

金融知识差异与我国家庭财富积累

朱锐,常运红,周静

(长沙理工大学 经济与管理学院,湖南 长沙 410114)

[摘要]通过应用中国城市家庭消费金融调研数据,本文系统的实证检验了改进后的金融知识指标、经济学专业、金融学专业以及家庭理财规划等因素对家庭各项财富积累的影响,并通过使用合适的工具变量进行两阶段估计,验证了这种正向影响的稳健性。此外,实证结果中家庭理财规划以及理财规划时间跨度的正向边际效应表明,理财规划可能是金融知识差异影响家庭财富积累的重要机制。研究结论有利于更准确地理解居民金融知识差异对于家庭福利,特别是退休福利的影响。

[关键词]金融知识;家庭财富积累;理财规划;家庭福利

doi:10.3969/j.issn.1673-9477.2020.04.005

[中图分类号]F830

[文献标识码]A

[文章编号]1673-9477(2020)04-021-07

一、引言

传统经济模型假设“远视”的个体会在其生命周期上,通过运用经济信息来有效的积累和消费财富,从而达到预期生命周期效用最大化。然而,现实的情况和传统经济理论的预测并不相符。以美国为例,Lusardi 和 Mitchell 等学者的调查研究发现,不到半数的美国劳动者会尝试预估自己退休后可能需要的储蓄额度,同时许多老年人正面临着很严重的退休储蓄短缺。理论界对于这种现象的解释主要包括贴现率的离散,风险厌恶,信贷约束等,然而实证研究发现这些因素很难完全解释现实中的家庭财富差异(Stein 和 Yannelis, 2020; Yang 和 Gan, 2020; Aronson 和 Keister, 2019; 尹志超和张号栋, 2017)。

近年的研究开始关注居民金融知识水平是否会影响家庭的财富积累,也就是:是否个体对于自己所处金融环境的理解程度越低,其所在家庭的财富积累越少?在已有研究的基础上,本文试图检验户主金融知识水平对于其家庭财富(包括金融资产、房产、其他资产和总资产)的影响及其影响机理。

二、文献回顾与研究假设

现有的一些文献证实了金融知识水平对于财富积累以及退休计划的显著正向影响,这些研究发现促使政策制定者通过提升居民金融知识水平来增加家庭财富积累。例如,美国总统金融素养咨询委员会(PACFL, 2008)指出此次金融危机的根本诱因之一便是居民金融知识的普遍缺乏。经济合作与发展

组织(OECD)则启动了一项重要项目,旨在调查和认定最需要接受金融教育的人群,以及如何更好的改进金融教育方式。Lusardi 和 Mitchell(2008, 2010)指出,尽管越来越多的政策制定者开始推广金融教育计划,试图提升居民金融知识水平,但金融教育和金融知识水平的相关性受到了质疑。个体可能会由于一些潜在的不可观测的因素,例如不耐烦,而更少的储蓄财富,这使得检验提升金融教育是否能促进家庭财富积累变得很困难。Behrman 等人的研究采用了一系列外生工具变量,发现金融知识水平和教育程度都和家庭财富积累显著正相关。同时发现,在控制住教育程度后,金融知识仍然对金融行为具有显著影响。这项严格的检验对于当下许多国家开始启动的金融教育计划具有重要的参考作用。

Merton(1969)等的模型强调,人力资本和传统的金融财富都是个人资产组合的一部分。家庭投资决策是一个复杂的过程,需要投入特定的人力资本,花费大量的时间和精力去搜寻做决策所需要的信息并进行分析,在信息筛选和分析的过程中金融知识具有重要作用。Delavande 等学者从人力资本的视角出发,通过构建一个简单的模型来证明金融知识积累过程以及其对于家庭投资者行为的影响^[1-4]。以该模型的基本框架为基础,可以在更早期开始(青年时期)的生命周期视角下,通过引入不同类型的信息来源渠道,在中国社会和经济情境下进一步推导金融知识的积累机制,以及金融知识差异如何影响家庭投资决策,并进而影响家庭的财富积累效果。

[投稿日期]2020-10-27

[基金项目]湖南省社科联成果委员会项目(编号:XSP20YBZ170);湖南省教育厅科学研究项目(编号:16B018)

