

证券市场业务创新与中小投资者保护

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：傅 敏（组长）

姜全州 张锦铭

王怀章 张连锋

廖育奎

内 容 提 要

随着我国证券市场的逐步发展，以 ETF、LOF 为代表的开放式基金创新，以资产支持债券为代表的债券产品创新，以及以股改权证、股指期货为代表的衍生产品创新等业务创新不断涌现，成为推动市场不断前进的核心动力。但不容忽视的是，证券市场业务创新是一把双刃剑，在创造投资机会、扩大投资能力、提高投资效率的同时，也给投资者尤其是中小投资者带来了更大的风险，使其在参与投资的过程中遭受了不利的影响和较多的损害。

在这样的背景下，深入研究投资者权益保护这一证券市场历久弥新的课题，对于促进整个证券市场的和谐稳健发展而言，无疑具有重要的现实意义。本报告尝试分析我国证券市场业务创新对市场和中小投资者的影响，判断中小投资者对业务创新的感受、评价和预期，探讨他们在参与创新业务投资过程中的得失。在此基础上，分析现有投资者保护制度和措施的问题和不足，并提出相应的对策建议。

作为调研结果，我们发现浙江大部分中小投资者资金规模相对较大，对创新业务风险有较好的认识，且具备一定的知识储备，参与证券市场创新业务的基础条件较好。但从投资结果来看，大部分投资者遭受了不同程度的亏损。究其利益受损的原因，既有中小投资者投资理念不成熟等主观原因，也有大资金大机构操纵市场、创新业务相关制度不完善等客观原因。受投资失败和权益受损的影响，大多数中小投资者对证券市场业务创新持负面评价，对现行投资者权益保护制度和措施普遍不满，对参与未来证券市场创新业务持谨慎态度。

针对目前证券市场业务创新过程存在的中小投资者权益保护不足的局面，应针对性地采取应对措施，以切实维护中小投资者权益，提高证券市场业务创新对投资者的吸引力。一是完善创新业务相关制度设计，严厉监管大资金、大机构的操纵市场行为；二是进一步推进投资者教育，对业务创新过程中的投资者教育

工作进行制度化、程序化的安排；三是强化证券期货经营机构的主体责任，最大限度地发挥机构的积极作用；四是建立投资者权益保障和补偿机制，逐步转变和完善证券投资者保护基金的职能。

ABSTRACT

Along with the development of China's securities market, more and more innovation of mutual funds, bond products and financial derivatives represented by ETF, LOF, ABS, warrant and index future has become the core power which keeps impelling the market. At the same time, when the market innovation creates investment opportunity, extends investment capability and improves investment efficiency, it has also brought to small investors much bigger risk which leads to bad influence and big loss.

Under such circumstance, the analysis on protection of investor's rights and interests will definitely be important help to promote the steady development of our securities market. Therefore, our report tries to analyze the influence of aforesaid innovation on small investors and the market itself, to estimate the feeling, opinion and anticipation of small investors, and to discuss their gains and losses in the process of market innovation.

As a result, we find that quite a few small investors in our analysis sample have relatively big fund scale, good understand of risk, and fine reserve of financial knowledge, although most small investors suffer bad loss in their investment. To analyze the reason, it will be their poor investment strategy, unforeseen market manipulation and defective system design of market innovation and investor protection. Due to their losses, most small investors make a negative judgment on the market innovation and actual system and measures of investor protection. Actually, most small investors keep being cautious to the innovation in the future.

Focus on how to take good measures to protect small investor's rights and interests as well as to enhance the attraction of market innovation, we make some suggestions based on our survey and analysis as follows: firstly, amend system design of innovation and regulate severely market manipulation. Secondly, advance the

investor education especially in the process of innovation and do some necessary systematic arrangement. Thirdly, emphasize the responsibility of securities and futures companies and institutions. Finally, establish small investor protection and compensation system and mechanism as well as improve the function of investor protection fund.

目 录

一、问题的提出	1
二、证券市场业务创新及其风险分析	2
(一) 我国证券市场业务创新的现状	2
1. 交易品种创新	2
2. 交易制度和技术创新	3
(二) 业务创新给市场带来的风险	4
(三) 业务创新对中小投资者权益的影响	5
(四) 证券投资者保护基金对中小投资者的保护	5
三、问卷调查	7
(一) 调研设计	7
(二) 中小投资者基本情况	7
1. 资金规模	7
2. 风险承受能力	8
3. 投资知识储备情况	9
(三) 中小投资者对业务创新的认知、评价和预期	9
1. 对参与创新业务投资的态度	9
2. 对创新业务风险的认知	10
3. 对现有创新业务的评价	11
4. 参与未来创新业务投资的意愿	12
(四) 创新业务对中小投资者权益的影响	14
1. 对权益影响的总体判断	14
2. 权益受损的原因	16
3. 加强中小投资者权益保护的措施选择	17
4. 投资者教育的作用	17
(五) 调研结论	18
四、加强中小投资者权益保护的对策建议	19
(一) 完善创新业务制度设计，严厉监管操纵市场行为	19
(二) 加强业务创新过程中的投资者教育工作	20
(三) 强化证券期货经营机构的主体责任	20
(四) 建立投资者权益保障和补偿机制	20
参考文献	22
附件 1：面向普通中小投资者的问卷	24

附件 2：面向权证中小投资者的问卷27

一、问题的提出

正如诺贝尔经济学奖得主、美国著名经济学家约瑟夫·斯蒂格里茨所说的，证券市场的生命力和原动力就在于不断创新！无论是产品创新、交易制度创新还是交易媒介和技术的创新，都不断地为证券市场注入新鲜血液和澎湃动力，推动整个市场快速前行和发展，从旧的阶段到新的阶段，甚至是跳跃式的奋进。如同其他诸多新兴市场一样，我国证券市场在近 20 年的风雨历程中不乏创新和奋进，早期国债期货的试行、可转换债券的上市交易等就是充分的例证。近年来，以 ETF、LOF 为代表的开放式基金创新，以资产支持债券（ABS）为代表的债券产品创新，以及以股改权证、股指期货为代表的衍生产品创新更是层出不穷，不断涌现。不可否认，市场每一次业务创新都发挥着巨大的影响力和推动力，给市场各方包括投资者带来更多投资获利的机会。但遗憾的是，由于多方面的原因，很多投资者尤其是中小投资者在经历业务创新、参与投资的过程中，却遭受了不利的影响和较多的损害。在当前的市场环境下，备兑权证、股指期货等创新衍生产品和融资融券、保证金交易等创新交易制度的推出如箭在弦上、拭目以待，在这些具有重大影响力和推动力的业务创新过程中，如何加强和完善中小投资者权益保护，如何充分利用证券投资者保护基金的资源，发挥其积极作用，从而最大限度地确保业务创新的有利之势，规避其弊端和风险，促进整个证券市场的和谐稳健发展，无疑是一个重要的研究课题。

本文试图对上述问题作出一定的解答。本文的研究命题是：（1）在分析我国证券市场业务创新现状^[1]的基础上，探讨业务创新对市场和中小投资者的影响；（2）在问卷调研的基础上，分析中小投资者对业务创新的感受、评价和预期，探讨他们在参与创新业务投资过程中的得失，及对自身权益保障或补偿的期望；（3）分析现有投资者保护制度和措施的问题和不足，就业务创新过程中如何采

^[1] 基于本课题的研究范畴，我们只对中小投资者能够参与的业务创新情况进行分析和讨论。

取多种有效措施，如何积极发挥证券投资者保护基金的作用，切实加强和完善中小投资者保护，提出对策建议。

二、证券市场业务创新及其风险分析

（一）我国证券市场业务创新的现状^[2]

证券业是高风险、高收益的创新型行业，创新是推动市场不断前进的核心动力。但创新同时又是一把双刃剑，在创造投资机会、扩大投资能力、提高投资效率的同时，往往也带来风险的加剧。2004年8月，中国证监会发布《关于推进证券业创新活动有关问题的通知》，鼓励证券公司在防范和控制风险的同时充分发挥创新的积极性和主动性。随后，国内证券市场上各项业务创新不断涌现，主要体现在交易品种、交易制度和技术等方面，推动整个市场快速向前发展。

