

金融素养对中国家庭金融资产配置的影响分析

单美姣 周艳斌

西北师范大学经济学院

DOI:10.12238/ej.v7i12.2164

[摘要] 本文使用2015年CHFS家庭金融数据,基于因子分析法构建出测度金融知识与金融技能的金融素养评价指标,家庭金融资产配置的测度变量为持有的金融资产种类总数与金融资产配置指数,运用OLS、有序Probit回归模型研究金融素养对中国居民家庭金融资产配置的影响。研究表明:中国居民家庭金融素养水平普遍偏低,且东中西部差异与城乡差异较为明显;我国居民家庭金融资产配置单一化问题较为突出,并且金融素养水平越高的家庭,越倾向于金融资产配置的多元化。

[关键词] 金融素养; 家庭金融资产配置; 因子分析法

中图分类号: F8 文献标识码: A

Analysis of the Impact of Financial Literacy on Chinese Household Financial Asset Allocation

Meijiao Shan Yanbin Zhou

School of Economics, Northwest Normal University

[Abstract] This article uses the 2015 CHFS household financial data and constructs a financial literacy evaluation index based on factor analysis to measure financial knowledge and skills. The measurement variables for household financial asset allocation are the total number of financial asset types held and the financial asset allocation index. OLS and ordered Probit regression models are used to study the impact of financial literacy on Chinese household financial asset allocation. Research shows that the financial literacy level of Chinese households is generally low, and there are significant differences between the eastern, central, and western regions, as well as between urban and rural areas; The problem of single financial asset allocation in Chinese households is particularly prominent, and families with higher levels of financial literacy tend to be more inclined towards diversified financial asset allocation.

[Key words] Financial literacy; Household financial asset allocation; Factor analysis method

引言

纵观近三年,有关风险管理、投资理财等家庭金融的研究日益凸显,引发学者们持续关注和研究。然就现状而言:中国居民家庭金融资产的分散化程度是不足的,资产配置中银行存款储蓄率居于高位并持续攀升,中国居民正在面临着新的挑战难题即财富如何合理配置,这一直是金融理论界和实务界关注的焦点。

马柯威茨投资组合理论认为资产配置应该充分分散化,但在家庭金融资产配置实证研究中不难看出理论知识和现实情况存在悖论的情况。(1)非完美市场理论认为金融管制、套利限制等高昂交易成本是制约家庭在金融市场难以实现自由配置金融资产的成因,(2)非理性金融决策理论认为家庭凭借非理性决策也是影响家庭金融资产配置的关键成因,(3)偏好习性理论认为家庭对国民经济行业板块、企业经营策略、风险程

度的偏好,会使得家庭可供配置的范围缩小,导致家庭资产组合篮子中资产种类也是稀少的,表现为家庭金融资产配置不足(Barberis, 2008^[1])。

国内研究大多数聚焦在居民在金融市场的参与率以及风险资产配置的影响因素上(何兴强等, 2009^[3])。而家庭金融和人口特征变量相关性实证分析也相对匮乏,尹志超等(2014)^[4]和曾志耕等(2015)^[5]研究金融知识对我国家庭金融市场参与行为的影响,拥有家庭事务决策权的户主是否具备优良的金融素养水平关系着家庭能否有效的规避自身所面临的风险。从宏观经济角度来看,金融素养的提升使得家庭金融资产配置更加多元化,实现了居民储蓄向投资的转换,改善我国以银行为主的间接融资局面,营造出具有广度、深度、富有弹性的金融市场,本文尝试从金融素养视角,探究金融素养对家庭金融资产配置的影响效应。

1 数据来源与研究设计

1.1数据来源

本文数据来源于2015年CHFS，调查抽样分布在全国29个省（市、区）、363个县，1439个村（居）村委会，在测度金融素养指标时，因2017年CHFS存在大量样本非自然缺失，因此采用2015年数据集，并对异常值和缺失值进行处理，最终得到有效9652个样本户。

1.2变量定义与说明

1.2.1核心解释变量

利用因子分析法构建核心解释变量金融素养，参考苏芳等（2020）^[6]，指标体系包含金融知识和金融技能两方面，结合数据库问卷内容，其中金融知识包括学历水平等四个问题；金融技能包括风险偏好等三个问题，计算出KMO均值为0.788，符合Kaiser的大于0.6准则，说明金融素养测量指标体系非常适合做因子分析。由表1描述性结果可知，我国居民金融素养水平处于偏低状态；东部居民家庭金融素养水平相比中西部居民家庭略高，区域差异性显著；城市户籍的金融素养水平显著高于农村户籍的家庭金融素养水平，论证了中国城乡二元户籍制度带来的城乡差异性的影响不可忽视。