[作者简介]朱锐(1985-),男,湖南湘潭人,讲师,博士;研究方向:家庭金融、项目投融资。

金融素养由金融知识和金融实践两种与个人金融事务相关的人力资本组成。整体的人力资本水平(先天禀赋和后天获得)会影响个体的金融素养,例如某个体的算数能力不强,势必会影响其金融知识水平。而计算器、电脑软件等辅助工具可以弥补这类缺陷,因此相比计算能力指标,应当更加注重金融知识指标对于个人财务行为的影响。金融知识是人力资本的一个组成部分,可用于金融活动进而基于消费提高预期生命周期效用,即提升金融福利的行为。行为偏差、认知偏差、自我控制、家庭、同侪、经济、社区和制度等其他影响因素同样可以影响金融行为和金融福利,这些影响因素可能会挤出金融知识对于个体金融行为的影响。金融教育是输入和增加个体的人力资本,特别是金融知识和应用能力。一个充分体现个人金融知识和金融实践能力的高质量金融素养指标,可以便于观察金融教育如何改善提升金融福利所需的人力资本。

理论分析和文献综述表明,各国居民金融知识水平存在普遍的差异会影响健康的金融行为,包括金融投资理财选择等。但是现有的部分文献,特别是国内现有文献对于金融知识指标的构建基于不够全面的金融知识问题,本文利用高质量的调查问卷问题分别构建了比较全面的客观和主观金融知识指标,通过对比决定使用客观金融知识指标。余文实证部分试图分析改进后的金融知识指标对家庭各项财富积累的影响,因此基于以往研究,提出假设1:

H1:居民金融知识水平促进了家庭资产积累,控制其他基本的人口统计特征;

另外值得注意的是,有研究还表明资金使用规划倾向与金融知识相关,金融知识对于居民理财规划倾向具有显著正向影响(Lusardi 和 Mitchell, 2006, 2007, 2008, 2009)。Ameriks, Caplin 和 Leahy (2003)的研究则表明资金使用规划倾向与财富积累相关。同时,金融教育通常被看作是金融知识水平的代理,而金融教育的有效性受到比较多的质疑。Christiansen 等人的研究指出,相比教育程度变量,控制住经济学类专业教育更为重要。现有文献较少检验经济学专业,金融学专业学习,以及相关理财规划能力对于家庭财富积累的影响^[1-2]。本文的实证部分试图分析经济学专业、金融学专业,以及相关理财规划对家庭各项财富积累的影响。因此基于以往研究,提出假设2和3:

H2:居民经济学和金融学专业学习促进了家庭资产积累,控制其他基本的人口统计特征;

H3:家庭理财规划促进了家庭资产积累,控制其他基本的人口统计特征。

三、研究设计与实证结果

(一) 金融知识与家庭财富积累的实证研究

(1) 模型设定

本文基于研究假设 H1, 构建回归模型 1 来检验居民金融知识水平对于家庭资产积累的影响程度, 控制住年龄、性别、婚姻状况、教育程度和月收入等多个因素。

模型 1:

$$WEALTH_i = \alpha_0 + \alpha_1 FIN_K_i + \alpha_2 AGE_i + \alpha_3 GENDER_i + \alpha_4 MARRIAGE_i + \alpha_5 EDU_i + \alpha_6 M_INCOME_i + \varepsilon_i$$

其中,解释变量 FIN_K 为受访者的客观金融知识水平,在接下来的变量定义中对该指标的构建进行了详细的说明。模型 1 的被解释变量为 WEALTH, 包括家庭金融资产(F_ASSET), 家庭房产(HOUSING), 家庭其他资产(O_ASSET) 和家庭总资产(TOTAL_ASSET)。

(2) 数据选择与变量定义

本文主要使用来自清华大学中国金融研究中心(CCFR)于 2012 年在全国范围内开展的中国城市家庭消费金融调研的微观家庭金融数据。CCFR 于 2008 年开始在全国范围内对城市居民家庭消费金融状况进行了抽样调查,调查对象为其所在家庭经济活动的主要参与者,年龄为 25 岁及以上。调查内容包括家庭的基本信息,家庭的金融教育,家庭的经济状况,家庭的金融行为,金融消费者保护,金融知识以及消费习惯和生活态度等七大部分。以下对有关变量的定义和构建进行说明。