1. 交易品种创新

近几年推出的创新交易品种主要包括ETF、LOF等交易所交易型开放式基金，借助资产证券化运作而发行的资产支持债券（ABS），股改权证、股本权证等股票类衍生产品，以及以股指期货为代表的股票指数类衍生产品。交易所交易型开放式基金和资产支持债券由于交易数额大、要求高，其投资者多为资金实力较强的机构或专业买家，而中小投资者参与较多的创新产品则以股改权证为代表。另外，即将推出的股指期货以其独具魅力的套利和对冲避险双重特性，吸引了众多投资者跃跃欲试，其中不乏资金实力和抗风险能力较弱的中小投资者。

股改权证是为了配合推进股权分置改革而推出的，是我国证券市场上首个挂牌交易的股票衍生产品。2005年下半年开始，由上市公司大股东发行的股改认购、认沽权证在沪深交易所上市交易，以其创新性和稀缺性迅速引来众多投资者的狂热追捧，交易异常活跃。沪深两市仅20余只权证的成交量在2006年曾一度

^[2] 注释内容同[1]

超过德国和香港，位居世界第一。但是，随着股改权证逐步到期退市，真正意义的备兑权证又迟迟未能推出，沪深股市权证产品数量大幅减少，成交量和交投活跃程度也大大降低，整个权证市场即将面临生存危机。

中金所筹备多时、即将挂牌交易的股指期货，属于指数衍生品的范畴。它天生具有套利和对冲避险的双重特性，加上其创新灵活的交易制度，必将吸引众多投资者参与投资，其火爆程度甚至可预期超过权证。更重要的是，股指期货的推出将对证券现货市场的走势带来巨大影响，在短期内，很有可能加剧证券市场的波动和振荡。目前，股指期货推出的各项准备工作已经完成，中金所与市场各方一起正焦急地等待该创新产品的正式批准挂牌。

2. 交易制度和技术创新

股改权证推出后，之所以受到众多投资者的热捧，除了其性质特殊、数量稀缺之外，“T+0”交易的创新制度设计是非常关键的原因。“T+0”交易允许投资者当日买入的证券当日即可卖出，大大增强了权证交易的流动性，对部分热衷于投机的投资者（包括中小投资者）具有极大的吸引力。随后，权证市场的异常活跃和浓厚投机氛围，促使沪深交易所出台了另一项创新交易制度，即权证创设制度。该制度允许符合条件的券商创设任意数量的股改权证，其初衷是为了扩大权证供给量，从而抑制权证投机，但结果却加剧了权证市场的混乱和动荡。

与权证相仿，股指期货之所以备受关注，除了产品本身的创新特性之外，其“T+0”交易和保证金交易制度也是非常重要的原因。尤其是保证金交易制度，能够数倍地放大投资者的交易能力，从而提高投资者所能获取的潜在收益，但也大大加剧了遭受巨大损失的风险。一旦投资者判断失误，其全部投资将可能在瞬间化为乌有，杠杆效应下股指期货高风险的特性此时显现无疑。

融资融券是另一项颇受市场和广大投资者关注的交易制度创新。融资融券的创新之处在于投资者可以向券商先融入资金或证券进行交易，而后再进行偿还。

融资意味着投资者能够从券商得到短期借贷，这样，没有资金的人也可以参与投资；融券则意味着投资者可以做空（Short Sell）证券，这样看跌市场的人也能够获取收益。融资融券制度的实施，将有效增强投资者投资方式和交易方式的灵活性，给予投资者更多的获利机会。

除了交易制度创新之外，随着信息时代的来临，证券交易技术方面的突破和创新也越来越多，并逐步改变着投资者和市场。从最早的电话委托、网上交易，到现今日益流行的电视炒股、手机炒股，一系列电子化、非现场的交易技术日趋丰富和成熟，这不仅便捷了广大投资者参与证券投资，还有助于创造更多的新的投资群体。根据数据统计，浙江省各证券营业部场外交易量的平均占比已经达到70%以上。大多数证券公司都表示，场外交易客户将是其今后重点发展的客户群体。

（二）业务创新给市场带来的风险

正如前文所述，业务创新在创造投资机会、推动市场前进的同时，也带来了风险的加剧，甚至对整个证券市场的健康发展造成非常不利的影响。股改权证的推出在推动股权分置改革方面发挥了积极的作用，但随后引发的权证市场恶意炒作，造成权证价格剧烈波动，给很多抗风险能力较弱的中小投资者带来了损失。而后推出的权证创设制度，其初衷是为了抑制过度投机，促进权证价值回归，但是事与愿违，仓促推出的创设制度本身存在重大缺陷，加上推出时正值权证价格高位，结果引发众多券商借制度漏洞巨量创设权证，完全将抑制投机、维护稳定抛诸脑后，只求牟取私利，严重侵害了股改权证原始持有人的权益，并加剧了整个权证市场的动荡。

此外，“T+0”交易制度的创新对权证市场的疯狂投机也起了推波助澜的作用。根据上交所的数据统计，权证市场巨大的成交量中有近80%是来自于“T+0”交易。当日买入当日卖出的回转交易方式对流动性的提升起着决定性作用，

对投机风险的迅速加剧也负有一定的责任。

有了权证的前车之鉴，管理层和市场各方对同时“T+0”和保证金交易的股指期货自然倍加关注。究竟该在何时推出股指期货；如何进行辅助制度设计以确保股指期货发挥积极作用，避免对现货市场造成不利影响；如何制定有效措施保护投资者免遭不合理的市场动荡的损失，一系列问题有待尽快研究和决策。

（三）业务创新对中小投资者权益的影响

业务创新能够推动整个市场不断进步和发展，从而最终为投资者提供更多利益，从这个角度来说，业务创新对投资者是一件好事。但是，在创新业务不断推出和逐步完善的过程中，很多投资者会参与投资，从而实现投资收益或损失。如果由于创新业务本身的制度设计不合理或潜藏的巨大风险，造成多数投资者的重大损失，那么业务创新给投资者带来的就是不幸了。各项创新业务通常都伴随风险而生，中小投资者通常缺乏专业知识，容易上当受骗和产生投资失误，加上他们多处在信息渠道不畅、分散而孤立无援的相对弱势地位，其利益非常容易受到伤害。目前，日益丰富而便捷的非现场交易、移动交易方式扩大了市场的深度和广度，促使更多中小投资者参与到证券投资中来，其中不乏刚刚接触市场、缺乏必要投资知识的初学投资者，投机心理浓重、风险意识淡漠的盲目投资者，以及资金实力和抗风险能力都较差的弱势投资者。我们认为，在市场各项创新业务不断推出的过程中，上述众多中小投资者的权益将面临遭受严重损害的风险，迫切需要管理层和投资者保护机构采取相应措施，对其加以保护。

（四）证券投资者保护基金对中小投资者的保护

证券投资者保护制度是很多国家或地区证券市场体系中不可缺少的重要内容，是保护投资者尤其是中小投资者合法权益的有效制度安排。在具体制度设计上，设立专门的证券投资者保护基金，在市场或机构产生风险时对投资者尤其是中小投资者提供必要的权益保护，是比较通行的做法。这一做法起源于美国，而

后为世界各国所仿效。投资者保护基金最基本的保护措施是在风险发生时，对符合条件的投资者进行限额赔付，即给予其经济利益的保护。

根据新《证券法》的要求，我国于 2005 年 8 月建立了证券投资者保护基金，并设定了主要的投资者权益保护措施：当证券公司被撤销、关闭和破产或被中国证监会采取行政接管、托管经营等强制性监管措施时，按照国家有关政策规定对债权人予以偿付。通过这一补偿措施，可以保护中小投资者避免因券商发生危机而导致的经济损失，有利于券商的风险防范和稳妥处置，维护市场的稳定，促进市场的稳健发展。

从证券投资者保护基金的上述补偿措施以及其主要职责^[3]的设定可以明显地看出：投资者保护基金留有明显的特殊背景痕迹，即配合推进中国证监会开展的证券公司综合治理，做好证券公司风险处置的相关辅助工作。在目前的市场环境下，证券公司综合治理已经圆满结束，投资者保护基金若要真正发挥有效作用，实现健康持续发展，迫切需要将其职责逐步转向一般意义上的投资者保护，尤其是中小投资者保护。要将更多投资者教育和保护相关的内容纳入其职责范畴，制定切实可行的投资者权益保护和利益补偿措施，真正体现投资者保护基金服务投资者、教育投资者、保护投资者的职责定位。当前，市场各项业务创新不断推出，而投资者保护基金针对创新业务加强中小投资者保护的措施还相当薄弱。我们认为，投资者保护基金可以在中国证监会的指导下，首先将投资者教育工作纳入其职责范围，进而就投资者利益保障和补偿机制进行有益的探索和尝试。