表1 金融素养得分描述性统计结果

金融素养得分		Min	Max	Mean	S&d
全样本		-0.802	3.668	0	0.711
按家庭所处地区划分	东部	-0.802	3.668	0.037	0.75
	中部	-0.802	3.65	-0.069	0.644
	西部	-0.802	3.537	-0.02	0.672
按户主户籍类型划分	城市户籍	-0.802	3.65	0.126	0.789
	农村户籍	-0.802	3.65	-0.196	0.499

1.2.2被解释变量

本文被解释变量为金融资产配置，选取金融资产配置种类和金融资产配置指数作为两个测度指标。金融资产配置种类为家庭中所持有的各项金融资产种数，另外为了衡量持有金融资产种类相同但具体资产配置程度上的差异，用金融资产配置指数反映家庭在金融资产配置的多样性。根据CHFS2015数据可得性选取：定期存款、活期存款、股票、基金、债券、贵金属等共10种金融资产。参照吴卫星等（2016）^[2]方法，充分考虑各类金融资产权重配比后，构造出如下金融资产配置指数公式：

$1 - \sum_{i=1}^N w_i^2$ 。其中，N=金融资产种类数， w_i =各项资产/金融资产总额，取值介于0到1，金融资产配置种类均值仅为1.23，金融资产配置指数均值仅为0.257，说明居民金融资产分散化较低。

1.2.3控制变量

为了降低遗漏变量偏差，根据CHFS2015数据库的可得性，本

文选取年龄、性别、婚姻状况、户口类型、所在区域、健康状况等为控制变量，父母学历作为后续工具变量。

1.3模型设定

金融资产种类可直观反映投资组合分散化程度。家庭金融资产种类从0到10表现出依次增加的关系，户主根据自身实际情况在种类不同的资产配置组合进行筛选会存在一定的排序。本文参考曾志耕等（2015）^[5]，采用0-Probit模型进行估计。

模型设定如下：

$$pr(risk_kinds_i=k) = pr(j_{k-1} < \beta_1 Literacy_i + \beta_2 X_i + \varepsilon_i < j_k)$$

其中 $Risk_kinds_i$ 为户主持有金融资产种类总数， $\varepsilon_i \sim N(0, \sigma^2)$ ， $Literacy_i$ 是户主 i 金融素养水平。

金融资产配置指数是连续性变量，取值介于0到1之间波动，设计多元线性回归模型。模型设定如下：

$Index_i = \alpha + \lambda Literacy_i + \lambda_2 X_i + \mu_i$ ，其中 $Index_i$ 为家庭资产配置指数， μ_i 为误差项， X_i 是参考以往研究选取的控制变量。

2 实证结果与分析

2.1金融素养与金融资产配置

本文分析金融素养对家庭金融资产配置的影响，输出回归结果见表2所示。第(1)、(2)列显示，在控制户主的年龄、性别等一系列控制变量，金融素养估计系数在1%的显著性水平下为正值，实证数据表明：其他变量保持不变的情况下，金融素养指数每上升一个单位，家庭资产配置种类数上升约0.415单位。第(3)列中，用金融资产配置指数替代金融资产配置种类进行估计，在1%的显著性水平下，金融素养估计系数仍为正。这表明户主金融素养水平越高，家庭在各类金融资产量上的多样性越高。原因可能在于金融素养降低了进入金融市场的知识门槛，并且金融素养能帮助家庭做出更合理的金融决策，使资产配置更加分散化。

表2 金融素养与家庭资产配置^①

	-1	-2	-3
	OLS	0-probit	OLS
	Risk_kinds	Risk_kinds	Index
Literacy	0.415***	0.381***	0.094***
	-0.019	-0.016	-0.004
Controls	YES	YES	YES
_cons	1.196***		0.206***
	-0.183		-0.055
N	9652	9652	9652
R ²	0.159		0.114

2.2 稳健性检验

本文从两个角度进行稳健性检验。首先是模型设定，对于金融资产配置种类运用OLS和0-probit模型得出实证结果均显著正相关，其次将金融素养用家庭金融知识水平来测度，输出OLS回归检验结果见表3，在1%显著性水平下，核心解释变量系数仍然为正，这表明前文的实证结果是十分稳健的。

表3 金融知识与金融资产配置稳健性检验

	-1	-2
	Risk_kinds	Index
Knowledge	0.302***	0.060***
	-0.009	-0.003
Controls	YES	YES
N	9652	9652
R ²	0.169	0.101

