会受到所获取到的知识的影响,投资者拥有更好的社交网络可以降低信息不对称,即使没有任何信息内容的情况下,易于处理的文本也会影响投资者的交易行为。大多文献也提到了针对这些问题的解决方法。例如,开展针对性的教学和训练来提高大学生的“财商”;通过创建 university investment funds 来更好地贴近市场,训练投资理财能力;利用互联网传播流行、实惠的投资理财知识来培养大学生理财意识,引导大学生科学理财。除此之外,在大学生金融需求方面,近年来海外的研究基本先从大学生投资理财的某一个具体方面入手,然后再通过 Logistic 模型、因子分析等实证方法研究影响需求的相关因素。

目前,针对大学生投资理财的研究集中于指出不理性行为,但缺乏具体调研数据的支持和行为金融视角的理论解释。而且上述研究仅仅集中探讨了大学生投资理财存在的问题,忽略了大学生这一高知群体相较于其他投资者展现出的更为理性的行为,而这方面的研究对于研究投资理财以及大学生群体都是不可或缺的。基于对全国高校不同专业学生的问卷抽样调查,通过数据分析手段,本文指出了大学生参与投资理财现状存在的整体参与度较低、缺乏结余资金和长期规划的问题,及其相较于其他投资群体更倾向于学习投资理财知识、将资金存入安全性较高的理财平台和构建更加稳健的投资策略的优势,并且据此提出了相关的建议。



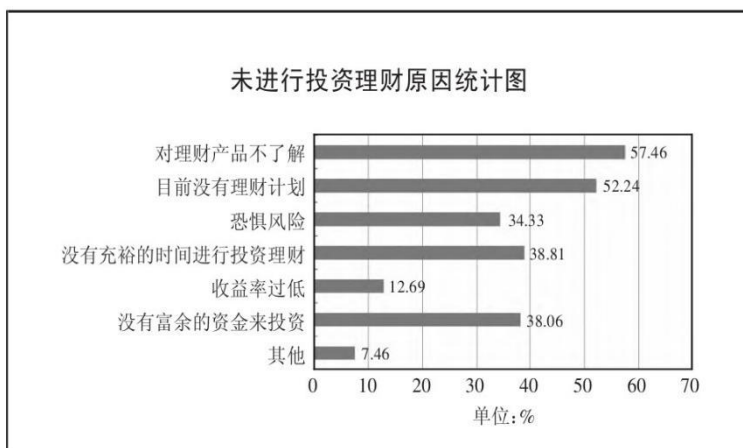


图1 未进行投资理财原因统计图

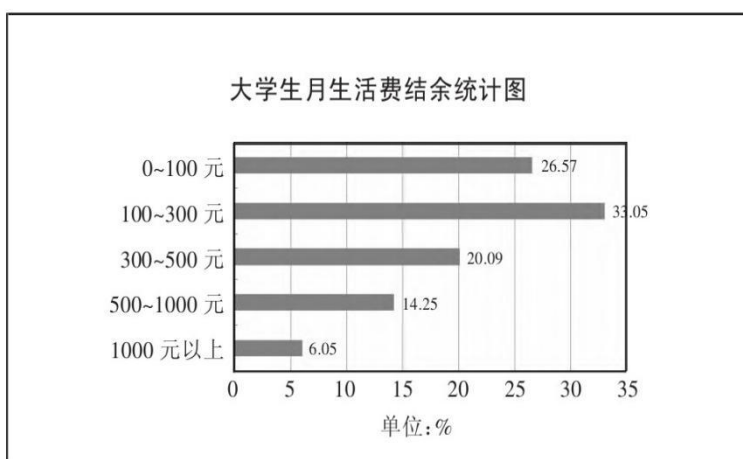


图2 大学生月生活费结余统计图

## 2. 调研方法

本研究对于大学生投资理财现状的调研采取在线发放问卷的形式。本次调查共发放问卷475份，对全国各高校各专业学生进行抽样问卷调查，调查共收回问卷469份，有效回收率98.73%，有效问卷463份，有效问卷率98.72%。其中，女生有效填写人数202人，占43.63%，男生有效填写人数261人，占56.31%；本科学学生填写人数253人，占54.64%，专科学生占9.94%，硕博研究生占35.42%；参与问卷调查的学生中，农村户口人数为218人，比例为47.08%，城市户口人数为245人，比例为52.92%；专业范围上，经管类169人，占31.53%，理工类占30.89%，文史类及其他占37.58%。除此之外，调查主体年龄段主要集中在18~22岁之间。