^[3] 我国证券投资者保护基金的主要职责是：筹集、管理和运作证券投资者保护基金；监测证券公司风险，参与证券公司风险处置工作；证券公司被撤销、关闭和破产或被中国证监会采取行政接管、托管经营等强制性监管措施时，按照国家有关政策规定对债权人予以偿付；组织、参与被撤销、关闭或破产证券公司的清算工作；管理和处分受偿资产，维护基金权益；发现证券公司经营管理中出现可能危及投资者利益和证券市场安全的重大风险时，向证监会提出监管、处置建议；对证券公司运营中存在的风险隐患会同有关部门建立纠正机制。

三、问卷调研

（一）调研设计

为考察中小投资者对证券市场业务创新的认知、评价和预期，中小投资者参与创新业务投资的损益情况，及其希望得到的保障或补偿等问题，我们采用问卷调查的方式，在辖区随机选取了隶属不同证券公司的9家证券营业部向资产总值在200万以下的中小散户投资者发放调查问卷。在调查对象的设定上，我们进行了如下的区分：一是任意选取普通的中小投资者（以下简称“普通投资者”）进行调研；二是任意选取参与权证投资的中小投资者（以下简称“权证投资者”）进行调研。上述两种类型的调查对象不存在重复的情况。我们针对上述两类投资者的特点设计了两份不同的调查问卷，并各发放了180份。结果，回收普通投资者有效问卷180份，回收权证投资者有效问卷176份，有效回收率均在95%以上。

我们希望通过问卷调查和分析，尝试对下列问题做出解答：一是中小投资者是否具备参与创新业务投资的基本条件；二是中小投资者在参与创新业务投资过程中的得失、感受和评价；三是中小投资者遭受权益损害或利益损失的原因是什么；四是中小投资者迫切需要的权益保障或补偿是什么。

（二）中小投资者基本情况

我们从资金规模、风险承受能力以及知识结构等方面分析中小投资者的基本情况，并判断其是否具备参与创新业务投资的条件。

1. 资金规模

中小投资者的资金规模在一定程度上决定了其风险承受能力，也对其投资理念、投资心态产生重要影响。调查结果显示，资金规模在50万元以下的投资者占比为37.78%，资金规模在50万元到100万元之间的占24.45%，另有37.77%的投资者资金规模在100万元以上。这表明浙江中小投资者的资金实力呈现一定

规模，且远高于全国水平^[4]。这一方面是因为浙江民间资本充裕，投资者实力较强，另一方面，也与目前投资者普遍热情高涨，投资需求旺盛有关。

在对权证投资者的调查中发现，绝大部分投资者投资权证的资金占其总投资资金的比例比较合理，但也有部分投资者投资权证的资金比例较高（图1）。

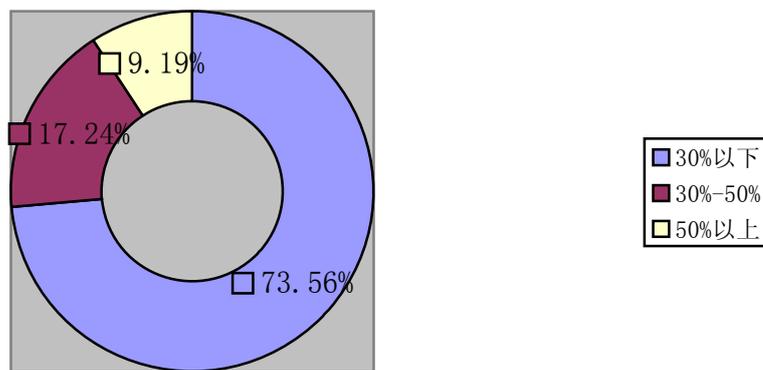


图1：权证投资者投资权证的资金占其总投资金额的比例

2. 风险承受能力

调查结果显示，有2/3的普通投资者认为自己具有较强的风险承受能力，而认为自己风险承受能力较弱的只占1/4，另有8%左右的普通投资者认为自己的风险承受能力非常弱。另外，针对权证投资者的调查显示，他们对权证投资风险有比较清醒的认识。其中，有37.5%的投资者承认明白权证投资风险很大，认为权证投资风险不大的投资者占比只有不到10%。尽管如此，在问及对高风险、高收益的创新产品的投资意愿时，多数权证投资者仍表现得较为谨慎。

调查也显示，大部分权证投资者投资权证的原因并不是对权证所特有的高风险、高收益存在风险偏好，而是在于创新的“T+0”交易制度。有3/4的权证投资者表示，参与权证投资的原因在于“T+0”交易大大增强了权证投资的吸引力。这一方面说明交易制度创新的重要影响，另一方面也反映出权证投资者对创新业务的认识仍需要进一步深化。

^[4] 根据中国证券业协会和中国证券投资者保护基金2007年7月完成的投资者问卷调查报告显示，个人投资者资金规模在50万元以下的占比约为70%。

3. 投资知识储备情况

根据调查,有 90% 以上的普通投资者认为自己已经掌握了必要的证券投资专业知识,这显示出我国证券市场的投资者基础已经较好。但同时,还有将近 9% 的投资者基本上没有证券投资的知识,却也进入证券市场进行交易。相比之下,权证投资者在权证知识储备方面则存在较大差距。仅有 17.05% 的权证投资者认为自己非常了解权证定价理论和模型的相关知识,认为有一些了解的占 46.59%, 另有 36.36% 权证投资者对相关知识根本不了解。

另外,从中小投资者的知识运用和投资决策情况来看,有将近 2/3 的普通投资者能根据自己的判断分析从事投资,这与很多人认为的我国证券市场的投资者大多跟风炒作、没有自己主见的判断有较大的不同,显示出大部分投资者已经具备较好的投资决策能力(图 2)。

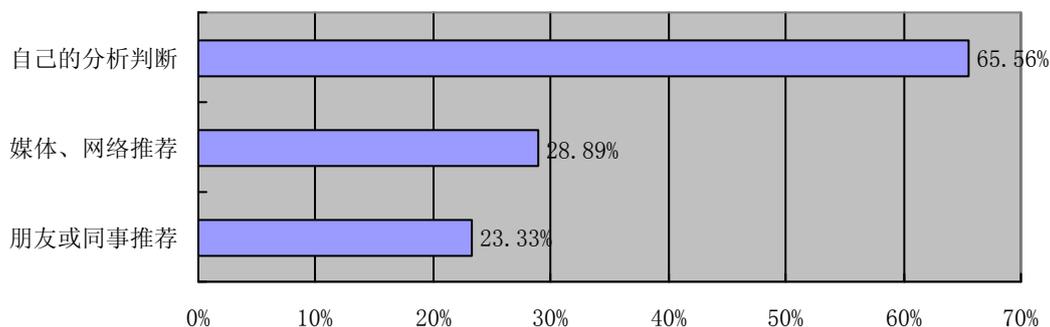


图 2: 普通投资者的投资依据

(三) 中小投资者对业务创新的认知、评价和预期

1. 对参与创新业务投资的态度

调查显示,大部分普通投资者对创新业务持有谨慎心态。其中,有 64.44% 的普通投资者表示会先通过各种途径对创新业务进行了解和学习,清楚其风险后再选择进入;有 31.11% 的普通投资者认为创新业务对中小投资者来说风险太大,坚决不碰;只有 4.44% 的普通投资者表示非常喜欢创新业务,因为其中蕴含着巨

大的投资获利机会。

另据调查，投资者在面对证券创新业务时，除了理所当然地关注新投资品种的风险收益情况外，有 33% 的投资者还非常关注是否适合短期炒作，以及交易方式的灵活性与交投的活跃程度，显示市场上还存在不少搏取短线差价的投机交易者，他们把交易活跃与适合短炒看作是新产品最值得关注的方面（图 3）。这一结果显示，在证券市场业务创新的投资者环境日趋完备的同时，还有相当部分的投资者其投资理念还不成熟。

