

保险市场发展对家庭风险性金融资产配置影响

——基于 CHFS 四年数据分析

陈萌萌

上海师范大学

DOI:10.12238/ej.v7i3.1396

[摘要] 文章基于西南财经大学的中国家庭金融调查四年的(CHFS 2013、CHFS 2015、CHFS 2017、CHFS 2019)数据结果,运用 Probit 和 Tobit 模型分析比较各省份保险密度对家庭是否持有风险金融资产和家庭持有风险金融资产比例的影响。研究表明:保险市场发展可以帮助家庭进行风险规避,对家庭投资风险性金融资产、提高家庭风险资产配置比例具有显著促进作用。

[关键词] 保险市场发展; 家庭金融资产配置; 影响机制分析; 异质性分析

中图分类号: F713.5 文献标识码: A

The Impact of Insurance Market Development on Household Risky Financial Asset Allocation

—Analysis based on four years of CHFS data

Mengmeng Chen

Shanghai Normal University

[Abstract] Based on the results of four years of China Household Financial Survey (CHFS 2013, CHFS 2015, CHFS 2017, CHFS 2019) data from Southwestern University of Finance and Economics, the article analyzes and compares the impact of insurance density on whether households hold risky financial assets and the proportion of risky financial assets held by households in each province using Probit and Tobit models. The study shows that the development of the insurance market can help households avoid risks, and has a significant role in promoting households' investment in risky financial assets and increasing the proportion of households' risky asset allocation.

[Key words] Insurance market development; household financial asset allocation; impact mechanism analysis; heterogeneity analysis

引言

改革开放以来,我国家庭的财富规模不断扩大,居民的可支配收入得到显著提高,金融市场也在不断完善发展,“十四五”规划明确提出,多渠道增加城乡居民财产性收入,创新更多适应家庭财富管理需求的金融产品。这一政策对于推动我国家庭金融资产配置的发展具有重要意义。

但是,从中国家庭金融资产配置来看,储蓄仍占据主导地位,2011-2021年中国家庭储蓄占家庭金融资产的比例一直维持较高水平,股票、基金资产占比均处于较低水平。人们受到传统观念和复杂多变的金融环境的影响,多数家庭更倾向于将储蓄作为理财方式来降低家庭面临的不确定性并缓解居民家庭面临的风险。保险作为金融体系中用以进行风险管理的工具,为我们

物质上和精神上都提供了一定保障,不仅能够提高居民抵御未知风险的能力,也会影响他们的预防性储蓄倾向,从而影响家庭的投资选择,保护个体与家庭总资产稳定。

基于以上,本文结合CHFS 2013、CHFS 2015、CHFS 2017、CHFS 2019数据与各省份保险发展状况,探究保险市场的发展是否会帮助家庭规避风险,影响我国家庭风险性金融资产配置,鼓励居民更加积极地参与风险金融市场,以达到家庭资产的合理配置。

1 理论机制与研究假设

随着保险知识的普及和保险市场不断发展,其重要性不断被居民所接受,保险资产在总资产中的比重也不断上升。综合已有研究来看,保险市场的不断发展和保险产品的多样化,能够缩

小家庭的风险敞口,缓解不确定性对家庭的负向影响,有利于降低家庭当前的预防性储蓄水平,从而促使家庭调整资产结构并参与风险性金融市场。并且保险保障性越高,家庭应对风险的能力越强,对家庭金融资产配置行为的影响也越大。与本文所得结论类似,现有众多文献如Gormley等(2010)、Goldm Maestas(2013)、吴洪等(2017)以及吴卫星等(2022)均发现保险与家庭风险性金融市场参与存在显著的正向关系。周钦(2015)认为拥有医疗保险会使家庭资产更多选择较高风险水平的资产。李昂(2016)引入了生命周期模型,发现保险对家庭风险金融资产配置的边际影响现象明显。何佳宁(2019)的研究发现家庭增加购买商业健康保险会显著提高家庭资产组合的有效性。

从现代经济理论的角度看,保险市场的存在和发展可以降低家庭面临的各种不确定性风险,使得家庭更有信心去参与风险性金融资产的投资。通过购买保险,家庭可以在一定程度上规避或转移由于投资风险性金融资产可能带来的潜在损失,从而降低了他们面临的风险。其次,从行为金融学的角度来看,人们在决策时往往会对损失产生更大的恐惧感,这种现象被称为“损失厌恶”。因此,在没有保险保障的情况下,很多家庭可能因为担心承担过大的风险而选择不参与风险性金融资产的投资。然而,如果有了保险的保障,家庭就有可能克服这种“损失厌恶”的心理障碍,进而增加他们在风险性金融资产上的配置比例。因此,本文提出以下假设:

假设:保险市场的发展能够显著提高家庭风险性金融资产配置的可能性和参与程度。

2 研究设计

2.1 数据来源

本文进行实证分析的数据来自中国家庭金融调查(CHFS),CHFS数据库中对资产这一内容进行了细致调查与汇总,包含家庭的非金融资产与金融资产,以及各项目内部的具体资产分配。

