



ИСИЭЗ НИУ ВШЭ

Центр статистики и мониторинга  
науки и инноваций

Москва,  
2025

# Факторы и типы инвестиционного поведения населения в условиях цифровизации

**Юдин Иван Борисович,**

младший научный сотрудник Института статистических исследований и экономики знаний,  
**аспирант** и преподаватель Кафедры экономической социологии НИУ ВШЭ

# Актуальность

Демократизация сферы финансов => Рост доступности финансовых, в т.ч. фондовых, рынков для населения => Укоренение в культуре образа индивида как субъекта инвестиций, пытающегося застраховать себя от неопределенности будущего (van der Zwan, 2014)

В России (современный) фондовый рынок начал развиваться только в 1990-е гг., но массовый интерес к нему возник только в конце 2010-х гг.

Основными причинами роста популярности инвестиций среди россиян принято считать:

- развитие технологической, цифровой инфраструктуры фондового рынка, упрощающей доступ к нему для обычных людей
- массовые рекламные компании брокеров, сформировавшие представление о том, что *«инвестиции – это просто»*

# Проблема

Социологические исследования фондового рынка чаще всего затрагивают продвинутых участников, например, профессиональных трейдеров, тогда как розничные инвесторы выпадают из внимания

**Розничные инвесторы** – обычные люди, инвестирующие в ценные бумаги – не обладают знаниями и навыками продвинутых участников => Их поведение может отличаться от поведения продвинутых участников

Используемые розничными инвесторами технологии могут влиять на их инвестиционное поведение:

- с одной стороны, они могут делать его более калькулятивным и экономически рациональным, например, из-за повышения аналитических возможностей человека
- с другой стороны, они могут снижать эффективность инвестора, например, вследствие использования «темных паттернов», т.е. уловок, вводящих пользователей в заблуждение

**Исследовательский вопрос:** *Как в условиях развития цифровых инвестиционных технологий реализуется инвестиционное поведение россиян?*

## Цель и задачи

**Цель:** выявить, как в условиях появления и распространения цифровых технологий в сфере инвестиций реализуется инвестиционное поведение населения

### **Задачи:**

- описать процесс массовизации инвестиций в России, начиная со второй половины 2000–х гг.;
- выявить основные социально–демографические черты, характеризующие розничных инвесторов в России;
- определить основные цифровые технологии, используемые розничными инвесторами;
- построить типологию инвесторов, основанную на практиках использования ими различных цифровых технологий в сфере инвестиций, и выявить факторы, связанные с принадлежностью к этим типам;
- выявить факторы воспринимаемой успешности инвестиционного поведения населения;
- оценить связь между динамикой (1) численности розничных инвесторов и (2) фондового рынка



## Объект и предмет

**Объект:** население России в возрасте 14 лет и старше, инвестирующее в ценные бумаги (акции, облигации, биржевые ПИФы) на фондовом рынке

**Предмет:** инвестиционное поведение населения в условиях развития цифровых технологий

# Цифровые технологии в инвестиционной практике

Современные финансовые рынки – это информация, т.е. **рынок-на-экране** (Смелова, 2024)

Фондовый рынок как **скопическая система** (Knorr-Cetina, 2003, 2015):

- Финансовые рынки являются объектами наблюдения
- Центральное место занимают технологии проекции рыночного мира
- Торговая и информационная подсистемы визуально «собирают» рынок, а участники ориентируются на эту проекцию

Цифровые инвестиционные технологии как **рыночные устройства**:

- Не только конструируют фондовый рынок, но и делают его участников калькулятивными (Muniesa et al., 2007)
- Разные технологии предполагают знание и использование разных аналитических языков для осмысления рыночной информации (Preda, 2007)
- Устойчивые способы действия участников фондового рынка могут быть следствием многократного использования ими разных инструментов (Roscoe, 2013)



# Эмпирическая база исследования

**Основной источник данных:** третья волна всероссийского опроса населения в рамках проекта «Мониторинг цифровой трансформации экономики и общества» (МЦТЭиО), проведенного ИСИЭЗ НИУ ВШЭ (2024г.):

- Выборка инвесторов = 312 респондентов, т.е. ~3% всероссийской выборки (N = 10038)
- Блок вопросов об инвестиционном поведении (типы активов, инвест. практики, восприятие успешности)
- Вопросы о цифровизации (использование интернета для разных задач, технологическая готовность)

## **Прочие источники данных:**

- Статистические данные Московской Биржи о численности клиентов и Банка России о структуре клиентов;
- Данные Всероссийского обследования домохозяйств по потребительским финансам (2013-2024 гг.), первой волны МЦТЭиО ИСИЭЗ НИУ ВШЭ (2022 г.)