### 3. 大学生投资理财现状及存在的不足

#### 3.1 大学生投资理财整体参与度较低

根据本次调查所回收的有效问卷结果,大学生整体的投资理财渗透率较低。风险厌恶固然可以一定程度上解释该问题,但是通过对未进行投资理财学生的进一步调查,发现选择了“厌恶风险”的仅占34.33%,低于对理财产品不了解的57.46%、目前没有理财计划的52.24%、没有充裕的时间进行投资理财的38.81%和没有富余的资金来投资的38.06%,具体结果如图1所示。(图1)

##### (1) 缺乏结余资金

经过问卷调研,可以得到目前大学生月生活费结余绝大部分位于500元以下,如图2所示。当投资者现有的财富能够应付生活目标的实现,不会导致财务危机,他们会使自身支出外的结余资产作为资本能够保值、增值和获得更大的收益。本次调研结果显示,以投机套利和锻炼投资理财能力为目的参与投资的占比最高。这部分投资者不能承担大量的风险,但又希望通过投资理财获得相关的知识并取得一定的收益。因此,现有的投资理财产品,除银行理财及余额宝外,股票、基金以及金融衍生品的风险均一定程度上超出了多数学生的风险承受能力,若大学生贸然尝试以上金融产品,对于其风险承受能力会是一大挑战。单就实现资产的跨期保值(即去除锻炼投资理财能力因素的影响)这一大学生投资理财的主要目的来讲,现有投资理财方式的高风险阻碍了一些大学生参与投资。(图2、图3)

