



中国家庭金融  
调查与研究中心  
SURVEY AND RESEARCH CENTER  
FOR CHINA HOUSEHOLD FINANCE



小牛资本  
NEO CAPITAL



中国|家|庭|金|融  
资产配置  
风险报告



2016



# 中国家庭金融资产配置风险报告

课题组成员：甘犁 李凤 路晓蒙 邓博夫 罗建东 王宏扬

蒋涛 郭良燕 陈思潼 王香

西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心

本研究报告的知识产权归属西南财经大学

## 中国家庭金融调查与研究中心介绍

中国家庭金融调查与研究中心是西南财经大学于 2010 年成立的集数据采集与数据研究于一体的公益性学术调研机构，包含中国家庭、小微企业和城乡社区治理三大数据库，为相关问题的学术研究及政策制定提供参考，在国内外享有较高声誉。同时，中国家庭金融调查与研究中心是“高等学校学科创新引智计划”的社科类创新引智基地之一。

中国家庭金融调查是中心最早开展的全国大型抽样调查，旨在收集家庭的资产与负债、收入与支出、保险与保障、人口与就业等方面信息，全面追踪家庭动态金融行为。目前，中心已经成功实施三次调查，样本扩大到 40000 余户，具有全国、省级和副省级城市代表性。

中国城乡社区治理调查与中国家庭金融调查同时开展，旨在收集中国基层单位（居委会和村委会）的公共服务设施、社区政治、社会组织、环境卫生、社会保障、教育文化、基层法治等方面的信息。目前，社区样本规模为 1439 个。

2015 年，中心新增中国小微企业调查，旨在收集有关小微企业经营、管理、创业创新、投融资、税费等方面的详细信息，对中国小微企业进行全面细致的刻画。目前，共收集到具有全国代表性的 12000 余家小微企业的信息，填补了国内小微企业方面的数据空白。

在数据采集上，为保证样本源数据的科学性和准确性，中心采用分层、三阶段与规模度量成比例（PPS）的抽样设计方法，结合实地走访和季度电话回访采集和更新样本数据。同时，为保障各项调查的顺利实施，中心研发了具有自主知识产权的调查解决方案，能实现从问卷设计、样本分配、数据采集、访问实时监控，到后期质量控制的整套功能。

以丰富的调查数据和雄厚的学术底蕴为支撑，中心开展以收入分配改革、财税体制改革、宏观政策和国家治理改革为核心的智库研究，与中国人民银行、财政部、国务院研究室、国务院法制办、住房和城乡建设部、中国农业银行等国家机构，北京大学、北京师范大学、浙江大学、南京审计大学、暨南大学等著名高校，阿里巴巴、汇付天下等知名企业积极开展战

略和研究合作。

中心撰写了《中国家庭金融调查报告》《中国农村金融发展报告》《城镇住房空置率状况及住房市场发展趋势》《小微企业税收政策报告》等系列研究报告 ;《Data you need to know about China: Research Report of China Household Finance Survey•2012》《Report on the Development of Household Finance in Rural China•2014》等英文专著。此外，中心常年举办大中型发布会，国际、国内学术会议，受到社会各界人士积极响应。

中心将以“让中国了解自己，让世界认识中国”为宗旨，树立“学术研究国际一流，政策研究国内领先”的目标，力争成为有重大社会及业界影响力、公信力的调查、研究和咨询机构。

## 小牛资本简介

小牛资本管理集团有限公司(以下简称“小牛资本”)成立于2012年,是一家专业化的综合金融服务机构,集团总部位于深圳,在北京、上海、深圳、香港设立四大管理中心,涉足财富管理、普惠金融、消费金融、投资管理等业务,旗下拥有小牛普惠、小牛在线、小牛新财富、小牛分期、小牛投资、牛鼎丰科技六大板块,为企业、机构和个人提供高质量的金融服务。截至目前,在全国27个省市150多个城市开设了300多家分支机构,境外业务辐射迪拜、澳洲、伦敦、纽约等国际金融中心。

秉承“金融普惠”的创业理念,小牛资本提供从高净值人群到普通民众都能覆盖的“平等金融服务”,为不同类型的家庭提供不同的金融支持,打造家庭金融的超级入口。小牛资本一直坚持“美好资本、美好金融、美好社会”的发展理念,将风控和利润视为小牛资本的“生命线”,借助金融科技的力量,升级数据征信,优化风控流程,提高企业价值。

## 摘要

近几年来，中国家庭的资产规模逐年增多，家庭的可投资资产规模也保持了较快增长。中国家庭资产配置表现出以房产为主、金融资产为辅的特点，房产占中国家庭总资产的比例超过六成。在金融资产投资上，中国家庭配置比例处于较低水平，且投资品种过于单一。

中国家庭在金融资产投资上，要么不承担风险，要么承担过高的风险，表现出明显的两极分化特征，美国家庭金融资产投资组合风险的分布则较为均匀。在定期和股票上配置的极端化是导致中国家庭金融资产组合风险分布两极分化的直接原因。虽然提高家庭的金融资产规模、户主的金融知识水平、教育水平、风险承受能力，在一定程度上可以减缓金融资产组合风险两极分化的程度，但两极分化现象依然存在。

相比美国炒股家庭，中国炒股家庭在其他金融产品上较少涉足。中国家庭有一定赌性心态，认为其他金融产品收益低，同时金融知识缺乏，风险意识薄弱。更重要的原因归咎于金融市场的供给侧。相对于股票市场，提供给个人投资和交易的基金、债券等风险和收益更为适中的金融产品规模有限。从供给侧考虑，减少普通家庭投资金融产品的门槛限制，创新金融产品和服务，是改善两极分化现象的一个主要突破口。