# Результаты исследования



## Положение №1

Несмотря на то, что в последние годы многие россияне открыли брокерские счета, в практику инвестирования до сих пор вовлечено меньшинство



## Сколько розничных инвесторов в современной России?

### По данным Московской биржи (в 2025 г.):

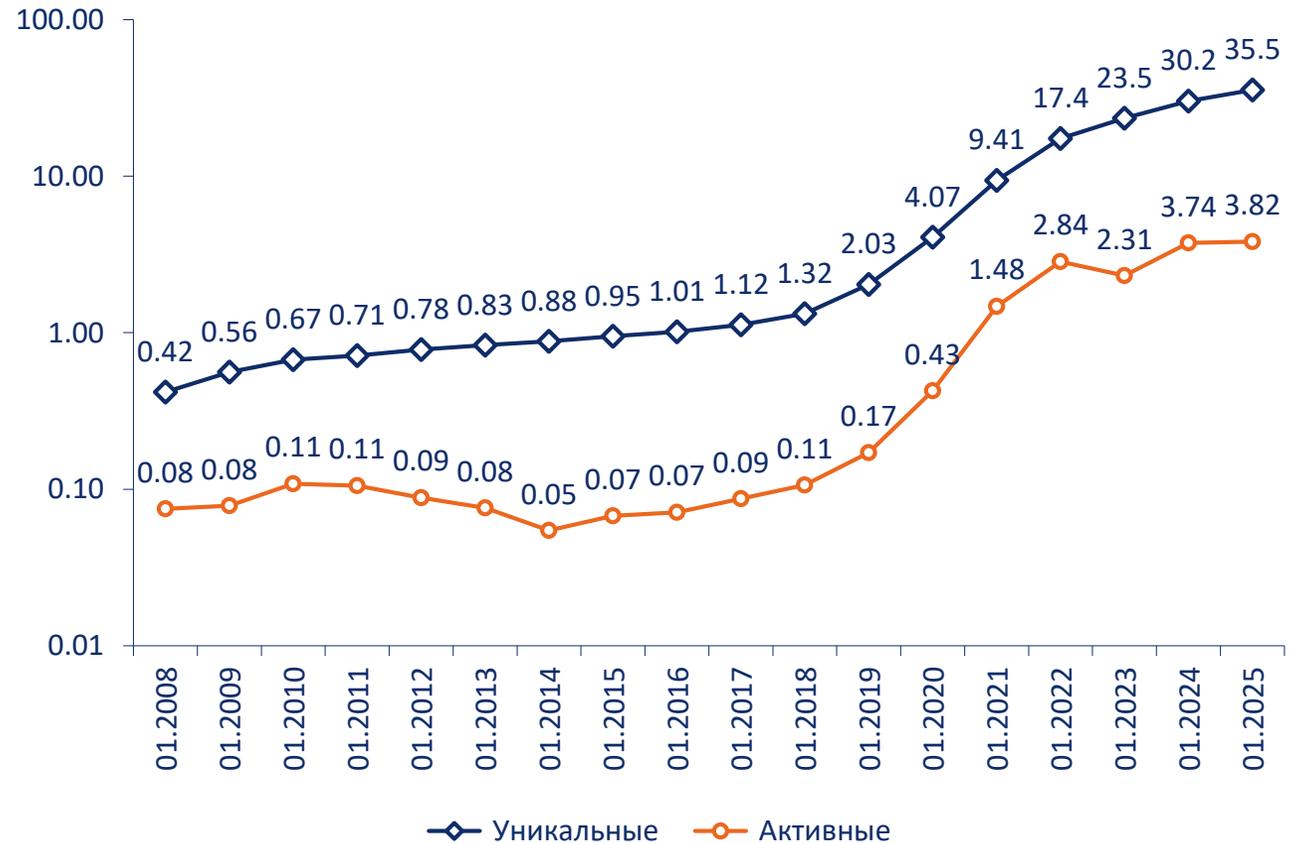
- Уникальных клиентов – 35.5 млн., активных – 3.8 млн.
- До 2018 г. рост численности на ~12% в год, а после 2018 г. – на ~60% в год

### По данным Банка России (в 2022 г.):

- Доля клиентов с непустыми счетами ~35%
- Соответственно, их численность была ~9 млн. чел.