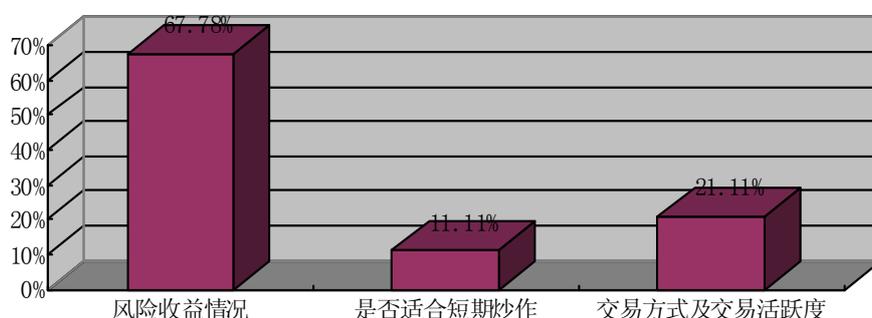


图 3：普通投资者对证券创新业务的关注点

2. 对创新业务风险的认知

调查显示，有超过 70% 的普通投资者对创新业务的风险认知和判断基本准确，但也有 22.73% 的投资者承认创新业务的风险比其最初预期的要大很多（图 4）。从风险类型来看，投资创新业务的主要风险来自于价格操纵、内幕交易等市场不规范行为，其次为有关政策和制度的变化，最后是投资者缺乏对创新业务的了解和认识。

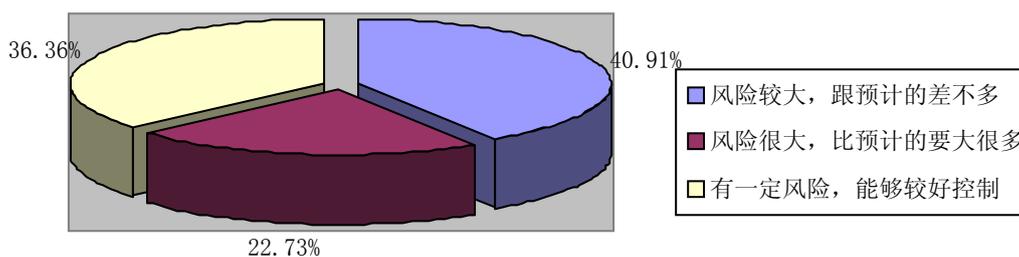


图 4: 投资者对权证风险的认识

3. 对现有创新业务的评价

调查显示，有 1/2 的权证投资者认为投资品种和交易制度创新对股改做出了贡献，值得肯定，但短期内仍面临者巨大的投机压力；有 28.41%的权证投资者认为投资品种和交易制度创新本来是值得肯定的，但短期炒作疯狂盛行，监管不力，导致了一些负面影响。由此可见，权证投资者对权证等新品种的推出总体持正面的评价，这对管理者推出其他新的产品是一种鼓励。

在要求权证投资者进一步就权证交易制度进行评价时，有 46.59%的投资者认为权证交易制度缺陷较多；认为交易制度完善，没有必要做较大修改的只有不到 15%。值得注意的是，在对权证创设制度进行评价时，权证投资者普遍持负面意见（图 5）。这反映出现行权证等业务创新在制度设计方面仍存在不足之处，也对后续创新产品的推出提出了更高要求。

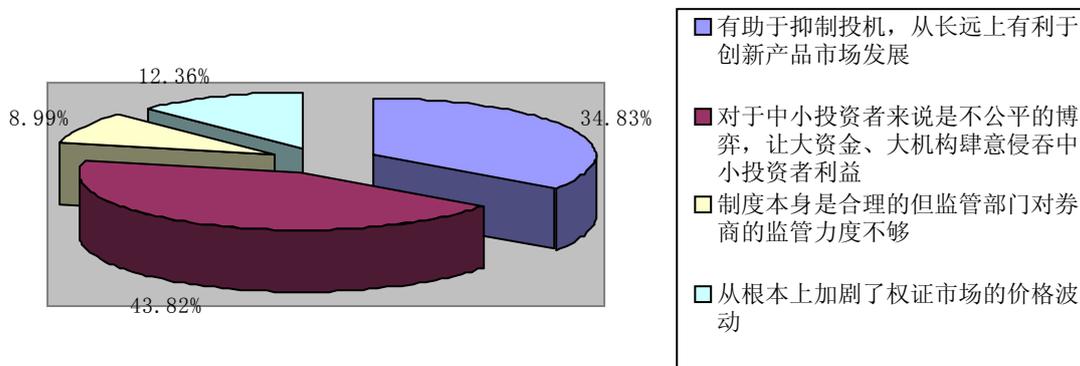


图 5: 权证投资者对权证创设制度的评价

4. 参与未来创新业务投资的意愿

调查显示，无论是普通投资者，还是权证投资者，对股指期货都已有一定的了解。而权证投资者与普通投资者相比，有更多的权证投资者对股指期货的相关知识进行了学习和了解（图 6）。

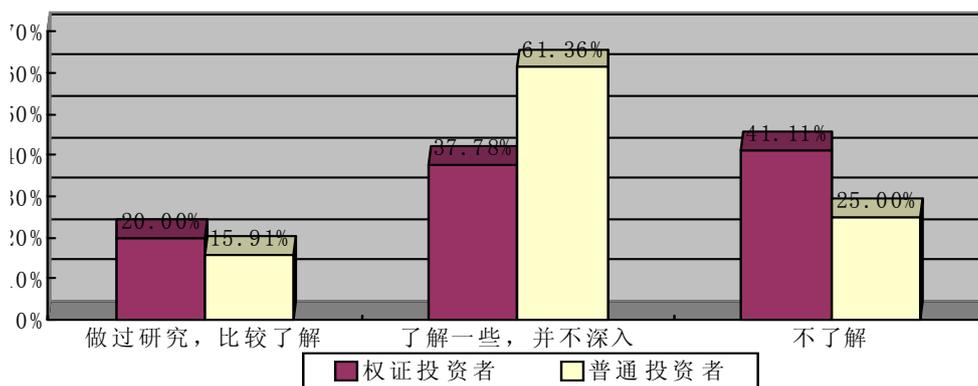


图 6：投资者对股指期货相关知识的认知情况

而对于融资融券业务，分别有 61%与 59%的普通投资者与权证投资者表示有所了解，二者并不存在明显差距（图 7）。这一方面显示出融资融券业务对中小投资者的广泛吸引力，另一方面也说明在证券市场行情处于牛市格局的背景下，投资者对于以多种方式参与证券交易具有非常高的热情。

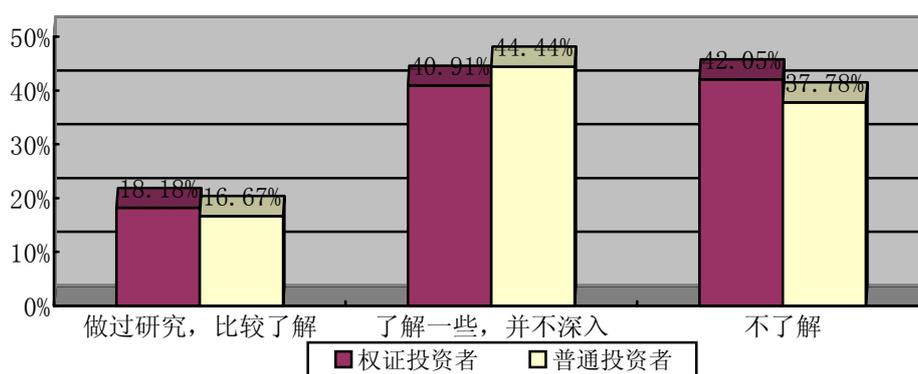


图 7：投资者对融资融券相关知识的认知情况

另外，我们发现，两类中小投资者对股指期货及融资融券业务的参与意愿，与他们对两类创新业务产品的了解和认识程度具有较高的契合度。这说明中小投

投资者在决定参与股指期货、融资融券等创新业务产品时，对该创新产品已经有了较好的认识和了解。

从参与未来证券创新业务的积极性来看，无论是普通投资者还是权证投资者，总体上都还是积极的，但也表示出一定的谨慎。此外，权证投资者比普通投资者投资股指期货等业务创新产品的意愿更高（图 8）。究其原因，一方面是两种不同类型投资者投资偏好的差异所致；另一方面是权证投资者在市场中得到的锤炼，积累了较多投资创新业务产品的经验，使得他们对投资股指期货抱有较大的热情。