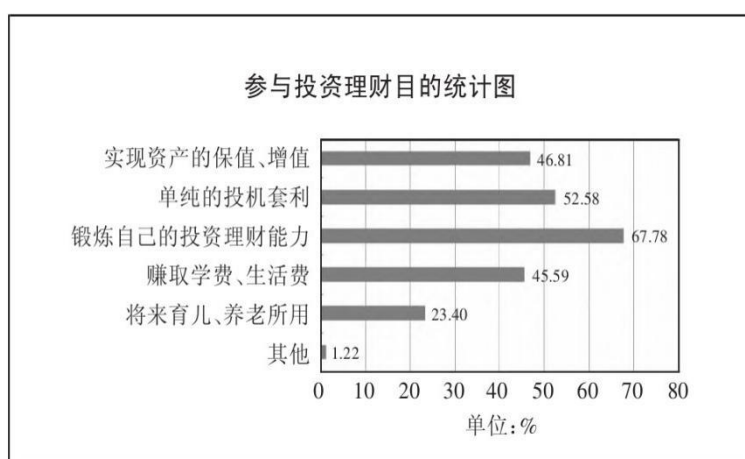


图3 参与投资理财目的统计图

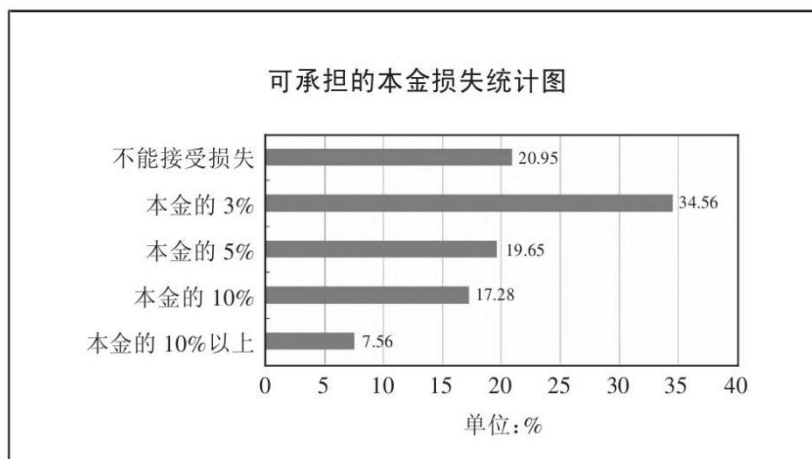


图 4 可承担的本金损失统计图

## (2) 认知的偏差

通过调查,可以发现目前大学生可以承担的本金损失集中在 10% 以下。但是,银行理财产品的平均收益在 5% 左右,银行理财产品收益达标率在 99% 以上,很少有产品达不到预期收益率,出现本金亏损的情况更是极少,再加上银行“刚性兑付”“隐形担保”的因素,实际风险会更低。由此可见,现有的银行理财产品是可以满足大学生投资理财需要的。但是,目前的金融监管体系为保护投资者不允许理财产品公司对其自身理财产品的收益率进行宣传。银保监会出台的《理财公司理财产品销售管理暂行办法》正式实施,明确理财产品的销售机构不得虚假宣传、片面或者不当宣传,不得预测理财产品的投资业绩或者出具、宣传理财产品预期收益率。因此,实际收益和大学生认知中的理财产品收益存在偏差。(图 4)

## 3.2 缺乏长期规划

大学生目前的投资理财规划仍集中在短期,有长期理财规划的占比不高,计划投资时长在 1 年以内的占比达到了 80.25%,如图 5 所示。(图 5)

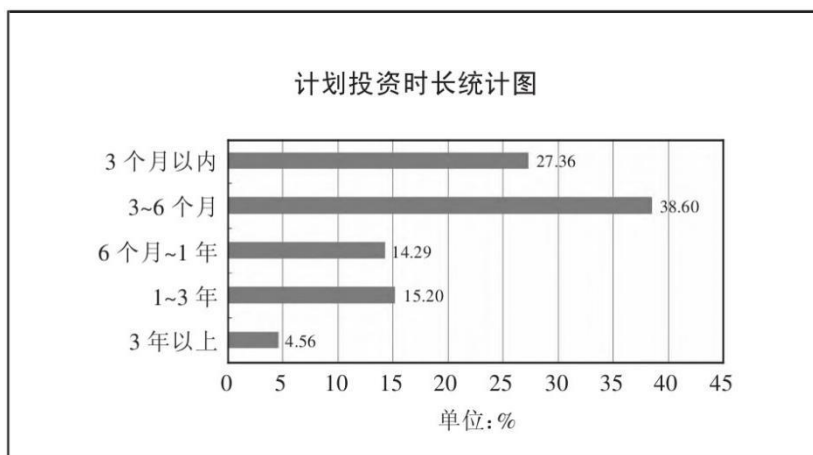


图5 计划投资时长统计图

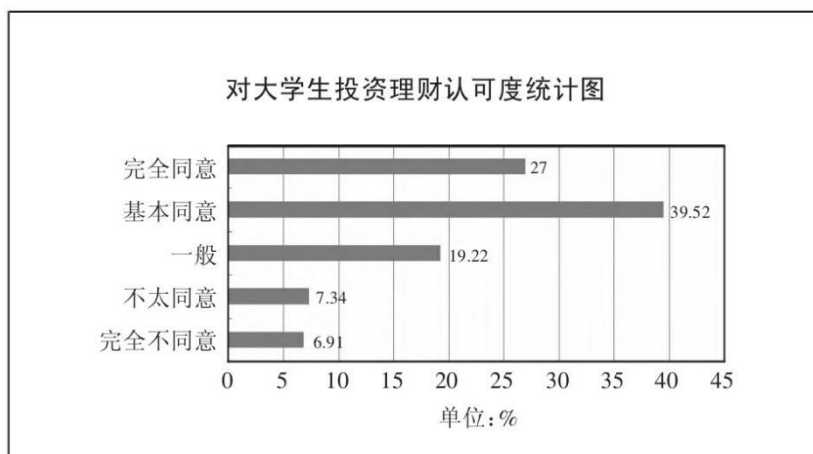


图6 对大学生投资理财认可度统计图

短期内投资理财收益会受到外部信息冲击，而产生一定的波动。投资事件具有的随机性再加上大学生用于投资理财的时间比专业投资者要少很多，导致了其预测短期市场走向的准确性会有一定程度上的降低等现象。股票、基金及金融衍生品的投资也有所不同，由于框架效应、处置效应、沉没成本效应以及过度自信导致的不理智投资行为的影响，实际的收益率有可能会更低，而较低的投资收益率会打消投资理财的积极性。