### По данным опросов населения:

- Всероссийское обследование домохозяйств по потребит. финансам – 1-2% в 2013-2024 гг.
- МЦТЭиО ИСИЭЗ НИУ ВШЭ – ~3% в 2024 г.



**Рисунок 1.** Численность клиентов-физлиц на Московской бирже: 2008–2025, в млн.

**Источник:** рассчитано автором на данным Московской биржи



## Положение №2

Принадлежность к группе розничных инвесторов связана со следующими факторами: (1) пол, (2) возраст, (3) наличие высшего образования, (4) материальное положение, а также (5) наличие работы

## Факторы принадлежности к группе розничных инвесторов

В **таблице 1** представлены отношения шансов для бинарной логистической регрессии с зависимой переменной: принадлежность к группе розничных инвесторов

Шансы быть розничным инвестором выше среди:

- **Мужчин и молодых**, т.к. представители этих соц.-дем. групп более склонны использованию фин. технологий
- **Людей с высшим образованием**, т.к. образованные люди чаще обладают компетенциями, необходимыми для постановки и следования финансовым целям
- **Людей, высоко оценивающих свое материальное положение**, т.к. они могут обладать капиталом, который можно сохранить/приумножить с помощью инвестиций
- **Трудоустроенных**, т.к. у них может быть больше слабых связей, в т.ч. позволяющих узнавать о рынке, инвестициях

	2022	2024
Константа	0.013***	0.005***
<b>Пол</b> (1 = Мужской)	1.773***	2.697***
<b>Возраст</b> (18 – 29 лет – контр. гр.):		
30 – 39 лет	0.630**	0.667*
30 – 39 лет	0.466***	0.475***
30 – 39 лет	0.299***	0.430***
60 лет и старше	0.177***	0.309***
<b>Образование</b> (Среднее общее и ниже – контр. гр.)		
Среднее профессиональное	0.834	1.020
Высшее	1.540**	2.471***
<b>Наличие детей</b> (1 = Есть дети)	1.192	1.543**
Субъективное материальное положение	6.707***	9.331***
Наличие работы (1 = Трудоустроен)	1.507**	1.889***
прочие соц.-дем. факторы	не значимы	не значимы
<b>Количество наблюдений</b>	9452	9319
Псевдо-R <sup>2</sup> Макфаддена	0.098	0.121

**Таблица 1.** Отношения шансов для бинарн. логист. регрессии с поправкой Фирта

**Примечание:** \*  $p < 0.05$ ; \*\*  $p < 0.01$ ; \*\*\*  $p < 0.001$

**Источник:** расчеты автора в R (пакет stats) на данных 1-й и 3-й волн МЦТЭиО



## Положение №3

Мобильные инвестиционные приложения для смартфонов – это основная технология для торговли на рынке

Социальные сети, мессенджеры и видео хостинги – это основной канал рыночной информации



## Как розничные инвесторы торгуют ценными бумагами?

### Мобильные инвестиционные приложения:

- Их использует подавляющее большинство (75%)
- Каждый день ими пользуются 6% инвесторов, а один или несколько раз в неделю – еще 20%

### Торговые платформы и терминалы:

- Их использует каждый пятый (18%)
- Регулярно с их помощью торгуют только 6%

### Прочие способы торговли:

- Некоторые предпочитают торговать через ЛК в браузере
- Офлайн практически никто не торгует

### Основной вывод:

- Мобильные инвестиционные приложения – основной способ взаимодействия инвесторов с рынком

	2021	2022	2024
Мобильные инвестиционные приложения для смартфонов	74	75	75
Торговые платформы / терминалы (QUIK и др.)	17	9	18
Прочие способы торговли:			
Личный кабинет, доступный через браузер	7	11	27
Телефон	4	3	
Иные способы	2	2	
Офлайн	2	1	

**Таблица 2.** Доля инвесторов, использующих разные способы торговли

**Источники:** 2021-2022 – опросы крупнейших брокеров, проведенные Банком России; 2024 – всероссийский опрос населения в рамках 3-й волны МЦТЭиО



# Как розничные инвесторы узнают рыночную информацию?

## Топ-3 практики по регулярности использования:

1. Социальные сети (39% не реже раза в неделю)
2. Обсуждения с людьми из своего окружения (25%)
3. Информация в мобильных приложениях (25%)