## 调查与研究方法

**调研时间** 2011年、2013年和2015年（7月至9月）

**调研方法** 采用以计算机为载体的电子化入户访问

事前准备：问卷设计，访员选拔和培训，社区联系，访员实地绘图

事中监督：入户访问，质量控制

事后审核：极值处理，数据核查

**抽样过程** 分层、三阶段、与人口规模成比例（PPS）的抽样设计方法

**调研区域** 2011年：除西藏、新疆、内蒙古和港澳台地区外的25个省，80个市（县）

2013年：除西藏、新疆和港澳台地区外的29个省，262个县

2015年：除西藏、新疆和港澳台地区外的29个省，363个县

**调研对象** 共享收入、共担支出的家庭

**调研内容** 人口统计特征：家庭成员的基本信息、工作及收入信息、人口回流信息

主观态度：对家庭、婚姻、社区治理等的看法，对金融知识的掌握

资产与负债：生产经营性资产、房产与土地、车辆资产、其他非金融资产等

现金、存款、股票、债券、理财产品、衍生品等金融资产

工商业负债、房产负债、教育负债、医疗负债、信用卡等负债

保险与保障：“五险一金”、商业保险等

支出与收入：消费性支出、转移性支出、转移性收入等

**样本量** 2011年：8438户家庭数据，29324个家庭成员数据

2013年：28143户家庭数据，97916个家庭成员数据

2015年：37263户家庭数据，125548个家庭成员数据

## 上篇：中国家庭资产规模与配置

### 中国家庭资产规模快速增长

家庭资产由非金融资产和金融资产构成。其中，家庭非金融资产包括住房、汽车、家庭耐用品、奢侈品和生产经营性资产；家庭金融资产包括现金、存款、股票、债券、基金、金融理财产品、衍生品、外币资产、贵金属、借出款和其他金融资产。

随着我国经济总量的不断增加，2011年到2015年中国家庭的户均资产规模也在逐年增加。2011年中国家庭户均总资产为66.3万元，2013年为76.1万元，2015年增长到92.9万元，年均复合增长率达8.8%。

扣除家庭负债后的净资产更能反映家庭的财富水平，其中家庭负债包括生产经营性负债、住房负债、汽车负债、教育负债、医疗负债、信用卡负债、金融投资负债和其他负债。家庭的净资产规模也在逐年增加，从2011年的61.8万元，增长到2015年的87.5万元，年均复合增长率为9.1%。

按照各项资产的年增长速度估算，2016年中国家庭户均资产为103.4万元，户均净资产为97.4万元，也保持了较快的增长速度（图1）。

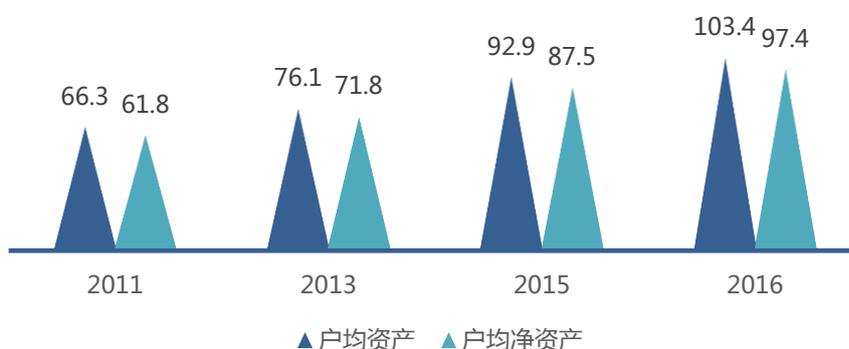


图1 中国家庭户均资产（万元）

## 中国家庭资产配置以房产为主，金融资产为辅

### 家庭总资产中房产占比超过六成

房产在家庭资产中占据主要位置。中国家庭总资产中房产占比在 2013 年和 2015 年分别为 62.3%和 65.3%，过去一年，股市低迷，房产投资更热，2016 年中国家庭房产占比进一步上升至近 7 成（图 2）。相较而言，美国家庭配置在房产上的比重低得多，2013 年为 36.0%，大约只有中国家庭房产占比的一半（图 3）。

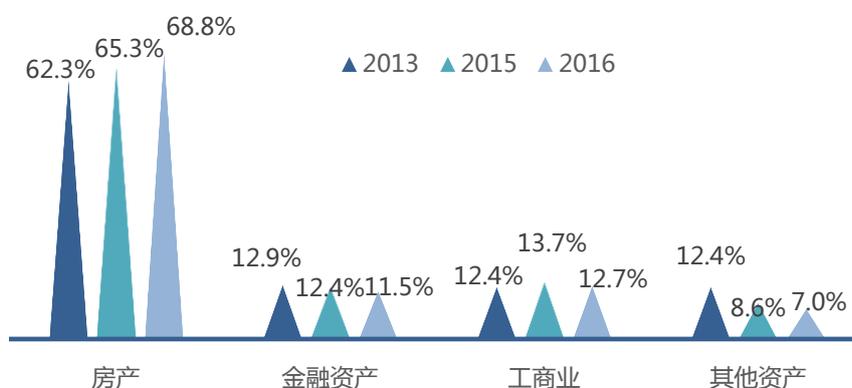


图 2 中国家庭总资产配置

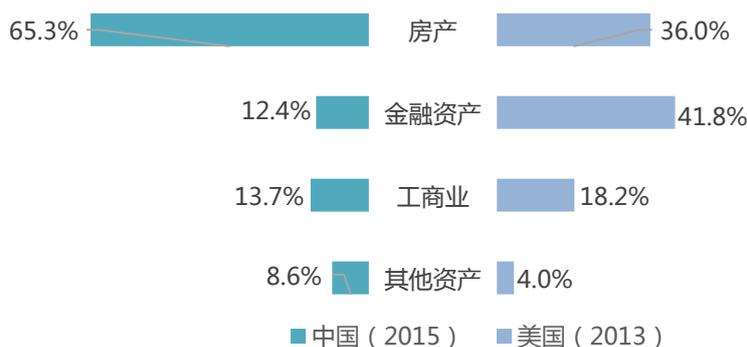


图 3 中美家庭总资产配置对比<sup>1</sup>

<sup>1</sup> 美国数据来源于美国消费者金融调查 (SCF)。

## 中国家庭金融资产配置比例在国际上处于较低水平

近年来，中国家庭逐渐增大在金融资产上的配置，利用投资组合以期实现家庭的财富增值。2013 年和 2015 年家庭金融资产占比分别是 12.9% 和 12.4%，均比 2011 年有所提高。但与美国、法国、英国等其他国家相比，中国家庭金融资产配置比例很低。其他国家家庭更注重金融资产的配置，2013 年美国家庭金融资产占比达到 41.8%，是中国家庭的三倍之多。据报告，美国 2015 年金融资产占总资产的配置比例达 68.8%；日本也同样较高，为 61.1%；瑞士、加拿大、新加坡和英国金融资产配置占比相对较低，但也都在一半以上；法国偏低，为 37.3%，都远高于我国的 12.4%。（图 4）。

