

信贷约束对我国家庭金融资产配置的影响研究

周黛,谢绵陞

(集美大学 财经学院, 福建 厦门 361021)

【摘要】基于2015年中国家庭金融调查(CHFS)的数据,运用Tobit模型研究信贷约束对我国家庭金融资产配置的影响,并对城乡家庭进行对比。结果表明:信贷约束增加了城镇家庭的储蓄占比,但降低了农村家庭的储蓄占比;面临信贷约束的家庭高风险资产投资和低风险资产投资的占比均降低,且农村家庭的降低程度更大;信贷约束会降低城乡家庭的借出占比。信贷约束在一定程度上降低了家庭金融市场的参与度。

【关键词】信贷约束;家庭金融;资产配置;城乡差异

中图分类号:F832.5 文献标志码:A 文章编号:1673-8004(2019)04-0045-09

一、引言

近年来,我国家庭金融资产的规模逐渐扩大,金融资产如何配置逐渐成为家庭关注的问题。同时,我国家庭的负债也逐渐增加,各种形式的贷款使居民的消费和储蓄习惯得以改变。因此,家庭借贷行为会对家庭经济决策产生很大的影响。另外,我国城乡家庭在经济基础、初始资源禀赋以及经济主体偏好等方面存在显著的差异,城乡家庭金融发展不平衡。全面分析我国城乡家庭信贷约束状况并进行对比,能够更为清晰地展示我国城乡家庭在信贷约束状况方面的差距。

随着家庭在投资市场上主体地位的提升以及家庭资产配置金融化特征的显现,家庭资产的配置愈加受到关注。自早期消费理论

收稿日期:2018-09-26

作者简介:周黛(1993—),女,湖北当阳人,硕士研究生,主要从事家庭金融研究;谢绵陞(1968—),男,福建尤溪人,教授,主要从事家庭金融研究。

提出,国外学者一直致力研究家庭资产配置,其中,生命周期理论以及永久性收入假说是研究家庭跨期资产配置的基石。信贷约束理论最早由 Flavin 于 1981 年提出,他认为信贷约束会提高消费对收入的敏感度^[1]。随后,Flavin 和 Marjorie 进一步考虑流动性约束,发现消费与失业率负相关^[2]。Zeldes 通过对收入进行分析,发现信贷约束对未来收入预期有显著影响,从而使得家庭消费和储蓄也受到显著影响^[3]。Cox 研究了私人借贷与流动性约束之间的关系,认为代际转移对缓解家庭流动性约束有着重要的作用^[4]。Pelizzon 等发现信贷约束会使年轻家庭更倾向于实物投资,年长家庭恰恰相反^[5]。在理论研究中,国外学者通常通过消费-储蓄模型分析家庭的资产配置^[6],而在实证研究中,国外学者往往注重家庭异质性对金融资产配置的影响^[7-8]。

国内学者不同时期的研究重点因数据来源不同而异。在早期,因国内未建立家庭微观数据库,主要基于宏观数据进行分析,如何兴强等侧重于风险问题,发现职业风险与家庭风险资产的占比呈负相关关系^[9]。建立家庭微型数据库之后,国内学者开始对家庭异质性进行分析。于蓉发现年龄、收入、教育程度、风险态度和社会互动等家庭异质性因素对股票资产的参与度有显著正影响^[10]。吴卫星等研究了家庭的健康状况,认为它会影响股票和其他风险资产的投资占比^[11]。王聪等认为风险态度、社会互动和住房价值占比都对家庭股票投资占比有显著影响^[12]。尹志超等研究发现,金融可得性与家庭正规金融市场参与度成正比^[13]。

国外学者已经通过微观数据建立模型,系统研究了信贷约束对家庭金融资产配置的影响,但国内对家庭金融的整体研究较晚,还处于探索时期,至于对信贷约束与家庭金融资产配置的关系的研究则更为少见。因此,本文基于 2015 年中国家庭金融调查的微观数据,研究信贷约束对家庭金融资产配置的影响。

二、信贷约束对家庭金融资产配置的理论分析

(一)信贷约束与预防性储蓄

受到信贷约束的家庭无法通过外部的借贷来平衡跨期的收入和支出,为了预防各种风险,往往会选择增加预防性储蓄以保障日常生活。Leland 开创性地对预防性储蓄进行了系统研究,指出“居民的边际效用函数为凸函数”,信贷约束增加了未来收入的不确定性,从而使得家庭减少消费、增加储蓄^[14]。Haliassos 等也发现,信贷约束会减少家庭的风险资产、增加预防性储蓄^[15]。因此,面临信贷约束的家庭会倾向于选择预防性储蓄。

(二)信贷约束和风险承受能力

家庭是否受到信贷约束表现为其能否从银行等正规的信贷渠道获得贷款,此类信贷机构在确定贷款之前需对家庭的还款能力进行评析,而家庭的还款能力主要通过可持续收入、信用状况以及抵押资产等体现。Cox 研究发现,面临信贷约束的家庭拥有的资产和收入偏低,因此对风险的承受能力也较低,相对于股票等高风险资产,更愿意持有储蓄等低风险资产^[4]。因此,信贷约束会降低家庭对风险资产的需求。