## Топ-3 наименее регулярные практики:

1. Использование роботов-советники (5%)
2. Нейросети (14%)
3. Платформы для технического анализа (16%)

## Основные выводы:

- Представление инвесторов о рынке в основном формируются социальными сетями
- Небольшая доля инвесторов активно применяет инновационные технологии в инвестиционной практике: нейросети и роботов-советников



Рисунок 2. Участие в различных практиках поиска и анализа рыночной информации

Источник: опрос населения в рамках 3-й волны МЦТЭиО (2024)

## Положение №4

Выделяются две модели инвестиционного поведения (и соответствующие им типы инвесторов):

- **Активная** (36% респондентов-инвесторов) – торговля с помощью мобильных приложений и потребление рыночной информации из большинства доступных источников
- **Пассивная** (64%) – торговля посредством мобильных приложений, но практически без поиска и анализа рыночной информации

## Основные типы розничных инвесторов в России

### Кластер 1 – Активные розничные инвесторы:

- Меньшинство – 36% подвыборки (n=112)
- Торгуют с помощью мобильных приложений
- Вовлечены в изучение рыночного контекста
- Часто ищут информацию в социальных сетях, мобильных инвестиционных приложениях, и в инвестиционных блогах и форумах

### Кластер 2 – Пассивные розничные инвесторы:

- Большинство – 64% подвыборки (n=199)
- Торгуют с помощью мобильных приложений
- Почти не интересуются рыночной информацией
- Чаще всего узнают информацию о рынке из социальных сетей и от друзей, знакомых

	Активные	Пассивные
<b>Торговые практики</b>		
Мобильные инвестиционные приложения	<b>2,87</b>	<b>2,36</b>
Торговые платформы / терминалы	1,56	1,21
Прочие способы	1,83	1,40
<b>Практики поиска и анализа информации</b>		
Социальные сети (Telegram, YouTube, др.)	<b>3,60</b>	<b>1,84</b>
Идеи, новости, обзоры в мобильных инвест. приложениях	<b>3,22</b>	1,36
Инвестиционные блоги и форумы	<b>3,11</b>	1,36
Самостоятельные расчеты	2,97	1,35
Сайты деловых изданий	2,94	1,36
Обсуждения с друзьями, знакомыми	2,90	<b>1,64</b>
Прочие практики	[1,70; 2,91]	[1,09; 1,33]

**Таблица 3.** Кластерные центры (метод кластерного анализа – k-means)

**Источник:** расчеты автора в SPSS на данных 3-й волны МЦТЭиО (2024)



## Положение №5

Принадлежность к типу розничного инвестора связана со следующими факторами: (1) пол, (2) тип населенного пункта и (3) установка инновационности

## Факторы принадлежности к типу розничного инвестора

В **таблице 4** представлены отношения шансов для бинарной логистической регрессии с зависимой переменной: принадлежность к группе активных инвесторов

Шансы быть активным розничным инвестором выше среди:

- **Мужчин**, т.к. они чаще склонны к использованию новых технологий, в т.ч. в сфере инвестиций
- **Жителей городов**, т.к. они, как правило, обладают большим доступом к финансам, знаниям и информации
- **Людей с выраженной установкой инновационности**, т.к. они склонны быть лидерами мнений (хотя бы в своем окружении) в области технологий, в т.ч. финансовых и инвестиционных, а также они могут обладать более высоким уровнем доверия к этим технологиям

Константа	0.032**
<b>Социально-демографические факторы</b>	
Пол (1 = Мужской)	2.909**
Населенный пункт (1 = Село/ПГТ)	0.416*
прочие соц.-дем. факторы	не значимы
<b>Уровень цифровизации</b>	
Индекс цифровизации индивида	1.726
<b>Технологическая готовность</b>	
Инновационность	3.860*
прочие компоненты (оптимизм, дискомфорт и неуверенность)	не значимы
<b>Количество наблюдений</b>	300
Псевдо-R <sup>2</sup> Макфаддена	0.128
Псевдо-R <sup>2</sup> Кокса и Снелла	0.164
Псевдо-R <sup>2</sup> Нагелькерка	0.218