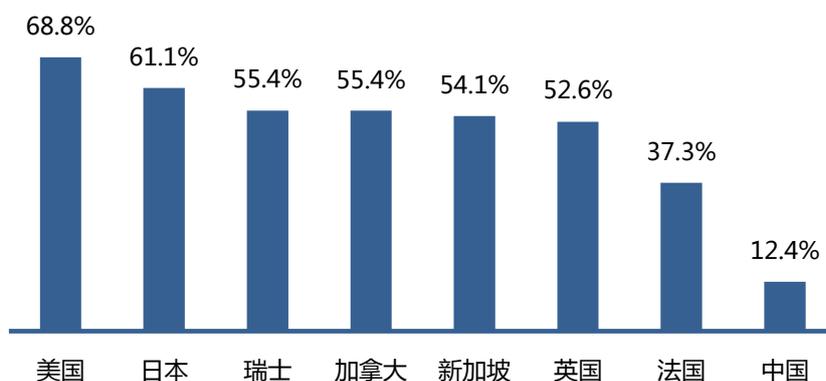


图 4 各国家庭金融资产配置占比对比（2015）<sup>2</sup>

<sup>2</sup>中国数据来自 2015 年 CHFS，其他国家数据来自 2015 年瑞信《全球财富报告》。

## 中国家庭可投资资产规模逐年增加

可投资资产包括投资性房产<sup>3</sup>、现金、存款、股票、基金、金融理财产品、债券、衍生品、外汇和贵金属。中国家庭可投资资产从 2011 年的户均 17.0 万元增长到 2015 年的 30.0 万元，年均复合增长率达 15.3%。以全国 4.3 亿户家庭推算<sup>4</sup>，2016 年全国家庭可投资资产总规模达 147.5 万亿元（图 5）。

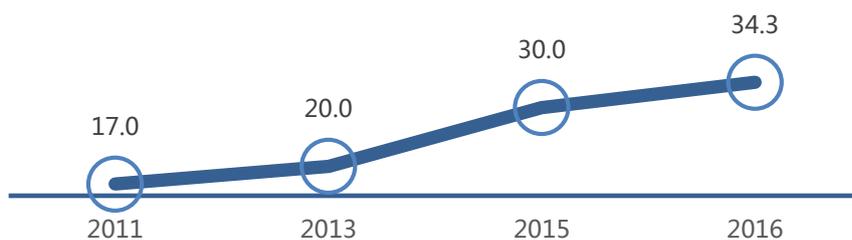


图 5 中国家庭户均可投资资产（万元）

## 中国家庭投资性房产占比过高

2015 年中国家庭可投资资产中投资性房产占比高达 71.5%，远远高于美国，2013 年美国家庭的投资性房产占比仅为 15.5%。中国家庭将大部分资金投向房产，而在股票、基金、债券上的配置相对较低（图 6）。

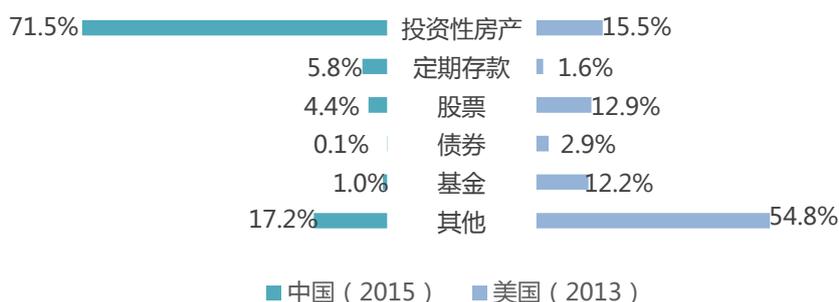


图 6 中美家庭的可投资资产配置

<sup>3</sup> 投资性房产主要指除自住性房产以外的为赚取租金或资本增值而持有的房产。

<sup>4</sup> 数据来源于国家卫生计生委发布的《中国家庭发展报告 2014》。

## 中国家庭金融资产配置特点

### 中国家庭金融资产中存款依然占主导地位

存款仍然是中国家庭最主要的金融资产。存款在金融资产中的占比为 45.8%，其次是社保余额、股票、借出款和金融理财产品。中国家庭的现金及储蓄类资产占比超过 50%，与日本非常接近，但这一数字远高于欧盟的 34.4% 和美国的 13.6%（图 7、图 8）。