长期市场的走势更适合基本面分析发挥作用，同时黑天鹅事件造成的市场情绪也会随时间的延长而逐渐消散。对宏观经济走势的预测和对公司业绩的预测也会更多作用于长期。我国股指能够反映宏观经济发展趋势，长期代表性较好，而从短期波动看，中国股指晴雨表效应总体较弱。对于市场的预测来讲，对长期走

势的预测相较于短期会更加准确。另外，对于长期理财来讲，由于流动性偏好的因素，整体收益高于短期。目前，根据普益标准银行理财市场月报，从长期来看，FOF类产品模式能在分散投资风险的基础上增厚投资收益，为投资者带来更好的投资体验和投资回报。但是银行理财的FOF产品的投资期限大多在一年以上，而这与大学生投资理财期望的投资时长相违背。

#### 4. 大学生相较于其他投资者的优势

##### 4.1 大学生更倾向于学习投资理财知识

从本次调查所回收的有效问卷结果出发，超八成的受访者对大学生投资理财持整体同意态度，如图6所示，这体现出大学生对于投资理财是非常认可的。（图6）

几乎所有的受访者都认为大学生需要尽早培养理财意识，以更好地利用自己的资金。与此相比，目前市场上的散户投资者的平均受教育程度相对较低，对于了解理财知识缺乏强烈意愿，在学习理财知识能力和态度方面也普遍不如大学生群体。在面对投资理财时，大部分散户投资者存在着投资、赌博、暴富等心理，该群体的数量远远多于将股市看作是一个理财场所或是作为长远投资的人群数量。因此，大学生群体有更好的意愿和条件进行投资理财，这也体现出我国高等教育建设对社会发展的有利影响。