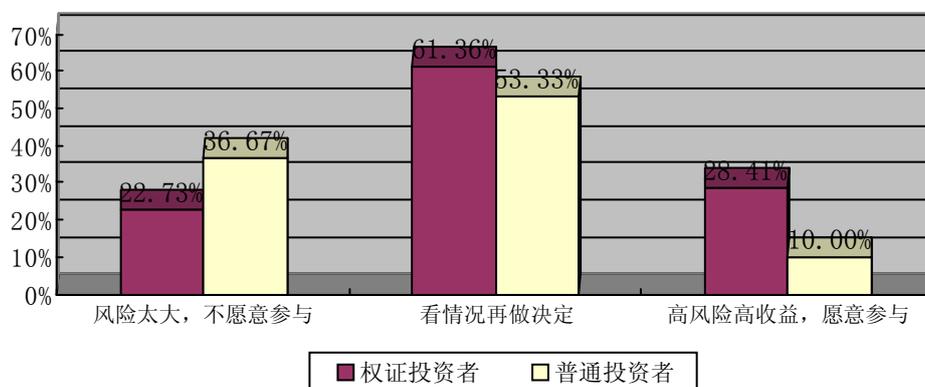


图 8：投资者参与股指期货的意愿

在参与融资融券业务的意愿方面，明确表示愿意参与融资融券业务的普通投资者与权证投资者各占 1/3 左右，这一比例均高于愿意参与股指期货的比例，且权证投资者参与融资融券业务的意愿与普通投资者相差无几，甚至还略小于普通投资者（图 9）。这显示出浙江中小投资者普遍认同融资融券的灵活交易方式，对自身风险承担能力比较有信心。另一方面，快速上升的市场也激发了他们的投资热情。

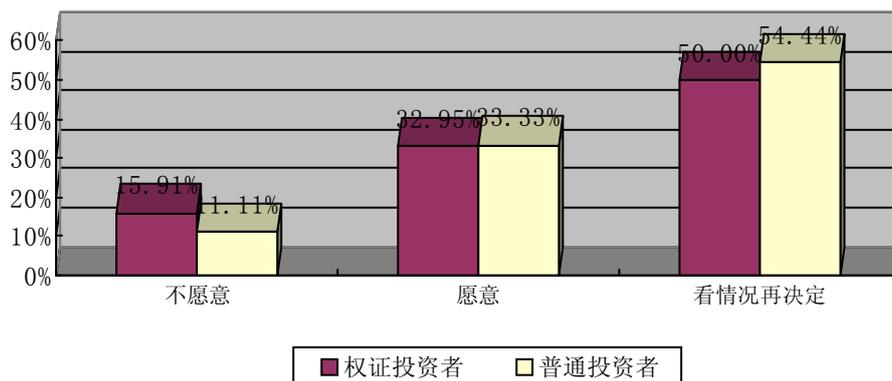


图 9：投资者参与融资融券业务的意愿

此外，调查结果表明，中小投资者的失败投资经历对其未来参与创新业务的积极性有重要影响。当被问及是否愿意参与其他高风险、高收益的创新产品投资时，有 36.36% 的权证投资者表示不愿意再参与投资，另有 35.23% 的投资者表示不敢长期持有（图 10）。

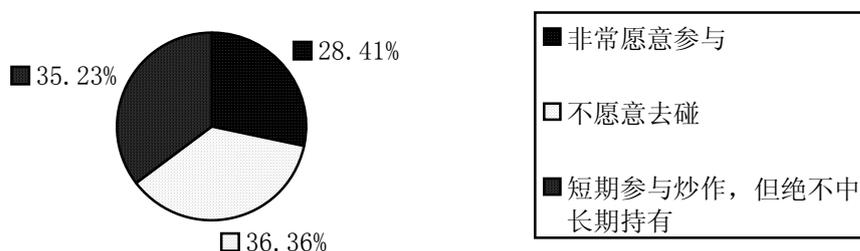


图 10：权证投资者对高风险、高收益的新投资产品的参与意愿

（四）创新业务对中小投资者权益的影响

1. 对权益影响的总体判断

我们选择券商创设权证制度作为突破口，让权证投资者评价该制度对其权益的影响。结果显示，有 37.5% 的被调查者认为该制度导致机构投资者侵害了中小投资者的合法权益；认为制度设计不会侵害中小投资者权益的比例为 11.36%。在另外一项针对普通投资者的调查中，有超过半数的投资者认为证券市场业务创新对中小投资者权益会产生负面影响，需要引起足够的重视；认为证券市场业务

创新将有助于更好地保障中小投资者权益的占 31.11%，另有 13.33% 的投资者认为证券市场业务创新与中小投资者保护并没有直接的关系。

上述调研结果说明现有的证券市场业务创新对中小投资者权益产生了较大影响，且负面影响比正面影响要大。这提醒我们在寻求证券市场业务创新的过程中，必须采取措施寻求更为合理的制度设计，以此减少证券市场业务创新对中小投资者权益的影响。

调查还显示出中小投资者就未来业务创新对其权益影响的预期普遍较差，这也许是多数投资者对业务创新保持谨慎态度的主要原因。普通投资者对未来创新业务对其权益的影响持有更为负面的评价：有近半数的普通投资者认为股指期货、融资融券等证券创新业务风险太大，市场操纵等不规范行为会较多，将会损害其权益；认为股指期货、融资融券等证券创新业务将有助于投资者增加收益的只占 25.6%。

基于上述判断和总体上谨慎的态度，大部分被调查的投资者认为，股指期货、融资融券等创新业务必须循序渐进地推出，不必操之过急。这反映出处于弱势的投资者群体对后续业务创新的谨慎态度。尽管如此，多数投资者对证券业务创新的未来发展抱有较高的预期，有 2/3 的权证投资者认为今后 3—5 年内，我国证券市场上的创新业务会越来越多，推出速度也会不断加快，能够为投资者创造更多的投资机会和选择；而认为管理层和市场会谨慎对待业务创新，推出速度会非常缓慢的只占 1/4。

上述分析显示出多数投资者内心意愿与未来预期之间的矛盾，我们认为，这跟以往我国证券市场业务创新产品推出后，均呈现较大投机性有关。它使得投资者对已推出的业务创新产品不太满意，并从内心对未来证券市场业务创新产品的推出较为谨慎。但是，基于对管理层以往推出创新业务时较为激进的作风的认识，大部分投资者又相信后续证券业务创新的速度会加快，从而产生了悖离谨慎态度

的预期。

2. 权益受损的原因

中小投资者在投资创新业务时，面临着来自客观和主观两个方面的风险，这是导致其权益受损的主要原因所在。就主观原因来看，投资者在面对创新业务时，除了关注新产品的风险收益情况外，近 1/3 的投资者还特别关注是否适合短期炒作，以及交易方式的灵活性和交投活跃程度，显示市场上存在不少期望搏取短线差价的投机者，他们把交易活跃与适合短炒当作创新业务最值得关注的方面（图 11）。这显示出，在我国证券市场创新业务的投资者环境日趋完备的同时，还存在很多投资者投资理念不够成熟，风险意识较为淡漠，从而直接导致投资者遭受巨大的损失。

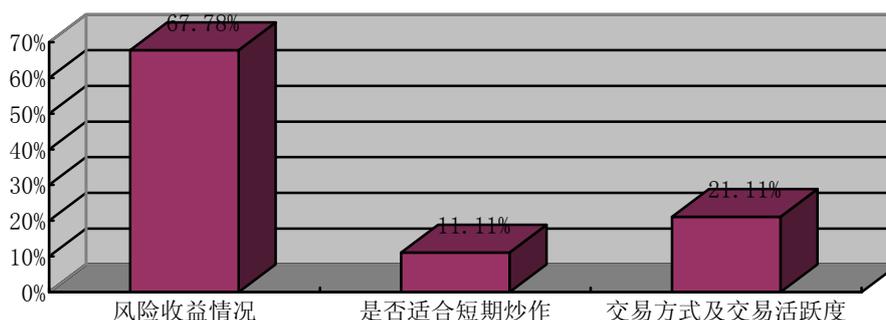


图 11：普通投资者对证券创新业务的关注点

从客观原因来看，被调查的投资者将其权益受损的原因归结为以下几点：大资金、大机构操纵市场，引发价格动荡；市场价格频繁剧烈波动，难以掌握合适的投资时机；创新业务相关交易制度和规定发生重大不利变化等。投资者认为，这些因素是导致其投资创新业务产品时权益受损的主要原因。其中，对其权益影响最大是大资金、大机构操纵市场，占比 56.82%；其次是市场价格频繁剧烈波动，占比 13.64% 以及创新业务相关制度和规定发生重大不利变化，占比 5.68%。由此可见，管理层对创新业务的相关制度设计和对市场违规行为的打击惩处，与中小投资者权益的保障有着密不可分的关系。