本文基准分析中采用的是2013年、2015年、2017年和2019年四期数据合并而成的混合截面数据,最终保留了134449个数据,2013年样本数据占比19.53%,2015年样本数据占比26.94%,2017年样本数据占比28.65%,2019年样本数据占比24.88%。在数据清洗过程中,基于调查问卷的具体设计问题和数据记录方式,本文首先剔除了数据库中存在的缺失值和明显错误值。

2.2 模型设定

将家庭是否持有风险性金融资产作为被解释变量时,只存在两种情况,即0、1。本文所使用的数据是面板数据,由于伴生参数问题的存在,面板 Probit 个体固定效应模型无法进行估计,本文采用个体随机效应 Probit 模型进行回归分析。除此之外,鉴于家庭风险金融资产配置情况存在个体差异性,并且不同家庭的保险市场发展状况和风险性金融资产配置二者之间的相关关系是不同的,所以本文不对家庭进行固定,对省份和时间进行固定具体模型如(1)所示:

$$inrisk \begin{cases} 1, x > 0 \\ 0, x \leq 0 \end{cases}$$

$$inrisk_{it} = \beta_0 + \alpha_1 insurance\ density_{it} + \beta_i Z_{it} + \lambda_i + \eta_t + \epsilon_{it} \quad (1)$$

其中被解释变量inriskit表示第i个家庭在t年是否持有风险性金融资产,等于1表示持有风险性金融资产,否则为0。核心解释变量insurance densityit表示第i个家庭在t年所在省份保险密度。Zit表示十种控制变量,包括户主特征、家庭特征两类,λi和ηt分别为省份和时间固定效应,εit表示随机扰动项,β0是常数项。

第二,将家庭风险性金融资产占家庭总资产的比重作为另一被解释变量,取值介于0-1之间。若大量被解释变量中存在零值,就会出现截断数据特征,因此本文选用Tobit模型进行分析。对于面板数据来说,混合回归Tobit模型和随机效应Tobit模型已经较为成熟,最大似然方法不适用进行个体固定效应估计,本文不对家庭进行固定,对省份和时间进行固定,具体模型设置如(2)所示:

$$ratio \begin{cases} ratio^*, x > 0 \\ 0, x \leq 0 \end{cases}$$

$$ratio_{it} = \gamma_0 + \alpha_2 insurance\ density_{it} + \gamma_i Z_{it} + \lambda_i + \eta_t + \epsilon_{it} \quad (2)$$

其中被解释变量ratioit为第i个家庭在t年风险性家庭金融资产占比,核心解释变量insurance densityit表示第i个家庭在t年所在省份保险密度。Zit表示十种控制变量,包括户主特征、家庭特征两类,λi和ηt分别为省份和时间固定效应,εit表示随机扰动项,γ0是常数项。

2.3 变量定义

2.3.1 被解释变量

本文的被解释变量是家庭是否持有风险性金融资产以及家庭持有风险性金融资产比例。当家庭持有任意一种风险性金融资产时,则记为1,否则记为0。家庭持有风险性金融资产比例在0-1之间。

2.3.2 解释变量

本文的解释变量是各省份保险密度的对数,保险密度是指按限定的统计区域内常住人口平均保险费的数额。它标志着该地区保险业务的发展程度,也反映了该地区经济发展的状况与人们保险意识的强弱。为了使回归结果更具可读性,本文将其进行对数化处理,设置解释变量为Lninsurance density。

2.3.3 控制变量

本文将涉及到的控制变量分为两类。

第一是关于户主特征的控制变量,包括户主金融知识、户主年龄、户主受教育程度、户主婚姻情况、户主健康状况。

户主金融知识,在调查问卷中户主每正确回答一个问题记1分,本文根据户主回答问题的正确个数将金融知识取值为2、1、0;户主年龄,按连续变量处理;户主受教育年限,将从未上学赋值为0,将小学学历赋值为6,将初中学学历赋值为9,将高中、中专、

职高学历赋值为12,将大专、高职学历赋值为15,将大学本科学历赋值为16,将硕士研究生学历赋值为18,将博士研究生学历赋值为22;户主婚姻情况,将已婚、同居、分居、再婚状态赋值为1,未婚、离婚、丧偶情况取值为0;户主健康状况,5分为非常好,4分为好,3分为一般,2分为不好,1分为非常不好,

表1 回归结果

	(1)	(2)
Lninsurance density	0.0484*** (4.16)	0.0503*** (4.63)
age	-0.0018*** (-23.15)	-0.0006*** (-8.19)
marriage	0.0099*** (3.34)	0.0113*** (3.88)
education	0.0192*** (62.75)	0.0150*** (45.88)
health	0.0103*** (10.25)	0.0077*** (7.67)
number	0.0013* (1.80)	-0.0051*** (-6.71)
hukou	0.1107*** (50.01)	0.0860*** (35.21)
Lnincome	0.0069*** (18.70)	0.0051*** (14.18)
house	0.0273*** (8.50)	-0.0466*** (-15.75)
knowledge	0.0466*** (28.89)	0.0239*** (12.52)
region	0.0072 (1.47)	0.0097 (0.75)
时间固定效应	Yes	Yes
省份固定效应	Yes	Yes
N	125797	93102