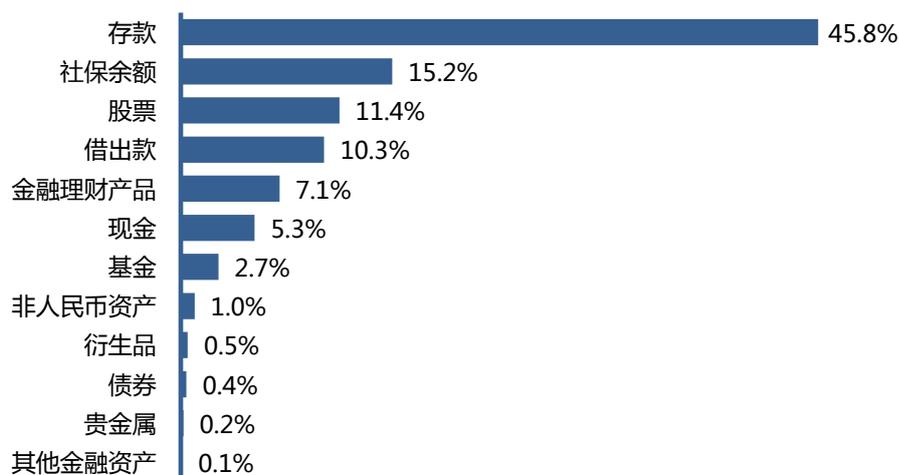


图 7 2015 年中国家庭金融资产配置

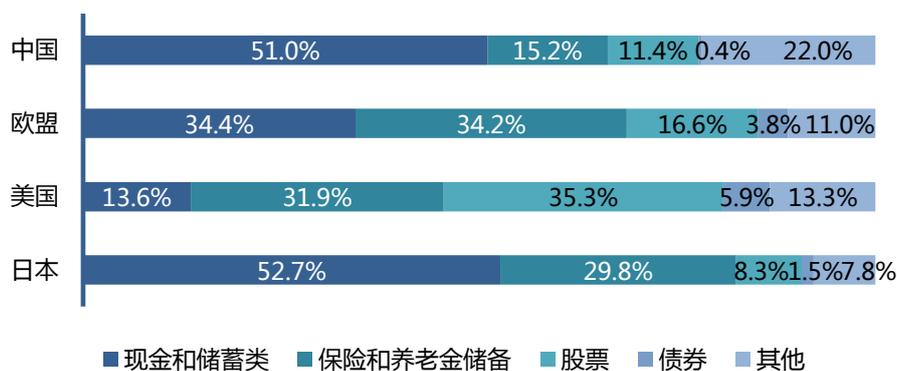


图 8 各国家庭金融资产配置情况对比<sup>5</sup>

<sup>5</sup> 中国数据来自 2015 年 CHFS，日本、美国、欧盟数据来自日本央行研究和统计部门报告《日本，美国和欧元区资金流转概述》（2016 年 9 月）

## 中国家庭越来越青睐金融理财产品

近些年，各类金融理财产品呈现井喷式的发展，越来越多的家庭选择金融理财产品，包括银行理财、宝宝类互联网理财和 P2P 网络借贷、众筹、券商集合理财等。其参与率由 2011 年的 0.9% 迅速增长到 2015 年的 8.8%，其中，2015 年互联网理财参与率为 5.1%。据统计，截至 2016 年 6 月，我国购买互联网理财产品的网民规模已达 1 亿，较 2014 年 6 月增加用户 3757 万人，增长了 58.9%<sup>6</sup>。

金融资产配置上，金融理财产品占比也从 2011 年的 1.7%，增长到 2015 年的 7.1%，提高 5.4 个百分点。2015 年家庭金融理财产品中，银行理财产品占比为 80.7%。截至 2016 年 6 月，银行理财资金账面余额达 26.3 万亿元，较 2014 年同期增加 13.6 万亿元，增长了 107.7%<sup>7</sup>。可以说，各类理财产品的出现使得我国家庭的金融投资更加多元化，这有利于家庭合理进行资产配置，达到财富保值增值的目的（图 9、图 10）。

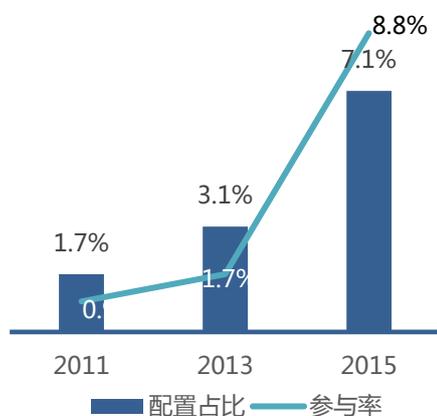


图 9 家庭金融理财产品配置

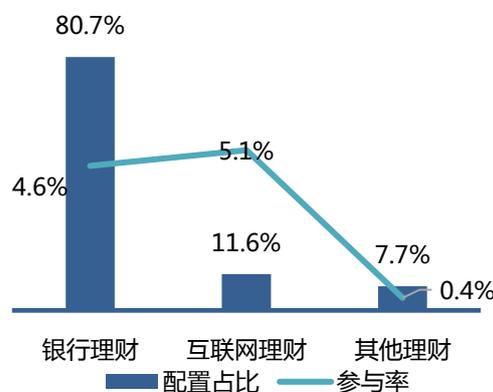


图 10 2015 年家庭金融理财产品结构和参与率

<sup>6</sup> 数据来源于中国互联网络发展状况统计调查（CNNIC）。

<sup>7</sup> 银行理财规模数据来自《中国银行业理财市场报告》。

## 下篇：中国家庭金融资产组合风险分析

### 家庭金融资产组合风险的度量

按照资产的收益和风险水平，将全部的家庭金融资产归为三类：存款类、债券类和股票类。存款类金融资产主要是指定期存款；债券类金融资产包括债券，偏债型基金，货币型基金，1/2 混合型基金<sup>8</sup>，银行理财产品，互联网理财产品；股票类金融资产包括股票，偏股型基金，1/2 混合型基金，其他金融理财产品，衍生品，非人民币资产，黄金和其他金融资产。

使用标准差度量金融资产组合风险。收益率的标准差表示收益率相对于平均收益率的偏差幅度的大小，值越大代表波动越大，则风险越大。

从资产历史收益率来看，存款类资产的收益率和风险是最低的，股票类资产的收益率最高，风险也是三类金融资产中最大的（图 11）。

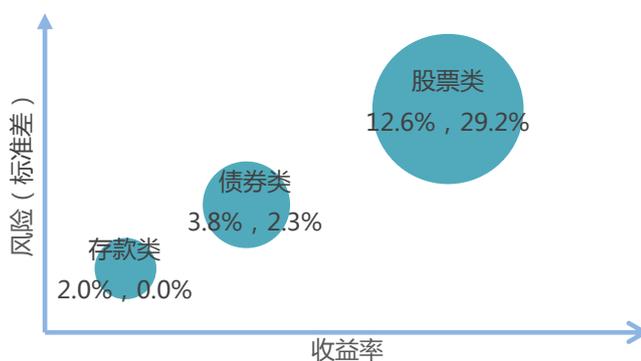


图 11 大类资产历史收益率<sup>9</sup>

以中国家庭金融调查中的北京某家庭为例。该家庭的金融总资产中,存款类、债券类和股票类资产占比分别为 58.0%、6.5%和 35.5%。则 2015 年该家庭平均收益和风险分别为 5.9%和 10.4%<sup>10</sup>。