**Таблица 4.** Отношения шансов для бинарной логистической регрессии

**Примечание:** \*  $p < 0.05$ ; \*\*  $p < 0.01$ ; \*\*\*  $p < 0.001$

**Источник:** расчеты автора в R (пакет stats) на данных 3-й волны МЦТЭиО



## Положение №6

Воспринимаемая успешность инвестиций связана

- (1) со следованием модели инвестиционного поведения,
- (2) материальным положением и (3) наличием работы

## Факторы воспринимаемой успешности инвестиций

В **таблице 5** представлены регрессионные коэффициенты для множественной линейной регрессии с зависимой переменной: *воспринимаемая успешность инвестиций*

Более высокий уровень воспринимаемой успешности инвестиций демонстрируют:

- **Активные инвесторы**, поскольку они в среднем более информированы, т.к. обращаются к широкому спектру источников рыночной информации (8 источников против 2 среди пассивных)
- **Люди, высоко оценивающие материальное положение и трудоустроенные**, т.к. более обеспеченные работающие инвесторы, вероятно, чаще будут стремиться иметь необходимые для работы на рынке знания и навыки

Константа	0.228**
<b>Тип розничного инвестора</b> (1 = Активный инвестор)	0.075*
<b>Социально-демографические факторы</b>	
Субъективное материальное положение	2.909**
Наличие работы (Не входит в рабочую силу – контр. гр.)	
Трудоустроен	0.099*
Безработный, ищет работу	0.119
прочие соц.-дем. факторы	не значимы
<b>Склонность к риску</b>	
Участие в ставках на спорт, онлайн-казино	0.017
Наличие криптовалюты в портфеле	0.088
<b>Количество наблюдений</b>	304
$R^2 / R^2_{\text{скорректированный}}$	0.127/0.088

**Таблица 5.** Регрессионные коэффициенты для множественной линейной регрессии

**Примечание:** \*  $p < 0.05$ ; \*\*  $p < 0.01$ ; \*\*\*  $p < 0.001$

**Источник:** расчеты автора в R (пакет stats) на данных 3-й волны МЦТЭиО



## Положение №7

Прошлая динамика российского фондового рынка является предиктором численности розничных инвесторов, но только для периода, начиная с 2018 г.

## Розничные инвесторы и динамика фондового рынка

Как показал тест Грейнджера (Таблица 6) взаимосвязь между динамикой российского фондового рынка и численностью активных розничных инвесторов есть:

- прямые тесты оказались не значимы для обоих периодов
- обратные тесты оказались значимы для периода 2018-2024 гг. для обоих индексов

Проверка с помощью ARDL моделей (Таблица 7) показала, что в разные периоды предикторы **численности активных розничных инвесторов** (завис. переменная) отличились:

- в 2012-2017 гг. значимым предиктором была **прошлая численность активных клиентов**, что указывает в пользу преобладания на рынке в тот период **сетевых инвесторов**
- В 2018-2023 гг. значимым предиктором стали **прошлые значения доходности рынка**, что указывает в пользу преобладания на рынке **массовых инвесторов**, которые ориентируются на цифровую проекцию рынка, которая направлена в прошлое

Y = Z-значения для индекса...	Период	Формула	X = Численность клиентов (в тыс. чел.)		
			Физ. лиц	ДУ	Юр. лиц
Мосбиржи	2012–2017	Y=f(X)	0.49	0.03	0.33
		X=f(Y)	2.52	0.43	1.68
	2018–2023	Y=f(X)	0.40	3.01	0.21
		X=f(Y)	29.02***	11.16**	12.88***
PTC	2012-2017	Y=f(X)	0.04	0.07	0.36
		X=f(Y)	0.24	0.21	0.04
	2018–2023	Y=f(X)	0.00	0.66	0.20
		X=f(Y)	18.75***	11.69**	13.71***

**Таблица 6.** F-статистики для теста Грейнджера на зависимость

**Примечание:** \*  $p < 0.05$ ; \*\*  $p < 0.01$ ; \*\*\*  $p < 0.001$

**Источник:** расчеты автора в R (пакет lmtest)

	2012–2017			2018–2023		
Константа	0.290	0.266	0.287	63.705**	66.834***	64.244**
$\Delta$ Численности <sub>(t-1)</sub>	-0.273*	-0.270*	-0.270*	-0.306**	-0.193	-0.185
Z-значение индекса						
Мосбиржи <sub>(t-1)</sub>		1.111			57.643***	
PTC <sub>(t-1)</sub>			-0.172			49.553***
Число наблюдений	72	72	72	72	72	72
$R^2 / R^2_{\text{скорректированный}}$	0.075/0,062	0.115/0,089	0.076/0,049	0.093/0,080	0.324/0,304	0.242/0,220