3. 加强中小投资者权益保护的措施选择

在上述关于中小投资者权益受损原因的分析的基础上，我们选择让投资者对我国保护中小投资者权益的举措进行评价，结果显示：我国证券市场中小投资者权益保护的主要问题首先是制度执行力差，切实保护中小投资者权益的一些措施得不到有效贯彻落实；其次是监管规则滞后，监管及时性和有效性差。除此之外，有超过半数的投资者认为证券市场业务创新中亟待解决的问题是努力做好投资者教育，提高投资者的风险意识和自我保护能力，最后才是加强市场监管和完善创新业务制度设计。在中小投资者权益保护的措施选择上，多数投资者的看法是：大力加强对创新业务监管和风险控制，占比 64.44%；做好中小投资者风险教育，占比 53.33%；控制创新业务推出的进度和步骤，占比 42.22%。这一结果与上述关于投资者权益受损原因的分析具有高度的契合，这既表明了加强中小投资者权益保护的必要性和紧迫性，也反映出投资者在权益保护方面对监管部门的依赖。

4. 投资者教育的作用

去年以来，中国证监会开展的声势浩大的投资者教育活动取得了较好的成效，得到了广大投资者的好评。调查显示，认为投资者教育等类似风险教育活动很有必要的，占比为 86.36%。证券公司作为投资者教育的执行主体，在投资者权益保护中扮演着重要的角色。调查结果显示，有 3/4 的权证投资者认为证券公司有必要对其进行权证交易等创新业务的风险提示，而只有 1/5 的权证投资者认为这样做没有必要。我们认为，总体上，证券公司在未来投资者权益保护中必将发挥不可替代的积极作用。

从现行证券公司提示风险的效果来看，有超过半数的认为证券公司真正做到了及时、有效地提示风险，这无疑是对券商进行权证风险揭示的肯定。但是，仍有近 1/3 的投资者认为券商的风险提示流于形式，并未发挥真正的效果。另外一项调查结果也印证了这一看法，只有 40% 的权证投资者对《权证交易风险揭示书》

的内容较为了解，选择不太了解和不知道的占比近 60%。这说明，证券公司在风险提示方面尽管已经发挥了积极作用，但仍需要不断改进，更好地发挥实效。

在风险提示的方式上，较多的中小投资者希望券商能通过短信、网站、电话等多种方式向投资者提示风险。其中又以短信与网站提示最受欢迎（图 12）。这一结果既是对现阶段投资者教育工作的肯定，也对进一步改进投资者教育工作方法具有一定的指导意义。

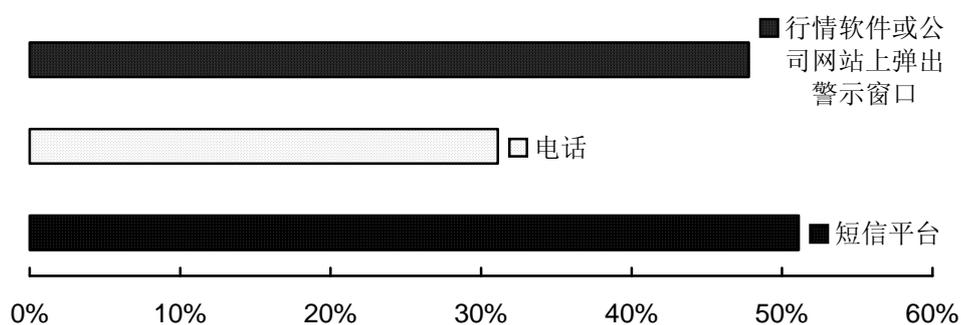


图 12：权证投资者对风险提示方式的选择

（五）调研结论

经过问卷调查和结果分析，我们可以得出以下结论：

浙江有不少中小投资者资金规模相对较大，对创新业务风险有较好的认识，且具备一定的知识储备，参与证券市场创新业务的基础条件较好。

浙江大部分中小投资者在参与创新业务投资时锻炼了自身投资分析能力和水平，提高了对投资风险的认识，但大多数投资者均遭受了不同程度的亏损。究其利益受损的原因，既有中小投资者风险意识淡漠、投资理念不成熟等主观原因，也有大资金大机构操纵市场、创新业务产品价格频繁剧烈波动、创新业务相关制度规定发生重大不利变化等客观原因。

受投资失败和权益受损的影响，多数中小投资者对证券市场业务创新持负面评价，认为业务创新对中小投资者权益的负面影响相对较大，对参与未来证券市场创新业务的意愿也因此而降低，总体上比较谨慎。此外，在权益保护方面，中

小投资者对现行制度和措施普遍不满，对未来制度和措施的完善充满期待，且表现出对管理层较大的依赖。

总的来说，多数浙江中小投资者对参与证券市场创新业务的积极性是比较高的，各方面准备也满足了基本的条件。但在目前证券市场业务创新过程中，存在很多不利于中小投资者风险控制和权益保护的因素和问题，不仅对中小投资者权益造成较大的损害，而且对证券业务创新的后续发展造成不利影响。在目前情况下，我们迫切需要解决的是：针对业务创新导致中小投资者权益受损的原因和问题，制定并采取有效的措施，切实保障和维护中小投资者的合法权益，从保护和培养投资者群体的角度来促进证券市场业务创新的不断推进。

四、加强中小投资者权益保护的对策建议

针对证券市场的业务创新，我们提出如下的对策建议，以切实加强和完善中小投资者权益保护。

（一）完善创新业务制度设计，严厉监管操纵市场行为

要认真研究分析，吸取权证创设制度失败的教训。不仅在推出创新业务产品时，而且在进行每一项创新业务相关制度设计和安排时，都必须保持必要的谨慎。创新业务的特性就是高风险、高收益，其交易制度的创新设计通常会带来交易的异常活跃。在面对市场上的异常交易情况时，首先要利用交易所、中登公司现有的资源，研究分析异常交易的原因、参与异常交易的主体等重要问题，然后迅速确定应对措施。如果确定是大资金、大机构所为，对于可以直接监管的证券投资基金、券商自营资金等机构专户，应立即进行警告和窗口指导，力求立竿见影，迅速化解问题；对于其他无法直接监管的机构投资者，则重点分析其是否存在违法违规交易行为，一旦发现，就予以严厉打击，以儆效尤。此外，必须严格避免由于创新产品相关制度设计不妥而造成交易异常的情况，决不能重蹈权证创设制

度的覆辙。

（二）加强业务创新过程中的投资者教育工作

在现有较好的基础上，必须进一步推进投资者教育工作，尤其是以证券市场创新业务为内容、针对中小散户投资者的教育活动，应当丰富形式、务求实效，要始终坚持、常抓不懈。要树立这样一种理念，创新业务推出前的准备，并非只是产品、交易制度和交易技术的设计和完美，还必须包括投资者教育工作的完备。要建设这样一种制度，在每一项创新业务正式推向市场之前，都必须先行做好必要的、持续一定时间的投资者教育工作，包括非常重要的创新业务仿真交易等。只有广大中小投资者强化了风险意识、提高了投资技巧和自我保护能力，证券业务创新才能真正成功推向市场，才能收获更多收益，规避更多潜在的风险，才能为后续的业务创新打下成功而坚实的基础。

（三）强化证券期货经营机构的主体责任

要从制度上明确证券期货经营机构在中小投资者教育和权益保护中的主体责任。可以考虑从以下几个方面发挥其积极作用：一是要求各机构配合证监会及其派出机构和证券业协会做好创新业务推出前的投资者教育工作；二是要求各机构以多种方式向投资者提示创新业务的交易风险，重点做好创新业务客户的维护工作；三是结合证券公司、期货公司分类监管制度，将各机构在上述投资者教育和权益保护工作中的表现与其缴纳投资者保护基金的比例进行挂钩，对上述工作中存在重大问题的机构，加大比例对其进行罚缴；四是对机构自营等有关部门参与创新业务运作的行为进行严格监管，防范潜在的风险，将违法违规行为扼制在萌芽状态。