解释变量:本文模型设定部分已提出,应谨慎使用主观金融知识作为实际金融知识的代理变量,因此选取居民客观金融知识指标(FIN_K)作为解释变量。调查问卷第六部分共设计了 14 道题目针对受访者金融知识水平进行测验,其中共有九道客观题(单选)可供构建居民客观的金融知识指标,大致可分为投资类知识和保险类知识两大类。本文借鉴 Lusardi 和 Mitchell (2007) 等研究的方法,使用受访者回答九道单选题的正确数对其客观金融知识水平进行衡量。

被解释变量:本文选取的被解释变量主要包括四种类型的资产,一是家庭金融资产(F_ASSET),具体包括了现金、存款、股票、债券、基金、储蓄型保险和借给亲友款项等家庭现有的金融资产;二是家庭

房产(HOUSING),具体包括了受访者报告的其所在家庭拥有所有房屋的总价值;三是家庭其他资产(O-ASSET),具体包括了大件耐用品、商业资产、汽车和其他(如保值品等)等家庭现有其他资产,四是家庭总资产(TOTAL_ASSET)为以上三类资产的总和。单位为“万元”。

控制变量:参照以往文献,本文选取的控制变量包括:年龄(AGE)、性别(GENDER)、婚姻状况(MARRIAGE)、教育程度(EDU)、以及月收入(M-INCOME)。

居民金融知识可能存在内生性问题,也就是,金融知识自身会受到金融行为的影响。个体会通过金融行为获取投资经验进行学习,而投资经验也是金融知识的重要组成部分,因此寻找合适的工具变量

来控制住金融知识的内生性十分必要。本文借鉴 Calcagno 等人的做法,通过对数据反复检验,决定选取(市级)区域内平均客观金融知识水平(RGN_FIN_K)作为工作变量。Calcagno 等学者认为区域内平均金融知识水平可能通过社会互动的渠道提升个人的金融知识水平。

(3)数据描述

数据处理上,本文检验了 2012 年中国城市家庭消费金融调研数据中极端值和缺失值的情况,可使用的样本量为 3122 个。表 1 显示,略超过 50%的受访者正确回答央行问题、存款准备金问题、分散化投资问题、寿险问题和意外伤害保险,正确回答其余 4 题的受访者低于 50%,而回答错误和不知道的样本比例很高。这表明我国家庭普遍存在金融知识缺乏的现象。

表 1 客观金融知识相关问题回答的描述性统计

	投资类知识						保险类知识		
	央行问题	存款准备金	分散化投资	股份所有权	利率和债券	外汇价格	寿险	意外伤害保险	医疗保险
正确	51.99%	52.24%	78.28%	40.04%	49.94%	48.75%	79.76%	52.47%	11.69%
错误	39.21%	24.89%	9.99%	53.04%	30.53%	36.84%	9.83%	31.81%	66.37%
不知道	8.81%	22.87%	11.72%	6.92%	19.54%	14.41%	10.41%	15.73%	21.94%

从 2012 年各城市家庭资产按职业分类和金融知识水平高低的分布情况可以看出,家庭资产组合的整体呈现出房产所占比例最大,金融资产所占比例最小的特征。具体来看,整体样本的金融资产均值为 28.56 万元,房产均值为 115.69 万元,其他资产均值为 31.58 万元,总资产均值为 175.83 万元。从不同职业之间的分布情况来看,家庭各项资产呈现两极分化的特征。具体来看,党政官员、企事管理和个体户等月收入较高的职业持有更多的家庭金融资产、房产以及其他资产,其他职业和待业人员则持有最低家庭金融资产、房产以及其他资产。这一发现与王聪和田存志(2012)的研究发现非常接近。

继续将居民金融知识水平按四分位划分,对家庭资产组合进行比较发现,随着金融知识水平的提高,家庭各项资产和月收入的均值明显增加。以家庭总资产为例,金融知识水平位于 1(最低)的样本,家庭总资产为 151.56 万元;而金融知识水平位于 4(最高)的样本,家庭总资产则上升至 186.65 万元。

综上所述,通过简单的数据描述发现,我国家庭金融资产的分布在不同金融知识水平以及职业之间具有较大的差异,下节将通过回归分析控制住选定的人口统计变量,检验金融知识水平对于家庭各项财富积累的影响。