但值得注意的是，根据调查结果，有无金融投资方面的学习和实践经历对于大学生群体培养理财意识至关重要，如图7、图8所示。（图7、图8）

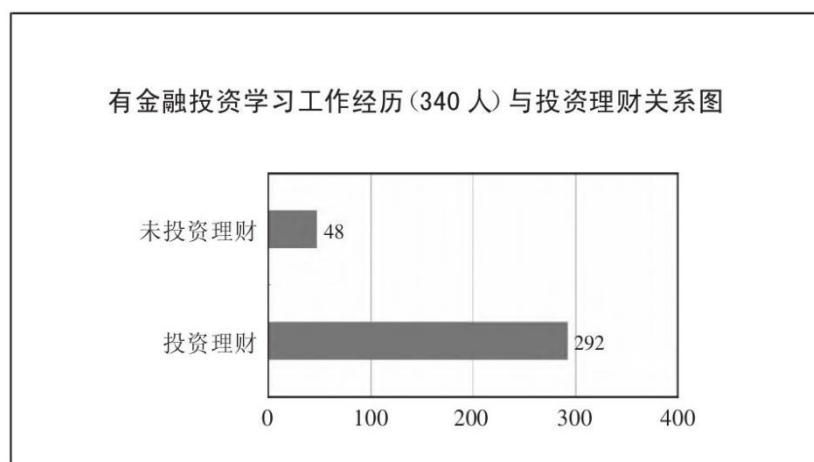


图7 有金融投资学习工作经历（340人）与投资理财关系图

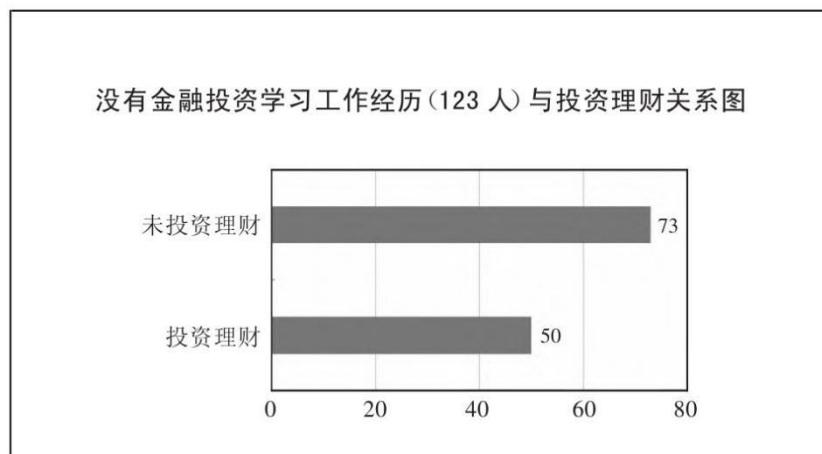


图8 没有金融投资学习工作经历(123人)与投资理财关系图

#### 4.2 大学生更倾向于将资金存入安全性较高的理财平台

通过问卷调查可以发现,大学生群体将资金存入余额宝、理财通等平台,这些平台的特点是资金账户的安全性较高,且在基金管理等方面比较成熟。上述平台在业务内涵上与传统模式没有太大区别。除此之外,大学生群体也倾向于将资金存入银行等传统理财渠道。相比于大学生群体,散户投资者更倾向于将资金投入风险性更高的股票市场,而根据证券公司的统计数据,在过去的20年,我国股民总数中95%是散户,而80%的散户投资者在股市是亏损的。散户投资者大多数不具备专业的股票投资知识,在心态方面更容易陷入“羊群效应”的陷阱。而散户投资者资金量较小,通常只进行单只或几只股票的投资,在抗风险能力较弱的前提下,无法抵抗波动性的风险,往往造成极大损失。与此相比,余额宝等金融平台提供的基金产品以机构投资者为主,为大学生群体提供专业理财,这无疑更加理智、成熟的选择。

但不可忽视的是,余额宝、理财通等平台对于个人信息安全造成了威胁。近年来,理财平台利用用户信息进行产品推荐,乃至大数据杀熟等现象屡见不鲜。大学生群体应该将关注重点投向信息保护等方面。2021年11月1日,《个人信息保护法》在我国正式实施。该法对于个人信息保护给出了更加明确的定义与措施,这个法案的出台有利于进一步促进大学生理财的成熟发展。

#### 4.3 大学生群体更倾向于构建更加稳健的投资策略

在问卷调查中，大学生倾向于将资产的较大部分进行低风险投资，用一部分资产参与高风险获得收益。在回收的有效问卷中，只有 3.89%的调研群体愿意为了高收益冒较大风险。不可否认的是，大学生对于保险规划等基础知识了解有限，对于高风险高收益的投资规划、基本的个人税收筹划和个人及家庭的综合理财规划等内容学习都有待加强，这些影响了大学生对于投资理财产品的选择，但这种相对保守稳健的投资选择相对符合大学生群体的财务基础与风险承受能力。（图 9、图 10）

与此相比，如上文所述，散户投资者缺乏本金与投资技巧，且偏向于激进的投资策略，稳健的投资策略比较符合其风险承受能力。大学生群体接下来应该将重点置于提高理财知识能力上，积极主动地学习投资理财的相关知识和理论，而理财平台应提高专业能力，提供更加成熟、更加符合大学生投资特点的理财产品。