<sup>8</sup> 1/2 混合型基金是指在计算家庭债券类金融资产和股票类金融资产时，仅各计入混合基金资产的一半。

<sup>9</sup> 历史收益率数据来自 wind。

<sup>10</sup>  $58.0\% \times 2.0\% + 6.5\% \times 3.8\% + 35.5\% \times 12.6\% = 5.9\%$ ， $(6.5\%^2 \times 2.3\%^2 + 35.5\%^2 \times 29.2\%^2 + 2 * 6.5\% \times 35.5\% \times (-0.0010))^{1/2} = 10.4\%$ ，股票和债券的协方差为-0.0010。

## 中国家庭金融资产组合风险分布的两极分化

中国家庭金融资产组合风险分布存在明显的两极分化特征。风险水平极低与风险水平极高的家庭占比很高，而风险水平居中的家庭占比少。具体的，投资组合没有风险的家庭占 46.2%，风险水平极低的家庭占 27.7%，高风险家庭占比也较高，为 14.7%；而风险处于中间水平的家庭只占到 11.5%（图 12）。中国家庭金融资产组合的收益同样表现出两极分化特征（图 13）。

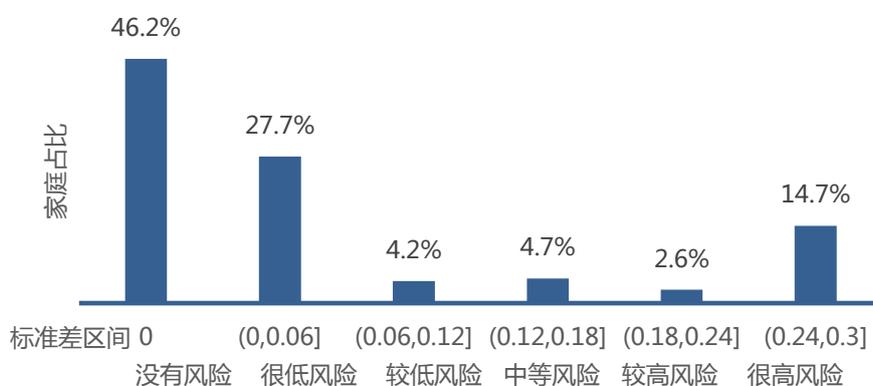


图 12 2015 年中国家庭金融资产组合风险的分布

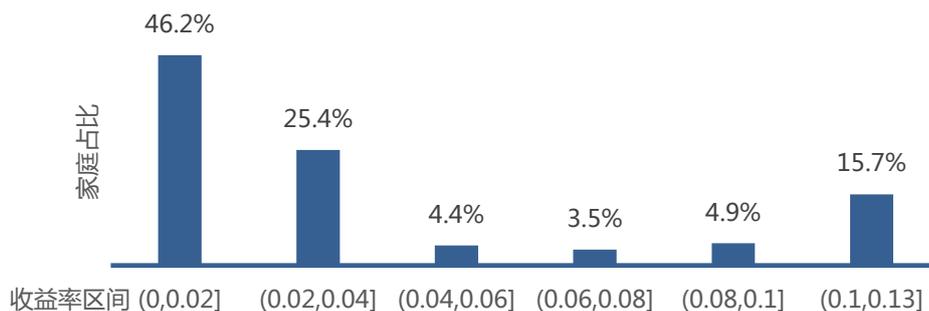


图 13 2015 年中国家庭金融资产组合收益的分布

## 中美家庭金融资产组合风险对比

美国家庭金融资产组合风险分布的两极分化特征并不明显，风险处于中间水平的家庭比例远大于高风险家庭的比例。

中国和美国家庭金融资产组合的风险分布有一个相似之处：较多家庭的金融资产组合风险水平很低。一方面可能是住房资产挤出了家庭对高风险金融资产的参与，另一方面家庭劳动收入的不确定性、受教育程度、年龄、健康状况和规避风险的态度等因素也减少了对股票类风险金融资产的参与<sup>11</sup>。

在金融资产组合风险分布的右端，中国部分家庭承受的风险水平远远高于美国家庭。美国家庭金融资产组合的最大风险（标准差）只有 15%，远低于中国的 30%，这与美国股市风险相对更低有关<sup>12</sup>（图 14）。

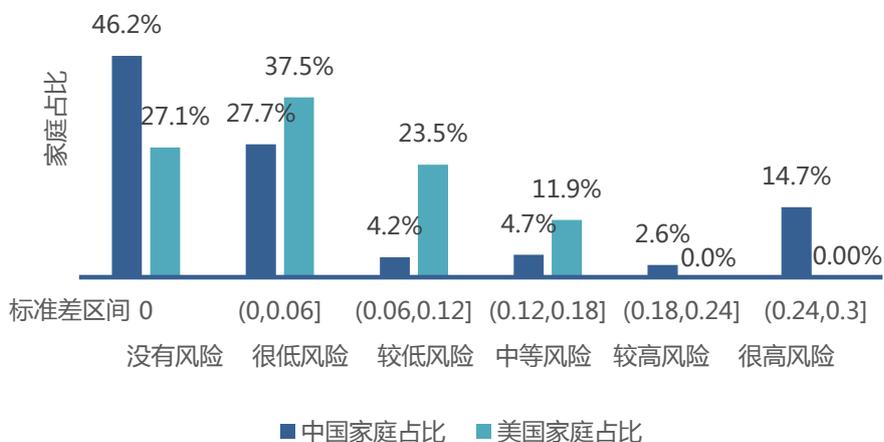


图 14 中美家庭金融资产组合的风险分布对比

<sup>11</sup> 参见何兴强、史卫和周开国,《经济研究》,2009;李涛和郭杰,《经济研究》,2009;Angerer and Lam, JF, 2009 等文献。

<sup>12</sup> 2003 年-2013 年美国股票历史收益率的标准差为 14.6%。2003 年-2015 年中国股票历史收益率的标准差为 29.2%。

## 家庭特征与两极分化

理论上说，相对于金融资产规模小的家庭来说，家庭金融资产规模越大的家庭，其投资选择也更多样，而投资产品的多样化有助于降低投资风险。将家庭金融资产规模按照 100 万元以下和 100 万元以上分为两组，数据表明，不同金融资产组家庭的资产组合风险分布也呈现两极分化特征（图 15）。