2.3 内生性问题讨论

表4 金融素养与家庭金融资产配置内生性检验

模型设计	IV-OLS	OLS	IV-OLS	OLS
	Rsik_kinds	Rsik_kinds	Index	Index
Literacy	1.402***(0.000)	0.415***(0.000)	0.372***(0.000)	0.094***(0.000)
Controls	YES			
Sargan 工具变量外生性检验 H0: 工具变量都是外生的				
Chi2(1) (p-value)	0.000 (0.9873)		1.259 (0.262)	
弱工具变量检验				
F_edu	0.112***(0.000)		0.105***(0.000)	
M_edu	0.076***(0.000)		0.072***(0.000)	
一阶估计F值	56.053		42.380	
Hausman 检验 H0: 解释变量是外生的				
Chi-2(9) (prob>chi2)	69.94 (0.000)		61.37 (0.000)	

本文使用父亲、母亲受教育程度作为工具变量来检验内生性。父母受教育程度直观体现了家庭先天的成长环境，在一定程度上父母的教育水平外生性较强。这是因为，一方面父母的学历水平越高，人力资本效应的发挥有助于加强个人学习金融知识的动机，当然其金融素养水平也就越高，父母作为孩子的第一任老师，其受教育程度对家庭金融资产配置有牵引和指导效应，所以说户主金融素养水平与其父母的教育学历有着紧密的联系。另

一方面，父母的最高教育水平是由他们先天智力、成长环境以及自身学习能力等多因素决定的，家庭资产配置与父母过去受教育程度之间不会存在双向因果关系，因此符合工具变量的两个条件，即满足相关性和外生性原则。计量分析见表4：首先，工具变量外生性检验，计量检测结果表明工具变量的Sargan检验下P值远远超过了0.5。即：我们无法拒绝父母教育水平作为工具变量是外生性的假设，也就满足了工具变量的第一个条件外生性假设。其次，弱工具变量问题检验，计量检测结果表明工具变量的一阶估计F值远远大于10，并且工具变量在1%的显著性水平下满足统计显著性。即：工具变量不存在弱工具变量问题，所以使用IV工具变量法表明：在控制其他参数下，家庭金融素养提升，使金融资产配置程度显著上升。

3 结论和政策启示

研究表明我国居民金融素养水平较低，家庭金融资产配置单一，难以实现储蓄向投资的合理转化，弱化了金融市场资源配置功能，首先，站在居民自身角度来讲：面对金融创新和普惠金融浪潮，一方面，居民根据家庭理财需求，应主动学习金融知识，提升自身的金融素养，另一方面，应理性评判自身的金融素养水平，科学配置，合理权衡；其次，健全具有高度适应性、竞争性、普惠性的现代金融体系，加快改革国内银行体系，向多层次，广覆盖、差异化运行体系迈进，降低金融市场套利成本，增强市场活力，加强市场透明度，提高金融市场运行效率和社会福利，拓展我国金融市场的广度、深度。

[注释]

①注：*、**、***分别表示在10%、5%、1%水平上显著，括号内报告的是稳健的标准误，各表同。

[参考文献]

- [1] BARBERIS N., HUANG M. Stocks as Lotteries: The Implications of Probability Weighting for Security Prices[J]. American Economic Review, 2008, 98(5): 2066-2100.
- [2] 吴卫星, 齐天翔. 流动性、生命周期与投资组合相异性——中国投资者行为调查实证分析[J]. 经济研究, 2007(2): 97-110.
- [3] 何兴强, 史卫, 周开国. 背景风险与居民风险金融资产投资[J]. 经济研究, 2009(12): 120-131.
- [4] 尹志超, 宋全云, 吴雨. 金融知识、投资经验与家庭资产选择[J]. 经济研究, 2014(04): 64-77.
- [5] 曾志耕, 何青, 吴雨, 等. 金融知识与家庭投资组合多样性[J]. 经济学家, 2015(6): 86-94.
- [6] 苏芳, 殷娅娟. 金融素养对中国居民家庭金融资产配置分散化的影响——基于倾向得分匹配法(PSM)的实证研究[J]. 金融与经济, 2020(1): 26-33.

作者简介:

单美姣(1978--), 女, 西北师范大学经济学院副教授, 硕士研究生导师, 研究方向: 农村金融、公司金融。

周艳斌(1999--), 男, 汉族, 山东省齐河县人, 西北师范大学经济学院硕士研究生, 研究方向: 家庭金融。