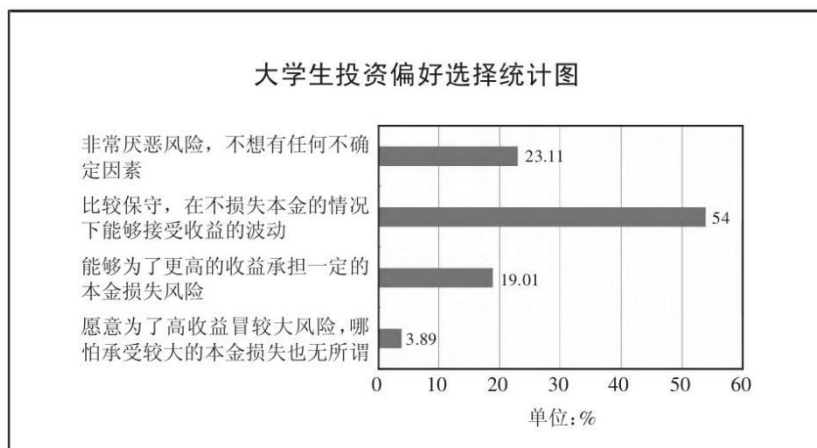


图 9 大学生投资偏好选择统计图

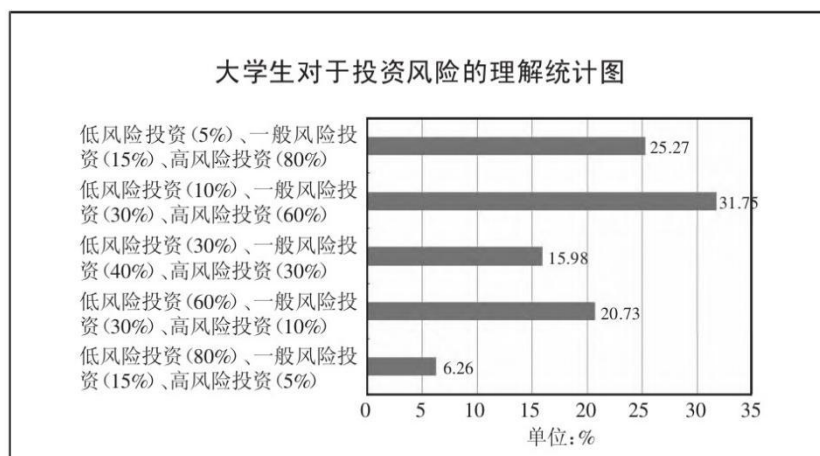


图 10 大学生对于投资风险的理解统计图

## 5. 几点建议

### 5.1 高校应普及“财商”教育

高校应加快建设课程体系,开展广泛的“财商”教育。随着我国教育事业的不断发展和高等教育的不断普及,大学生群体不断增长的巨大人数势必带来庞大的投资理财需求。在新时代,加强大学生投资理财知识教育已经成为了一种趋势。而根据上文的分析,我国大学生投资理财教育无论是形式还是内容上仍需继续提高,大学生对投资理财产品仍存在认知偏差。具体而言,学校等教育机构可以通过鼓励理财类组织社团发展、媒体传播、举办理财知识大赛、邀请理财相关人士开办讲座与选修课等方式普及推广专业理财知识,以应对大学生锻炼投资理财能力的需求,为社会培养具有“财商”的时代新人。

### 5.2 开发适合大学生的理财产品

理财平台应开发适合大学生的投资理财产品,适当降低投资理财门槛以鼓励大学生投资理财。问卷调研结果显示,大学生群体仍存在富余资金较少、抗风险能力较差的特点,且有一定的超前消费倾向。一个适合大学生的投资理财产品应抓住大学生群体的投资理财特性,在保证信息隐私安全的前提下,基于大学生群体的投资理财需求对信息流进行充分利用。互联网理财产品也应在保证安全性与风险提示的基础上,适当降低理财门槛,鼓励大学生进行收支规划与定期投资。这样做不仅能够满足大学生对于投资理财的兴趣与好奇心,更能先一步抢占大学生投资理财市场,填补市场空白,达到更好的效益。

### 5.3 大学生应建立长期投资规划

学生群体本身应提早建立人生规划与长期的投资理财计划,求稳求远。大学生群体经济来源不稳定,对于资金使用的弹性要求较高,既注重投资理财产品的稳定性,又不满足于银行存款等传统方式的利率。在这种情况下,大学生群体应主动学习接受理财知识,主动开展投资理财活动,在保证风险承受能力的前提下适当尝试不同方面的投资选择,不仅有几率为个人带来收益,更有助于培养投资理财意识,为日后工作生活中的投资理财决策奠定相关知识和相关经验的基础,从而更好地推动国民金融素养的进步。

## 6. 总结



基于本次调研所获的数据，在对大学生投资理财特点进行分析总结后，提出以下三点建议：一是由于大学生对理财产品普遍缺乏系统全面的认知，随着社会整体生活水平的提升，大学生群体零用及结余资金增多，高校应加快建设课程体系，开展广泛的“财商”教育，提供相应的教育模拟平台，以应对大学生锻炼投资理财能力的需求；二是大学生群体仍存在富余资金较少、抗风险能力较差的特点，且有一定的超前消费倾向，互联网理财产品可以在保证安全性与风险提示的基础上，降低理财门槛，鼓励大学生进行收支规划与定期投资；三是大学生群体应尽早建立人生规划与长期的投资理财计划，求稳求远。

---

财商信息



图书馆主页: <http://lib.sdtbu.edu.cn>

扫一扫, 关注我!