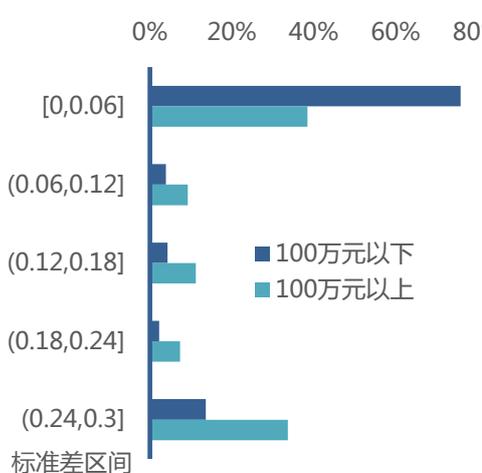


图 15 按家庭金融资产规模分组的家庭金融

资产组合风险分布

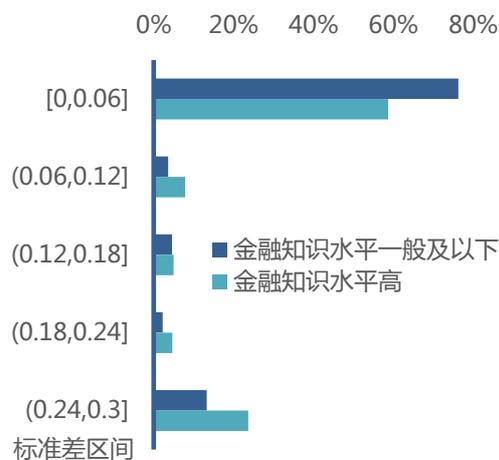


图 16 按金融知识水平分组的家庭金融资产

组合风险分布

金融知识水平差异与家庭金融资产配置也有一定的关系，金融知识水平越高的家庭，其投资可能更为理性。按照受访者的金融知识水平将家庭分为高金融知识水平组和金融知识水平一般及低下组。金融知识水平高的家庭，其投资风险仍是分布不均的（图 16）。

从家庭的金融资产规模、户主金融知识水平、教育水平、年龄以及风险承受能力的特征差异入手，寻找可以解释中国家庭金融资产组合风险分布两极分化的因素。虽然提高家庭的金融资产规模、户主的金融知识水平、教育水平、风险承受能力，在一定程度上可以减缓金融资产组合风险两极分化的程度，但两极分化现象依然存在。

## 风险态度与两极分化

### 中国投资者并非更偏好风险

中国家庭更多的是风险规避型<sup>13</sup>，风险偏好型的比例仅为 16.5%，低于美国。美国家庭风险中立型的居多，占比为 47.5%。也就是说，在对待风险的态度上，美国家庭更加中立，而中国家庭更加规避（图 17）。

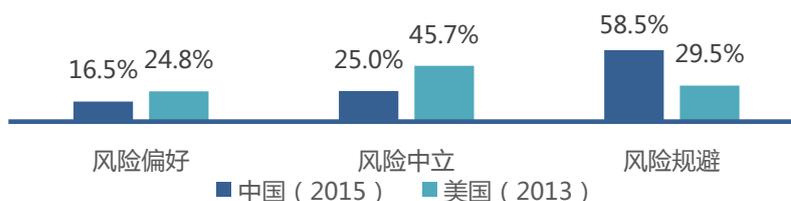


图 17 中美家庭风险态度对比

### 风险错配与两极分化

理论上说，风险偏好型家庭可以追求更高的资产组合风险，以获得更高的风险溢价，而风险规避型家庭的资产组合风险应较低。实际上，中国有 11.7% 的家庭出现了明显的风险错配，即 6.9% 的家庭偏好风险，其金融资产组合风险水平却很低；4.8% 的家庭属于风险规避型，却承担了很高的风险。然而，剔除这部分风险错配的家庭后，家庭金融资产组合风险分布的两极分化特点依然存在，表明风险错配不是造成风险两极分化的主要因素（图 18、表 1）。

表 1 投资组合风险与风险态度

投资组合风险/风险态度	偏好风险	风险中立	规避风险
低风险	7%	16%	49%
中等风险	4%	5%	5%
高风险	6%	5%	5%

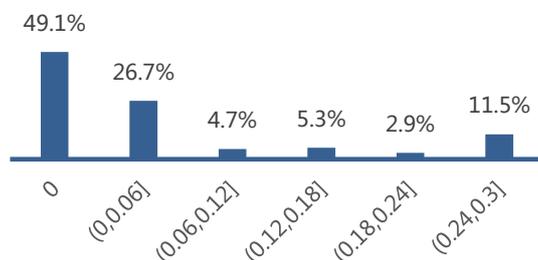


图 18 剔除错配家庭后的家庭金融资产组合风险分布

<sup>13</sup>风险厌恶（指选择不愿意承担任何风险或略低风险略低回报的投资项目）、风险中立（指选择投资平均风险平均回报的项目）、风险偏好（指选择投资略高风险略高回报或高风险高回报的项目）

## 影响中国家庭投资组合风险的直接因素：股票在金融资产中的占比

股票相比于存款和债券，是一种高风险高回报的资产，股票持有比例的高低在很大程度上决定了资产组合的风险大小。中国家庭要么不投资股票，要么投入较多资金在股票上，直接导致了家庭金融资产组合风险分布的两极分化。具体的，2015年中国有68.4%的家庭没有投资股票，另一方面，13.5%的家庭几乎把全部的金融资产投向了股票。

相对而言，美国家庭在股票投资上没有那么极端，仅36.8%的家庭没有投资股票，约为中国家庭的一半；仅9.1%的美国家庭几乎把全部金融资产投资在股票上。在美国，将全部金融资产投在股票上的家庭有4.7%，而中国的高达11.5%（图19）。