(4)金融知识与家庭财富积累的实证分析

描述性统计:数据处理上,本文检验了数据中极端值和缺失值的情况,可使用的样本量为 3122 个。从回归变量的描述性统计可以看出,本文样本居民所在家庭平均持有 28.56 万元的金融资产,其中最小值为 0.1(万),最大值为 415.2(万);房屋总价值的均值为 115.69(万),最小值为 0(无房产),最大值为 1302(万);其他资产的均值为 31.58(万),最小值为 1(万),最大值为 832(万);家庭总资产的均值为 175.83(万),最小值为 1.4(万),最大值为 1765.2(万)。可以看出各项资产在我国家庭之间的差距很大,本文下一部分通过 OLS 回归分析来检验在控制了其它相关变量后,居民金融知识差异对于家庭财富积累的影响。

估计结果:首先通过了样本容量 $n \leq 30$ 的“小样本检验法”。表 2 显示了金融知识差异影响家庭资产 OLS 模型的估计结果。第 1 列显示了金融知识对于家庭金融资产的影响,在控制住常见的人口统计特征后,金融知识水平对于家庭金融资产具有显著的正向影响,客观金融知识指标的边际效应为 0.667,在 5%水平上显著;第 2 列显示了金融知识对于家庭房产总价值的影响,在控制住常见的人口统计特征后,金融知识水平对于居民间接股市参与具有显著的正向影响,客观金融知识指标的边际效应

为 1.891,在 1%水平上显著;第 3 列显示了金融知识对于家庭其他资产的影响,在控制住常见的人口统计特征后,金融知识水平对于家庭其他资产具有正向影响,但在统计上不显著;第 4 列显示了金融知识对于家庭总资产的影响,在控制住常见的人口统计特征后,金融知识水平对于家庭总资产同样具有正向影响,客观金融知识指标的边际效应为 3.342,在 5%水平上显著。

从控制变量方面来看,以家庭总资产作为被解释变量的第 4 列为例,年龄对于家庭总资产具有显著的正向影响,边际效应为 0.751,在 5%水平上显著;男性对于家庭总资产具有正向影响,边际效应为 0.942,但在统计上不显著;已婚状况对于家庭总资产具有正向影响,边际效应为 0.121,但在统计上不

显著;教育程度对于家庭总资产具有显著正向影响,边际效应为 19.058,在 1%水平上显著;月收入对于家庭总资产具有显著正向影响,边际效应为 7.696,在 1%水平上显著^[3]。

但是,第(1)、(2)、(3)、(4)列估计结果中的金融知识可能存在内生性问题,因此估计结果可能是有偏的。因此,本文在第(5)列使用区域内平均金融知识水平(RGN_FIN_K)作为金融知识的工具变量进行了两阶段估计,使用家庭总资产作为被解释变量,一阶段估计的 F 值为 200.27>10,通过了“弱工具变量”检验(Stock, Wright 和 Yogo, 2002)。同时,在第(5)列的估计结果中,金融知识变量的边际效应为 3.3419,在 5%水平上显著。这表明在控制了内生性后,金融知识对于家庭资产积累的显著正向影响是稳健的。

表 2 金融知识影响家庭各项资产积累的 OLS 回归估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	F_ASSET	HOUSING	O_ASSET	TOTAL_ASSET	TOTAL_ASSET
	OLS				2SLS
FIN_K	0.667287 **	1.890624 *	0.78405	3.341961 **	3.341961 **
	0.279312	1.1129	0.502045	1.477556	1.477556
AGE	0.072871	0.744242 ***	-0.066482	0.75063 **	0.75063 **
	0.067812	0.270193	0.121888	0.358726	0.358726
GENDER	-0.172924	-1.962215	3.077301	0.942162	0.942162
	1.065246	4.244391	1.914705	5.635123	5.635123
MARRIAGE	0.701443	-2.103809	1.523475	0.121108	0.121108
	1.199114	4.77778	2.155324	6.343284	6.343284
EDUCATION	1.196147	12.38799 ***	5.474275 ***	19.05841 ***	19.05841 ***
	0.936069	3.729698	1.68252	4.951784	4.951784
M_INCOME	1.405932 ***	4.100418 ***	2.189628 ***	7.695978 ***	7.695978 ***
	0.044608	0.177738	0.08018	0.235976	0.235976
C	1.433112	-3.192331	-16.82486 **	-18.58408	-18.58408
	3.824051	15.23665	6.873468	20.22914	20.22914
N	3122	3122	3122	3122	3122
R 平方	0.256794	0.165319	0.212317	0.278366	0.278366
F 值	179.3837 ***	102.8275 ***	139.9396 ***	200.2655 ***	200.2655 ***