（四）建立投资者权益保障和补偿机制

要逐步调整证券投资者保护基金的职能，由协助处置券商的风险转变为一般意义上的投资者权益保护，尤其是中小投资者的权益保护。鉴于创新业务推行过

程中中小投资者的权益较容易受到损害，而创新业务成功与否对整个资本市场的发展也至关重要，因此，可以考虑以创新业务中的投资者教育和权益保护为突破口，由投资者保护基金提供资金支持，协助证监会和证券业协会做好创新业务推出前的投资者教育重点工作，比如全国范围内的大型巡回宣讲和创新业务仿真交易等，让投资者保护基金发挥更为积极的作用。此外，如何利用投资者保护基金的资源，对业务创新过程中权益受损的投资者进行合理的、可操作的补偿，也是投资者保护基金应该探索和尝试的重要命题。我们认为，投资者保护基金的使用不应局限于对风险处置机构的个人债权投资者的补偿，而应当针对证券市场业务创新，在受损投资者的利益补偿方面有更大的作为。

参考文献

- [01] 赵雪芹：《中国证券市场结构优化与制度创新》，上海三联出版社 2004 年版。
- [02] 李现州：《金融品种创新》，河南人民出版社 2002 年版。
- [03] 屠光绍：《创新市场：崛起与机遇》，上海人民出版社 2000 年版。
- [04] 邵宇：《金融创新证券设计和体系进化》，学林出版社 2005 年版。
- [05] 王丽英等：《WTO 与中国证券市场创新》，河南人民出版社 2002 年版。
- [06] 张育军：《投资者保护法研究》，人民出版社 2007 年版。
- [07] 朱从玖：《投资者保护》，复旦大学出版社 2002 年版。
- [08] 王宝树：《投资者利益保护》，社会科学文献出版社 2003 年版。
- [09] 孙曙伟：《证券市场个人投资者权益保护制度研究》，中国金融出版社 2006 年版。
- [10] 郭锋：《投资者权益与公司治理》，经济科学出版社 2003 年版。
- [11] 董欣欣：《从投资者自身义务的角度谈投资者权益保护》，广东证监局研究报告。
- [12] 肖玉航：《我国资本市场金融创新情况及案例分析》，河南九鼎德盛投资顾问有限公司研究报告。
- [13] 上海证券交易所：《对我国证券创新产品的监管研究》，上证联合研究计划第 16 期课题报告。
- [14] 梁静等：《2007 年证券市场政策及产品创新展望》，国泰君安证券股份有限公司研究报告。
- [15] 杨迈军：《上海期货交易所的创新与发展》，上海期货交易所研究报告。
- [16] 李媛：《海外金融创新及其对我国券商的借鉴》，中国民族证券有限责任公司研究报告。
- [17] 樊锐：《金融创新：证券公司发展的动力之源》，中国民族证券有限责任公司研究报告。

- [18] 彭艳、于洋：《证券市场创新制度分析》，国泰君安证券股份有限公司研究报告。
- [19] 祈斌：《资本市场与自主创新国家战略》，证监会研究中心研究报告。
- [20] 沈小平：《加快证券监管创新是当务之急》，北京证券有限责任公司研究报告。

附件 1:

面向普通中小投资者的问卷

问题	选项	选项内容	选择
1.您在证券市场上投资的资金规模是?	A	不到 20 万元	
	B	20 万元—50 万元	
	C	50 万元—100 万元	
	D	超过 100 万元	
2.截至目前,您投资证券市场的所有资金占您全部流动资产(指现金和有价证券,不包括房产等固定资产)的比例大约是	A	30%以下	
	B	30%—50%	
	C	50%—100%	
	D	100%以上	
3.您觉得,您的投资风险承受能力	A	比较强,而且自己对此非常清楚	
	B	比较弱,但对投资风险的情况基本能做到心中有数	
	C	非常弱,特别害怕产生投资风险	
4.您是否掌握有关证券投资的必要的专业知识	A	是的,而且认为自己掌握的很好	
	B	是的,但掌握的知识还很不够	
	C	否,基本上不清楚那些专业知识	
5.决定您选择或买卖某一证券的主要依据是(可多选)	A	朋友或同事推荐	
	B	媒体(包括网络)推荐	
	C	自己的判断分析	
6.当一项证券创新业务在市场上推出时,您通常会	A	通过各种途径了解和学习,清楚风险后再选择进入	
	B	新业务对中小投资者来说总是风险太大,所以坚决不碰	
	C	特别喜欢这些新产品,因为其中往往蕴含着巨大的投资获利机会	
7.对于一种新推出的投资品种,您最为关注的是	A	投资收益率和风险程度	
	B	有没有创新题材,适合短期炒作	
	C	交易方式的灵活性、交投的活跃程度	
8.您认为,面对证券市场上层出不穷的创新业务,投资者应该	A	增强专业知识,接受风险教育,学会自我保护	
	B	创新业务都是风险很大的,一般投资者不应该参与	
	C	让市场来教育投资者是最好的方法	

问题	选项	选项内容	选择
9.依您之见，市场上各项创新业务的投资风险主要来自于	A	市场不规范，如内幕交易、价格操纵、虚假信息等	
	B	国家有关政策和制度的变化	
	C	很多中小投资者对创新业务缺乏了解，对风险没有清醒的认识	
10.在各项创新业务推出过程中，券商给投资者进行风险提示的较好方式是（可多选）	A	短信平台通知	
	B	业务经理电话联系	
	C	在行情交易软件和公司网站上弹出警示窗口	
11.如果您曾经因参与创新业务投资而受损失，您认为，造成您投资失败的最根本原因是	A	对创新业务交易等相关制度学习不够，对创新业务风险程度的认识不够	
	B	大资金、大机构操纵市场价格，侵害了您的投资权益	
	C	监管执行力的缺乏，创新业务相关制度的随意更改	
	D	监管部门根本就没有以保护中小投资者权益为原则进行制度设计和实施监管	
	E	没有遭受损失，总体上还是有投资盈利的	
12.您认为，我国证券市场创新业务监管和风险控制的主要问题有（可多选）	A	监管规则滞后、监管及时性和有效性差	
	B	监管执行力差，切实保护中小投资者权益的原则有时得不到很好的实践	
	C	对市场表现过于关注，对市场行为过分干涉，结果导致监管效果更差	
13.您认为，证券监管部门对市场上的各项创新业务应该	A	尽量酝酿成熟再推出，并加强监管	
	B	酝酿成熟推出后，可以放松监管	
	C	让市场来检验创新业务的成败得失	
14.您认为，证券市场业务创新亟待解决的最关键问题是	A	反复酝酿、谨慎推出创新业务，并加强监管	
	B	普及各项创新业务的基本知识和风险教育	
	C	努力做好投资者教育，切实保护投资者合法权益	
15.您认为，一项创新业务推出后，对市场造成的不利影响可能是（可多选）	A	加剧市场价格波动，带来巨大的投资风险，对所有投资者都不利	
	B	加速大资金、大机构侵吞中小投资者利益的进程	
	C	引起短期恶性炒作，分流市场资金，对传统证券业务的发展很不利	
16.您认为，在证券市场业务创新过程中切实保护投资者利益，需要哪些举措（可多选）	A	大力加强对创新业务的监管和风险控制	
	B	坚持做好对投资者尤其是中小投资者的风险教育	
	C	严格控制创新业务推出的进度和步骤	