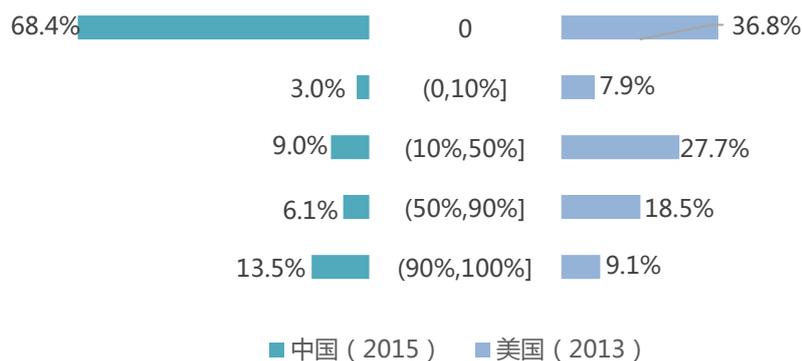


图 19 股票在家庭金融资产中占比分布

## 中国炒股家庭更少涉足其他金融投资

相对于美国炒股家庭，中国炒股家庭更少涉足其他的金融产品。较为明显的是，美国炒股家庭购买债券的比例为 24.7%，而中国仅有 1.5% 的炒股家庭同时购买了债券（图 20）。另外，虽然中国炒股家庭参与基金市场的比例与美国相差不多，但是中国家庭金融资产配置中基金资产占比远远低于美国家庭（图 21）。

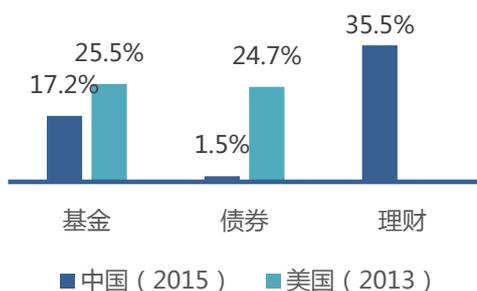


图 20 中美炒股家庭在其他金融市场参与率

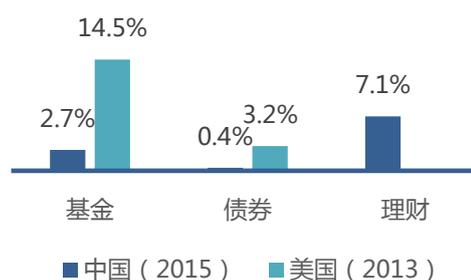


图 21 中美家庭主要金融资产占比

## 中国家庭投资股票而不投资其他金融产品的原因

因追求高收益及自身的金融知识水平缺乏，大部分炒股家庭没有进行多元化投资。近一半的炒股家庭表示“不了解该产品”是不投资其他金融产品的主要原因，特别是对互联网理财产品所知甚少；“资金有限”则限制住了三分之一的炒股家庭投资债券和银行理财；多数炒股家庭表示对基金产品“不感兴趣”，认为其“收益低”（图 22）。

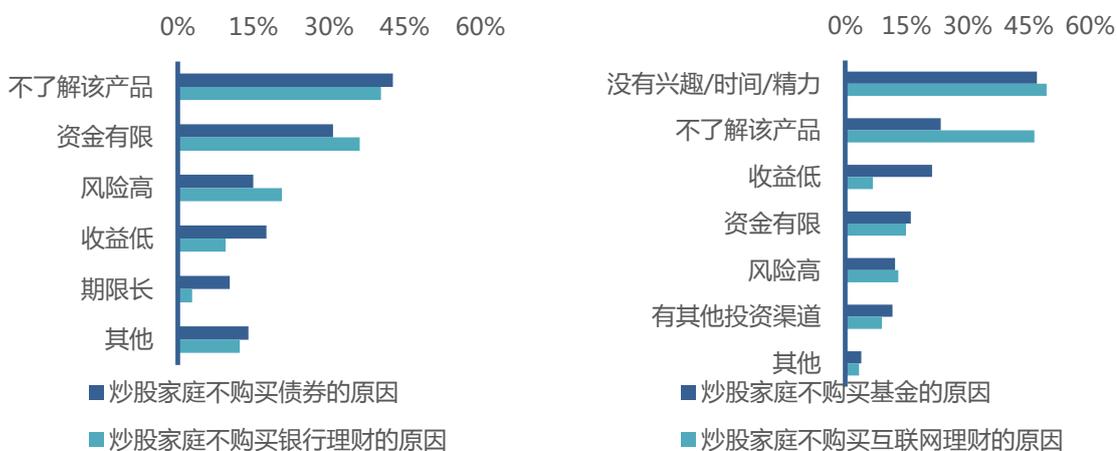


图 22 炒股家庭不购买其他金融产品的原因

## 针对中国个人投资者的债券、基金市场规模相对较小

2015 年，相对于国内其他金融产品市场，债券市场规模是最大的，但个人投资者持有比例最低，仅为 8%。原因之一，银行间债券市场占 82.3% 的比重，留给个人投资者的份额相对很少。其二，债券市场针对个人投资者设置了严格的准入条件，如名下金融资产低于人民币 300 万元的个人投资者只能投资公开市场发行的 AAA 级债券，市场上发行的 AAA 级债券仅占 36.2%，供个人投资者投资的债券种类少。

中国股票和金融理财市场中，个人投资者持有的份额都较高。而基金市场上，相较于美国，中国基金市场中个人投资者持有份额较少。美国个人投资者持有的基金规模占基金市场规模的 58%，而中国这一比例仅为 22%（图 23）。

在中国，个人投资者持有的债券和基金产品规模远远小于其持有的股票规模。2015 年，个人投资者持有债券的规模仅占股票持有量的 16.0%，而基金持有规模占股票持有量的比例也仅为 19.3%，远小于而美国的 69.7%（表 2）。