注: * 表示 10%水平下显著, **表示 5%水平下显著, * 表示 1%水平下显著。

(二)金融教育和理财规划影响家庭财富积累的实证研究

(1)模型设定

理论部分已经分析了金融教育和理财规划对于家庭财富积累的潜在影响,本文提出金融教育通过人力资本积累提升金融知识,进而间接促进家庭财富积累;而理财规划行为受到金融知识的影响,可能是金融知识影响家庭财富积累的潜在机制。基于研究假设 H2 和 H3,分别构建回归模型 2 和 3。模型 2 检验经济学和金融学专业学习对于家庭资产积累的影响程度,模型 3 检验家庭理财规划对于家庭资产

积累的影响程度,均控制住年龄、性别、婚姻状况、教育程度和月收入等多个因素。

模型 2:

$$WEALTH_i = \alpha_0 + \alpha_1 PRO_STUDY_i + \alpha_2 AGE_i + \alpha_3 GENDER_i +$$

$$\alpha_4 MARRIAGE_i + \alpha_5 EDU_i + \alpha_6 M_INCOME_i + \varepsilon_i$$

模型 3:

$$WEALTH_i = \alpha_0 + \alpha_1 PLANNING_i + \alpha_2 AGE_i +$$

$$\alpha_3 GENDER_i + \alpha_4 MARRIAGE_i +$$

$$\alpha_5 EDU_i + \alpha_6 M_INCOME_i + \varepsilon_i$$

其中,模型 2 的解释变量 PRO_STUDY 包括了

受访者是否学习过经济学和金融专业的虚拟变量。模型3的解释变量 PLANNING 包括受访者所在家庭是否进行理财规划的虚拟变量 (IF_PLAN), 以及受访者家庭所做理财规划的时间跨度 (PLAN_HRZ), 单位为年。

模型2和3的被解释变量为 WEALTH, 包括家庭金融资产 (F_ASSET), 家庭房产 (HOUSING), 家庭其他资产 (O_ASSET) 和家庭总资产 (TOTAL_ASSET)。本文认为经济学和金融专业学习, 以及家庭理财规划促进了家庭资产的积累, 因此家庭各项资产与专业学习以及家庭理财规划正相关。

(2) 数据选择与变量定义

以下对本节有关变量的定义和构建进行说明。

解释变量: 解释变量 PRO_STUDY 包括了受访者经济学学习 (ECO) 和金融学习 (FIN) 的虚拟变量, 曾经学习过取1, 没有学习过取0。解释变量 PLANNING 包括受访者所在家庭是否进行理财规划的虚拟变量 (IF_PLAN), 有取1, 没有取0, 以及受访者家庭所做理财规划的时间跨度 (PLAN_HRZ), 单位为年。

被解释变量: 本文选取的被解释变量主要包括四种类型资产, 同3.1节。

控制变量: 同3.1节。

(3) 数据描述

家庭资产组合的整体分布特征为, 家庭经济活动主要参与者在国民教育中接受过经济类或金融类专业学习的, 以及有财务规划的家庭, 各项资产的均值明显高于其他家庭。另外, 可以看出随着家庭理财规划时间跨度的增长, 家庭各项财富的增长也十分可观。以家庭总资产为例, 没有制定理财规划的家庭, 家庭总资产平均为147.45万元; 理财规划时间跨度为1至5年的家庭, 家庭总资产平均为186.30万元; 理财规划时间跨度为6至10年的家庭, 家庭总资产平均为200.48万元; 理财规划时间跨度为11至20年的家庭, 家庭总资产平均为206.76万元; 理财规划时间跨度为21至30年的家庭, 家庭总资产平均为258.89万元。

综上所述, 我国家庭金融资产的分布在具有不同专业背景以及理财规划倾向的家庭之间具有较大的差异。

(4) 描述性统计

数据处理上, 本文检验了数据中极端值和缺失值的情况, 可使用的样本量为3122个。描述性统计可以看出, 本文样本居民有67.07%曾在国民教育中接受过经济学专业的学习, 有53.17%曾在国民教育

中接受过金融专业的学习; 同时, 有64.57%的居民(2016个样本)所在家庭制定了理财计划, 在这些制定了理财规划的家庭中, 最短的理财规划时间跨度为1年, 最长为30年, 平均为5.96年。本文下一部分通过OLS回归分析来看在控制了其它相关变量后, 相关专业学习以及家庭理财规划对于家庭各项财富积累的影响。