问题	选项	选项内容	选择
17.您认为今后 3—5 年时间内,我国证券市场上的创新业务会	A	越来越多,推出的速度加快,在产生投资机会的同时也不断积聚风险	
	B	因为风险过大,监管层和市场都会谨慎对待,所以推出的进度会逐渐放缓	
	C	不好判断,也跟我没太大关系	
18.总的来说,证券市场业务创新对中小投资者的影响是	A	有利于增加中小投资者财富,更好地保障中小投资者权益	
	B	对中小投资者权益保护提出巨大的挑战,需要监管部门引起足够重视	
	C	与中小投资者权益保护并没有直接的关系	
19.如果股指期货交易在市场上推出,您愿意进行投资吗	A	因为风险太大,不愿意投资	
	B	先看看情况,再作是否投资的决定	
	C	新产品带来新的投资机会,高风险高收益,愿意投资	
20.您是否了解股指期货交易和我国市场上即将推出的股指期货产品	A	是的,看过很多报道也做过一些研究,比较了解	
	B	一般了解,对核心的问题并不十分清楚	
	C	不太了解	
21.如果融资融券业务推出,您愿意参与吗	A	肯定愿意	
	B	肯定不愿意	
	C	无所谓,先看看情况再说	
22.您是否了解融资融券业务的相关内容	A	是的,看过很多报道,比较了解	
	B	一般了解,对核心的问题并不十分清楚	
	C	不太了解	
23.您认为权证交易、股指期货交易、融资融券业务等证券市场业务创新对中小投资者收益的影响是	A	有助于中小投资者寻找机会、增加收益	
	B	风险太大、市场操纵等不规范太多,会损害中小投资者权益	
	C	没有直接的影响,投资者买者自负、风险自担	

附件 2: 面向权证中小投资者的问卷

问题	选项	选项内容	选择
1. 作为一个权证投资者,您了解权证定价理论和模型的相关知识吗?	A	非常熟悉	
	B	有一些了解	
	C	不太了解,这并不重要	
2. 您投资权证的资金占您总投资金额的比例是	A	30%以下	
	B	30%—50%	
	C	50%以上	
3. 您认为,目前中小投资者参与权证交易的风险状况如何	A	市场价格操纵,波动剧烈,投资风险很大	
	B	有投资风险,但权证投资者应当可以买者自负	
	C	看准投资机会的话,其实风险并不是很大	
4. 如果市场上有一种高风险、高收益的新投资产品推出,您的态度是	A	非常愿意参与投资	
	B	风险太大的话,不愿意去碰	
	C	短期炒作一把,决不中长期持有	
5. 您觉得权证产品在我国证券市场上推出,总体来说(可多选)	A	投资品种和交易制度创新的尝试,对股改也做了贡献,是值得肯定的	
	B	本来是好事情,但短期炒作疯狂盛行,监管又不力,变成了坏事情	
	C	对大资金、大机构是好事情,对中小投资者是灾难	
	D	是好事情,不过创新产品总会面临短期投机压力,价格剧烈波动也可以理解,投资者既然参与其中,自然应风险自担,无需抱怨	
6. 您认为目前交易所制定的权证交易制度、创设制度等相关规则,是否应当做较大的修改	A	是的,缺陷较多,应尽快修改	
	B	没有必要做较大的修改	
	C	这是监管部门的事情,中小投资者管不了那么多	
7. 您认为,证券公司是否有必要对您进行权证交易风险的提示	A	是的,很有必要	
	B	没必要,我很清楚权证交易的风险和自己的承受能力	
	C	无所谓,我通常不太关心这些提示	
8. 您觉得,证券公司是否真正做到了及时、有效地对您提示权证交易的风险	A	是的	
	B	不是,风险提示流于形式,根本没真正做到	
	C	无所谓,我通常不关心这些提示	
9. 您觉得研究咨询机构的研究成果,对您进行权证交易有影响吗	A	有较大的帮助	
	B	没什么实质性的帮助	
	C	没影响,无所谓	
10. 您觉得主流网站或新闻媒体的有关报道,对您从事权证交易有影响吗	A	有较大的帮助	
	B	没什么实质性的帮助	

	C	没影响，无所谓	
11. 您觉得，证券监管部门现在大力推动投资者教育工作（包括投资者风险教育），是必要的吗	A	非常有必要，早就应该推行了	
	B	没有必要，权证投资者通常都清楚风险自担和买者自负的道理	
	C	有必要，但对权证来说，更应该从完善制度建设和提高监管效力上去努力	
12. 您在申请权证交易时，对券商提供的《权证交易风险揭示书》的内容了解吗	A	非常清楚地了解相关内容	
	B	不太了解，反正要做权证就要签的，所以签了再说	
	C	其内容太繁琐，短时间内看不全，反正要签的，简单看下就签了	
13. 您认为，券商创设股改权证的制度安排，对中小投资者利益的影响是	A	大资金、大机构侵害了中小投资者权益	
	B	这一制度设计的合法性和合理性，确实值得反思和推敲	
	C	制度本身是好意，但具体设计和实施过程中出现了偏差	
	D	不觉得这一制度安排怎样侵害了中小投资者权益	
14. 您参与权证交易的主要原因是	A	很多朋友都赚钱了，也想进去大赚一笔	
	B	T+0 交易制度的创新，大大增强了权证投资的吸引力	
	C	权证比股票便宜很多，性价比高	
15. 若在权证最后交易日前一天您不小心大量买进了已成废纸的权证，您会	A	营业部没作提示导致了我的损失，必须找营业部索赔	
	B	风险自担、买者自负	
	C	我对权证交易是谨慎而清醒的，这种情况不会在我身上出现	
16. 你觉得股指期货交易、融资融券业务等的推出，应该	A	待权证市场整顿和规范好了以后，再推出	
	B	谨慎而有序地推出，不必操之过急	
	C	越早推出越好，若大盘点位过高了，就不适合推出了	
17. 您对券商创设权证这一制度创新的总体评价是	A	有助于抑制投机，从长远上有利于创新产品市场发展	
	B	对于中小投资者来说是不公平的博弈，让大资金、大机构肆意侵吞中小投资者的收益	
	C	海外市场有类似制度安排，本身是合理的，但监管部门对券商的行为监管很不力	
	D	券商在创设权证和攫取收益过程中，根本就是加剧了权证市场的价格波动，这项制度是失败的	
18. 您觉得，权证、融资融券等创新业务对投资者的权益将产生什么样的影响	A	创新业务有助于投资者获取更好的投资机会，增加收益	
	B	创新业务将给中小投资者的权益带来损害	
	C	创新业务与投资者权益的关系并不明显	
19. 在参与权证投资之后，您认为权证交易风险状况是	A	风险较大，但和我预计也基本相符	
	B	风险很大，比我预计的要大很多	
	C	有一定风险，但能抓住机会的话，风险其实也不是太大	
20 (1). 您认为，对中小投	A	创新产品相关交易制度的重大变化	

资者来说,参与权证交易可能面临的的风险是	B	市场价格剧烈波动带来的巨大风险	
	C	大资金、大机构操纵市场,攫取中小投资者收益	
	D	创新业务太复杂,中小投资者不容易掌握,很容易因为误操作而遭受损失	
20(2).其中最大的风险是	A	创新产品相关交易制度的重大变化	
	B	市场价格剧烈波动带来的巨大风险	
	C	大资金、大机构操纵市场,攫取中小投资者收益	
	D	创新业务太复杂,中小投资者不容易掌握,很容易因为误操作而遭受损失	
21.对权证创设制度,您的评价是	A	不合理的制度变化,给中小投资者带来致命的打击	
	B	制度创新是应该的,但在具体设计上很不合理	
	C	不但损害了中小投资者的利益,而且跟市场带来更大的波动,是一项很失败的制度	
22.对于股指期货业务,您目前的状态是	A	对这一创新业务很感兴趣,已经有了较好的认识和了解	
	B	对这一创新业务很感兴趣,但难度太大,难以认识和了解	
	C	不太感兴趣,因为要控制风险,不愿意参与这些创新业	
23.如果股指期货交易在市场上推出,您愿意进行投资吗	A	新产品带来新的投资机会,高风险高收益,愿意投资	
	B	因为风险太大,不愿意投资	
	C	先看看情况,再作是否投资的决定	
24.您是否了解股指期货交易和我国市场上即将推出的股指期货产品	A	是的,看过很多报道也做过一些研究,比较了解	
	B	一般了解,对核心的问题并不十分清楚	
	C	不太了解	
25.如果融资融券业务推出,您愿意参与吗	A	肯定愿意	
	B	肯定不愿意	
	C	无所谓,先看看情况再说	
26.您是否了解融资融券业务的相关内容	A	是的,看过很多报道,比较了解	
	B	一般了解,对核心的问题并不十分清楚	
	C	不太了解	
27.您认为权证交易、股指期货交易、融资融券业务等证券市场业务创新对中小投资者收益的影响是	A	有助于中小投资者寻找机会、增加收益	
	B	风险太大、市场操纵等不规范太多,会损害中小投资者权益	
	C	没有直接的影响,投资者买者自负、风险自担	