注：*、**、***分别表示在10%、5%、1%的显著性水平下显著,括号内为标准误。

第二类控制变量是关于家庭特征的控制变量,包括家庭是否拥有自有住房、家庭总人口、家庭总收入、户口类型、家庭所处区域。

家庭是否拥有自有住房,有则赋值为1,其他情况则赋值为0;家庭总人口数,对家庭总人口数进行赋值;家庭总收入,本文将对其进行对数化处理;户口类型,农业户口赋值为0,对非农业户口等情况赋值为1。家庭所处区域,东部地区=1,中部地区=2,西部地区=3。

3 实证结果分析

表1给出了保险的Probit和Tobit模型的回归结果。由于Probit模型的基准回归系数不具备明确的经济意义,因此本文针对各变量进行了进一步的边际效应调整。其中,列(1)是Probit模型的边际效应结果,列(2)是Tobit模型的边际效应结果,可以更直观反映解释变量以及其他控制变量的影响效果。

根据表1的回归结果可以看到,在不加入任何控制变量情况下,各省份保险密度的对数越大,持有保险的家庭选择持有风险性金融资产的可能性增加4.84%;在不加入任何控制变量情况下,每提高1%的各省份保险密度的对数,家庭持有风险性金融资产的比例就会显著增加5.03%。这说明各省份保险密度越大,会提高家庭参与风险金融市场的可能性和参与程度,与假说一保持一致。

4 稳健性检验

为进一步检验模型回归结果的稳健性,本文主要采用数据截尾处理进行稳健性检验。

在现状分析中可以发现,各省份保险密度越大,会提高家庭参与风险金融市场的可能性和参与程度。在本文的数据处理中,尽管剔除了异常数据,但是依然存在极端收入的家庭样本,会对结果产生影响。为了检验结果的稳健性,对家庭总收入的对数进行1%分位上的双边截尾处理。对样本再次使用Probit模型和Tobit模型回归,结果如表2所示。

表2 数据截尾处理结果

	(1)	(2)
Lninsurance density	0.0483*** (4.16)	0.0067*** (2.88)
控制变量	Yes	Yes
时间固定效应	Yes	Yes
省份固定效应	Yes	Yes
N	123264	91229

注：*、**、***分别表示在10%、5%、1%的显著性水平下显著,括号内为标准误。

表2给出了样本再次处理后回归得到的结果。其中,列(1)是Probit模型的边际效应结果,列(2)是Tobit模型的边际效应结果,可以更直观反映解释变量以及其他控制变量的影响效果。

根据回归结果可以看到,各省份保险密度对家庭是否持有风险性金融资产及家庭持有风险金融性资产的比例均具有在1%的统计水平上显著为正的影响。这说明各省份保险密度越大,会提高家庭参与风险金融市场的可能性和参与程度。

5 结论与建议

5.1 研究结论

本文基于2013年、2015年、2017年、2019年中国家庭金融调查数据(CHFS)构建面板数据,运用 Probit和 Tobit模型分析比较各省份保险密度对家庭是否持有风险金融资产和家庭持有风险金融资产比例的影响。研究结论如下:各省份保险密度对家庭是否持有风险性金融资产、家庭持有风险性金融资产的比重具有在1%的统计水平上显著为正的影响,且各省份保险密度越大,会提高家庭参与风险金融市场的可能性和参与程度。

5.2 研究建议

基于以上结论,以下是本文得出的政策启示与建议:

(1)政府和保险监管机构应积极推动保险市场发展,鼓励保险公司提供多样化和创新的产品,并加强对整个行业的监管,以确保市场健康发展。

(2)加强对保险行业的监管,规范市场行为,保护消费者权益,提高公众对保险市场的信心,为家庭提供更全面的风险保障。

(3)提高居民受教育水平和金融知识普及程度,加强金融教育投入,培养具有风险意识和理财能力的个体,促进居民商业保险消费。

[参考文献]

[1]陈雨丽.金融素养、教育水平与家庭商业保险消费[J].保险职业学院学报,2020,34(4):28-33.

[2]陈立,李林.中国农村商业保险发展现状分析[J].中国渔业经济,2011,29(02):158-161.

[3]张甜甜,薛晴.金融素养对居民养老资产配置的影响研究——基于CHFS数据的分析[J].特区经济,2022,399(04):86-90.

[4]秦芳,王文春,何金财.金融知识对商业保险参与的影响——来自中国家庭金融调查(CHFS)数据的实证分析[J].金融研究,2016,(10):143-158.

[5]张琛.商业保险的选择以及对家庭风险金融资产配置的影响分析[D].西南财经大学,2019.