(5) 估计结果

本节主要检验相关专业学习和家庭理财规划是否显著影响家庭各项资产的积累。首先依次检验了相关专业学习和家庭理财规划对家庭金融资产、家庭房产总价值以及家庭其他资产的影响, 估计结果得出的主要结论有以下几个方面:

对于家庭金融资产的影响: 家庭理财规划对于家庭金融资产具有显著正向影响, 边际效应为3.994, 在1%水平上显著。

对于家庭房产总价值的影响: 金融学专业学习对于家庭房产总价值具有显著正向影响, 边际效应为8.085, 在5%水平上显著; 家庭理财规划对于家庭房产总价值具有显著正向影响, 边际效应为12.981, 在1%水平上显著; 理财规划时间跨度对于家庭房产总价值具有显著正向影响, 边际效应为0.998, 在5%水平上显著。

对于家庭其他资产的影响: 经济学专业学习对于家庭其他资产具有显著正向影响, 边际效应为5.726, 在1%水平上显著; 金融学专业学习对于家庭金融资产具有显著正向影响, 边际效应为4.110, 在5%水平上显著; 家庭理财规划对于家庭其他资产具有显著正向影响, 边际效应为5.000, 在1%水平上显著; 理财规划时间跨度对于家庭金融资产具有显著正向影响, 边际效应为0.380, 在10%水平上显著。

接下来, 本文重点检验了相关专业学习和家庭理财规划对家庭总资产的影响。表2显示了OLS模型的估计结果, 第1列显示了经济学专业学习对于家庭总资产的影响, 在控制住常见的人口统计特征后, 经济学专业学习对于家庭总资产具有显著正向影响, 边际效应为12.156, 在5%水平上显著; 第2列显示了金融学专业学习对于家庭总资产的影响, 在控制住常见的人口统计特征后, 金融学专业学习对于家庭总资产具有显著正向影响, 边际效应为12.932, 在5%水平上显著; 第3列显示了家庭是否进行理财规划对于家庭总资产的影响, 在控制住常见的人口统计特征后, 家庭理财规划对于家庭总资产具有显著正向影响, 边际效应为21.975, 在1%水平上显著; 第4列显示了理财规划时间跨度对于家

庭总资产的影响,在控制住常见的人口统计特征后,理财规划时间跨度对于家庭总资产具有显著正向影响,边际效应为 1.452,在 5%水平上显著。

从控制变量方面来看,以表 2 中家庭总资产作为被解释变量的第(1)列为例,年龄对于家庭总资产具有显著的正向影响,边际效应为 0.927,在 1%水平上显著;男性对于家庭总资产具有正向影响,边际效应为 0.966,但在统计上不显著;已婚状况对于家庭总资产具有负向影响,边际效应为-0.957,但在统计上不显著;教育程度对于家庭总资产具有显著正向影响,边际效应为 17.899,在 1%水平上显著;月收入对于家庭总资产具有显著正向影响,边际效应为 7.623,在 1%水平上显著;风险厌恶程度家庭总资产

具有显著负向影响,边际效应为-9.154,在 1%水平上显著。

由于金融教育通常与金融知识正相关,因此经常被视为金融知识的代理变量。以上各回归结果中的经济专业学习和金融专业学习可能代理金融知识,由于居民金融行为不会影响金融教育行为,因此金融教育不存在内生性问题。专业学习的显著正向边际效应进一步验证了控制了内生性后,金融知识对于家庭财富积累的显著正向影响是稳健的。同时,家庭理财规划以及理财规划的时间跨度的正向边际效应表明,理财规划可能是金融知识差异影响家庭财富积累的重要机制。此外,金融教育的正向影响也具有重要的政策启示作用。