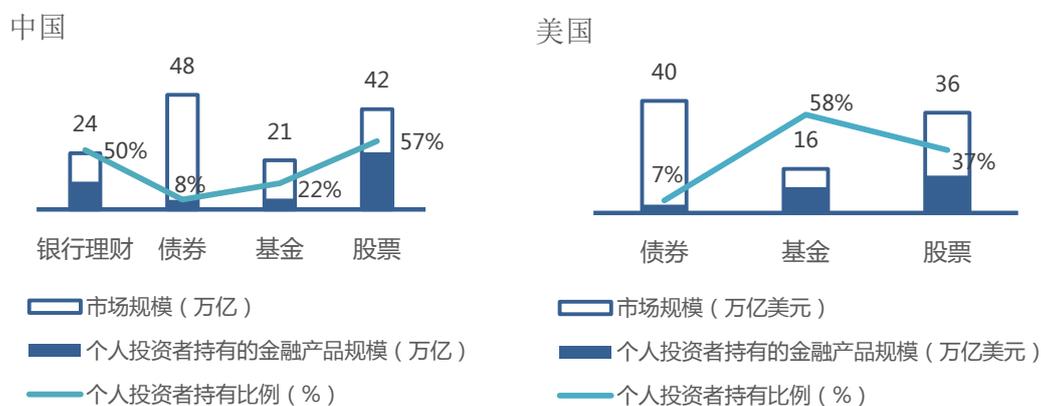


图 23 市场上产品可得性及家庭实际投资情况

表 2 中美个人投资者持有的理财/债券/基金规模相对于股票的比例

	中国	美国
债券/股票	16.0%	21.0%
基金/股票	19.3%	69.7%
理财/股票	50.1%	--

## 金融市场投资品种普遍有门槛

相关监督管理部门针对其他金融产品也设置了相关的准入条件,以达到规范市场、降低风险、保护投资者合法权益的目的,但是这些规定也限制了普通投资者,特别是中小投资者(散户)的投资渠道,造成这部分投资者无法更加合理地配置资产。但是,对于高风险的股市,却不存在任何准入限制。2015年CHFS数据显示,超过一半的炒股家庭面临亏损,盈利家庭仅占26.5%;2011年和2013年股票亏损家庭也过半数,盈利家庭分别为22.4%和15.8%。

关于个人投资者参与债券市场,2015年沪深交易所正式发布的《深圳证券交易所关于公开发行公司债券投资者适当性管理相关事项的通知》对合格投资者进行了严格限定。2016年2月中国人民银行发布《全国银行间债券市场柜台业务管理办法》规定,年收入不低于五十万元,名下金融资产不少于三百万元,具有两年以上证券投资经验的个人投资者可投资柜台业务的全部债券品种和交易品种。银行理财、基金、信托等金融产品也同样设置了一定的门槛(表3)。

表3 各金融产品投资门槛

类别	投资者准入条件
债券	合格投资者:金融资产 $\geq$ 300万 非合格投资者:AAA债券; 参与债券柜台业务:年收入 $\geq$ 50万,金融资产 $\geq$ 300万,两年以上证券投资经验
银行业理财	5万(风险1、2级),10万(风险3、4级),50万(风险5级)
信托	100万
基金	私募基金:净资产 $\geq$ 1000万,金融资产 $\geq$ 300万,个人年均收入 $\geq$ 50万 公募基金:一般1000元(含)以上
期货	50万元保证金
外汇	交易金额一般为100美元或等值外币

## 金融产品投资门槛将低资产家庭拒之门外

近年来金融理财产品发展迅猛，中国家庭在金融理财产品的参与率提升，但规模配置还是远低于股票资产的规模。对于银行业理财产品，2012年1月1日实施的《商业银行理财产品销售管理办法》规定风险评级为一级和二级的理财产品，单一客户销售起点金额不得低于5万元人民币；风险评级为三级和四级的理财产品，单一客户销售起点金额不得低于10万元人民币；风险评级为五级的理财产品，单一客户销售起点金额不得低于20万元人民币。

2015年CHFS数据显示，金融资产在10万以下的家庭投资银行理财产品的比例为0.7%，金融资产在10万以上的家庭投资比例为17.0%。由此可见，5万元的投资起点明显限制了金融资产较低家庭的参与。

相比金融资产在100万元以下的家庭，高金融资产家庭在债券和基金上的持有率也明显较高。一方面，高金融资产家庭拥有更多资金进行多元化配置，另一方面，基金、债券产品的门槛限制，也加剧了低金融资产家庭与高金融资产家庭在金融产品持有率上的差距。

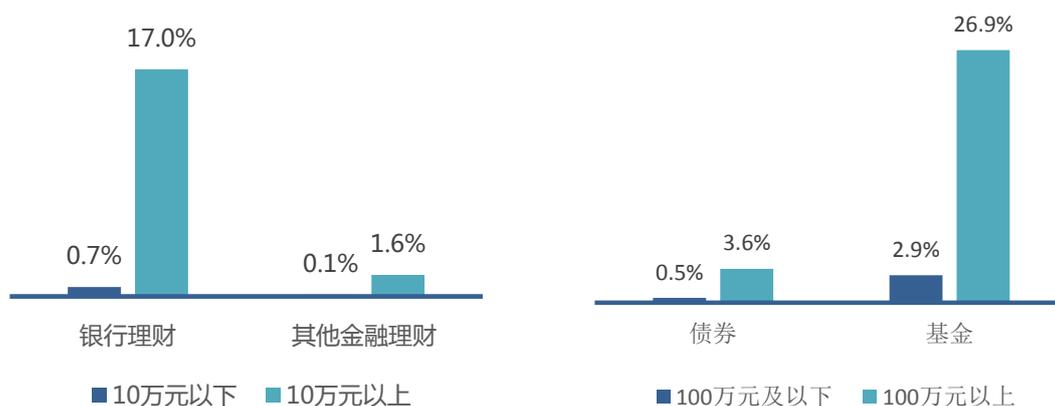


图 24 金融产品投资门槛与参与率

## 结论

中国家庭资产配置表现出以房产为主、金融资产为辅的特征。在金融资产中，虽然存款占据主导地位，但是金融理财产品的占比呈现明显的上升趋势。然而，不能忽视家庭金融配置中潜在的风险。

中国家庭金融资产组合风险的分布呈现两极分化现象，即低风险家庭和高风险家庭的占比特别高，而中等风险的占比明显不足。家庭特征尚不能完全解释这种现象。投资组合风险两极分化的直接原因是中国家庭在股票投资上的极端化，部分原因在于家庭缺乏金融知识和风险意识，更重要的原因在于金融市场供给侧，即有限的金融产品供给和投资门槛上的限制。

中国家庭的金融资产配置还存在巨大的改进空间，特别是提高在中等风险资产上的占比。家庭金融资产组合风险分布的两极分化对于家庭来说不是合理的金融资产配置。一方面，投资太多的低风险资产不能让家庭充分分享经济金融发展带来的红利；另一方面，投资太多的高风险资产也让家庭承担过高的风险。

要改善中国家庭的资产配置结构，需加大对老百姓的金融知识和风险意识的教育。更重要的是，鼓励金融市场的产品创新以满足大众投资需求，降低金融市场参与门槛，并避免金融产品的同质化。