**Таблица 7.** Регрессионные коэффициенты для ARDL модели

**Примечание:** \*  $p < 0.05$ ; \*\*  $p < 0.01$ ; \*\*\*  $p < 0.001$

**Источник:** расчеты автора в R (пакет dynlm)



# Заклучение

## Научная новизна

- Выявлены факторы, связанные с поведением розничных инвесторов, при (1) принятии решений об инвестициях, (2) выборе модели инвест. поведения, и (3) оценке успешности инвестиций
- Предложено определение модели инвестиционного поведения как сочетания цифровых практик (1) торговли ценными бумагами, а также (2) поиска и анализа рыночной информации
- Впервые на российских эмпирических данных построена типология розничных инвесторов, основанная на частоте их участия в практиках, формирующих модели инвест. поведения
- Продемонстрировано, что динамика основных биржевых индексов может использоваться при прогнозировании динамики числа розничных инвесторов

## Основные ограничения исследования

- **Невысокая доля инвесторов** в населении и, следовательно, в выборке, что может приводить к смещениям
- Период сбора данных характеризуется **экономической нестабильностью, обусловленной внешними факторами** (пандемия Covid-19 и СВО), т.е. поведение инвесторов может отличаться от поведения в более спокойных периодах
- Численность розничных инвесторов **аппроксимируется через численность клиентов Московской Биржи**, что позволяет получить относительно близкие к реальности результаты, но (1) не учитывая инвесторов, торгующих на других площадках и (2) не позволяя изучать их стратегии

## Дальнейшие направления исследований

- Качественные исследования с целью определения того, как розничные инвесторы осмысливают рынок и рыночную информацию в свете различных торговых и информационно-аналитических рыночных инструментов
- Исследование финансовых, экономических и прочих групп факторов, связанных с поведением розничных инвесторов
- Анализ торговых данных биржи, с целью выделения типов стадного поведения, в т.ч. связанного с использованием разных торговых инструментов, и оценки того, как это поведение связано с различными ценовыми аномалиями

# Апробация результатов (1)

## Научные конференции, на которых были представлены основные результаты:

- III Всероссийская научная конференция «Цифровизация общества: трансформация повседневных практик и исследовательских перспектив» (Москва, 12/2024): «Инвестиционное поведение в условиях цифровизации: Построение типологии розничных инвесторов»
- X Международная научно-практическая конференция «Доходы, расходы и сбережения населения России: тенденции и перспективы» (Москва, 11/2024): «Торговые и информационно-аналитические практики российских розничных инвесторов»
- 16th Conference of the European Sociological Association (Порту, 08/2024): «Socio-Demographic And Values-Related Factors Of Retail Investment Apps Usage»
- II Всероссийская научная конференция «Цифровизация общества: трансформация повседневных практик и исследовательских перспектив» (Москва, 12/2023): «Цифровизация инвестиций, или кто и почему пользуется инвестиционными приложениями?»
- XXIV Ясинская (Апрельская) международная научная конференция по проблемам развития экономики и общества (Москва, 04/2023): «Социально-демографический портрет российского пользователя инвестиционных приложений»

## Апробация результатов (2)

### Публикации, в которых отражены основные результаты:

- Юдин И. Б. (2025) Российские розничные инвесторы в цифровом пространстве: характеристики группы. *Социологические исследования*. № 4. С. 140-146. (статья принята к публикации)
- Юдин И. Б. (2025) Кто кем управляет? Экономико-социологический взгляд на связь численности инвесторов и динамики фондового рынка. *Вопросы экономики*. № 4. С. 94-111.  
DOI: 10.32609/0042-8736-2025-4-94-111
- Юдин И. Б. (2024) Социально-демографический портрет и ценностные установки пользователей инвестиционных приложений в России. *Экономическая социология*. Т. 25. № 2. С. 58-87.  
DOI: 10.17323/1726-3247-2024-2-58-87



ИСИЭЗ НИУ ВШЭ

Центр статистики и мониторинга  
науки и инноваций

Москва,  
2025

# Обсуждение результатов

**Юдин Иван Борисович,**

младший научный сотрудник Института статистических исследований и экономики знаний,  
**аспирант** и преподаватель Кафедры экономической социологии НИУ ВШЭ