表 3 相关专业学习和家庭理财规划影响家庭总资产 OLS 估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
ECO	12.15583 ** 5.448617			
FIN		12.93237 ** 5.129397		
PLAN			21.97477 *** 5.369184	
PLAN_HRZ				1.452284 ** 0.630001
AGE	0.926782 *** 0.359164	0.957983 *** 0.359655	0.959852 *** 0.358566	0.920781 * 0.477132
GENDER	0.965883 5.619011	1.419031 5.619497	1.44154 5.609097	4.562517 7.241955
MARRIAGE	-0.956917 6.333616	-1.010941 6.332378	-0.683326 6.320836	-1.019759 8.311853
EDUCATION	17.89951 *** 4.932557	18.35509 *** 4.913275	18.12975 *** 4.903018	26.00147 *** 6.726821
M_INCOME	7.623047 *** 0.236245	7.611719 *** 0.236359	7.559245 *** 0.236527	7.714516 *** 0.286233
RISK	-9.154342 *** 2.419635	-9.005545 *** 2.420826	-8.348343 *** 2.425019	-9.126679 *** 3.216875
C	16.42421 21.62204	14.68088 21.66789	6.286739 21.77666	-4.389029 28.71123
N	3122	3122	3122	3122
R-squared	0.281717	0.282034	0.284418	0.299907
F-statistic	174.4769 ***	174.7508 ***	176.8148 ***	122.8846 ***

注: * 表示 10%水平下显著, **表示 5%水平下显著, * 表示 1%水平下显著。

四、结论与展望

在回顾相关文献的基础上,本文实证检验金融知识与家庭财富积累的关系。主要结论有:

(1)我国家庭资产组合的整体呈现出房产所占比例最大,金融资产所占比例最小的特征。家庭资

产组合的整体分布特征为:家庭经济活动主要参与者在国民教育中接受过经济类或金融类专业学习的,以及有财务规划的家庭,其各项资产的均值明显高于其他家庭。另外,可以看出随着家庭理财规划时间跨度的增长,家庭各项财富的增长也十分可观。

(2)金融知识水平对于家庭金融资产、居民间接

股市参与以及家庭总资产同样具有显著正向影响。使用金融知识的工具变量进行了两阶段估计,通过了弱工具变量检验。这表明在控制了内生性后,金融知识对于家庭资产积累的显著正向影响是稳健的。

(3)家庭理财规划对于家庭金融资产具有显著正向影响;金融学专业学习,家庭理财规划,理财规划时间跨度对于家庭房产总价值具有显著正向影响。同时,经济学专业学习、金融学专业学习、家庭理财规划以及理财规划时间跨度对于家庭其他资产和家庭总资产具有显著正向影响。由于金融教育不存在内生性问题,因此专业学习的显著正向边际效应进一步验证了控制了内生性后,金融知识对于家庭财富积累的显著正向影响是稳健的。同时,家庭理财规划以及理财规划的时间跨度的正向边际效应表明,理财规划可能是金融知识差异影响家庭财富积累的重要机制。此外,金融教育的正向影响也具有重要的政策启示作用。

由于我国家庭金融调查尚处于起步阶段,本文的实证研究部分使用的是截面数据,在未来条件允

许的情况下,使用家庭追踪调查所产生的面板数据,检验年龄效应以及同生人群效应对于金融知识效果的影响将是对现有研究很有益的补充。

参考文献

- [1]尹志超,张号栋. 金融知识和中国家庭财富差距——来自 CHFS 数据的证据[J]. 国际金融研究, 2017, 366(010):76-86.
- [2]Aronson, B., & Keister, L. A. (2019). Overwork, Specialization, and Wealth. *Journal of Marriage and Family*, 81(5), 1053-1073.
- [3]Lusardi A, Mitchell O S. The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence[J]. *Journal of Economic Literature*, 2014, 52(1): 5-44.
- [4]Stein, L. C., & Yannelis, C. (2020). Financial inclusion, human capital, and wealth accumulation: Evidence from the freedman's savings bank. *The Review of Financial Studies*, 33(11), 5333-5377.
- [5]Yang, X., & Gan, L. (2020). Bequest motive, household portfolio choice, and wealth inequality in urban China. *China Economic Review*, 60, 101399.

[责任编辑 王云江]

Financial literacy difference and Chinese household wealth accumulations

ZHU Rui, CHANG Yun-hong, ZHOU Jing

(School of Economics and Management, Changsha University of Science and Technology, Changsha 410114, China)

Abstract: By using the survey data of Chinese urban household consumption finance, this paper systematically analyzes the influence of improved financial knowledge index, economics major, finance major, and related financial planning on family wealth accumulation, and verifies that the significant positive impact of financial knowledge on household wealth accumulation is robust. In addition, the positive marginal effect of family financial planning and the time span of financial planning indicates that financial planning may be an important mechanism of financial knowledge differences affecting family wealth accumulation. The conclusion is helpful to further understand the impact of financial knowledge differences on family welfare, especially retirement welfare.

Key Words: financial literacy; household wealth accumulations; financial planning; family welfare