(三)信贷约束与借出款

借出款是家庭拥有的金融资产之一,与其他家庭金融资产不同的是,它存在于非正规金融市场。受到信贷约束的家庭由于自身尚且需要资金支持,所以会减少其借出款在资产中的

占比。当家庭能够从银行等正规渠道获得信贷支持时,其自身资金需求能够得到保障,并且说明其拥有较高的可持续性收入,有足够的资本存量,从而更有能力也更乐意发出借出款,借出款规模就相对较高^[16-17]。

三、数据处理和模型假定

(一)样本数据的选取

本文的数据来源于西南财经大学家庭金融研究调查中心于2015年发布的调查数据。调查数据涉及全国29个省(自治区、直辖市),涵盖了363个县(区、县级市),1439个村(居)委会,样本的数量扩大到37289个家庭。

(二)样本数据的描述性统计

家庭的金融总资产包括活期存款、定期存款、股票、债券、基金、金融衍生品、金融理财产品、非人民币资产、贵金属、现金以及借出款。其中,活期存款与定期存款之和为银行存款。

现在一般将现金、银行存款、国库券以及地方政府债券作为无风险资产,将股票、公司债券、金融债券、基金、金融衍生品、金融理财产品、非人民币资产、贵金属以及借出款作为风险资产。以此为依据,本文将活期存款和定期存款定义为储蓄;将风险资产中的股票、金融衍生品、非人民币资产以及借出款定义为高风险资产;将风险资产中的债券、基金、金融理财产品以及贵金属定义为低风险资产。而在风险资产中,股票资产的占比较高,故将其单独提出来进行分析。综上所述,本文将家庭金融资产分成五个板块,即储蓄、股票、高风险资产、低风险资产以及借出款。家庭金融资产参与率和配置比例的统计分布如表1和表2所示。

表1 家庭金融资产参与率的统计分布

| | 储蓄 | 股票 | 债券 | 基金 | 金融衍生品 | 金融理财产品 | 非人民币资产 | 贵金属 | 现金 | 借出款 |
|-------------------|--------|-------|------|-------|-------|--------|--------|------|--------|-------|
| 拥有该资产的家庭数目/户 | 21 750 | 2 381 | 168 | 1 159 | 20 | 1 561 | 56 | 171 | 32 795 | 2 844 |
| 拥有该资产的家庭占家庭数量比例/% | 62.08 | 6.80 | 0.48 | 3.31 | 0.06 | 4.46 | 0.16 | 0.48 | 93.60 | 8.12 |
| 家庭样本总数/户 | 35 038 | | | | | | | | | |

表2 家庭金融资产配置比例的统计分布

| | 储蓄 | 股票 | 债券 | 基金 | 金融衍生品 | 金融理财产品 | 非人民币资产 | 贵金属 | 现金 | 借出款 |
|---------------------|---------------|--------|-------|-------|--------|---------|--------|--------|-------|-------|
| 该资产持有量的平均值/元 | 44 943 | 11 945 | 503.7 | 3 383 | 220.04 | 7 675.5 | 798.86 | 278.86 | 6 154 | 7 967 |
| 该资产持占家庭金融资产平均值的比例/% | 53.65 | 14.26 | 0.6 | 4.04 | 0.26 | 9.16 | 0.95 | 0.33 | 7.35 | 9.39 |
| 总家庭金融资产平均值/元 | 83 768.96 | | | | | | | | | |
| 总家庭金融资产/元 | 2 935 096 739 | | | | | | | | | |

由表1可知,我国家庭储蓄和现金的参与率是最高的。在35038户家庭中,有32795户家庭持有现金,参与率为93.60%;有21750户家庭持有储蓄,参与率为62.08%。各类金融资产中,股票的参与率最高,为6.80%;其次是金融理财产品,参与率为4.46%;再次是基金,参与

率为 3.31%。而债券、金融衍生品、非人民币资产以及贵金属的参与率都低于 1%，说明我国债券市场和金融衍生品市场的发展仍然处于落后阶段。有 2 844 户家庭持有借出款，参与率为 8.12%，说明借出款在我国家庭金融资产配置中所占份额不小，故在下面的分析中将其单独提出作为一个指标。由表 2 可知，家庭金融资产平均持有量为 8.38 万元，总规模为 29.35 亿元。其中，储蓄的平均持有量为 4.49 万元，占比为 53.65%，可见我国家庭仍然处于高储蓄率水平。虽然由表 1 所示的股票投资参与率(6.8%)远低于现金(93.6%)，但股票的平均持有量(1.19 万元)却高于现金(6 154 元)，说明虽然进行股票投资的家庭数量不多，但在持有股票资产的家庭中，其股票资产的投资额度却很高。对于其他金融工具，只有基金和金融理财产品占比较高，分别达到 4.04%和 9.16%。债券、金融衍生品、非人民币资产以及贵金属占比均小于 1%。家庭借出款的占比为 9.39%，平均持有量为 7 967 元，处于相对较高的水平。城镇和农村受信贷约束的分布情况如表 3 所示。

表 3 城镇和农村受信贷约束的分布情况

| | 城镇 | 乡村 |
|-----------------|-----|-----|
| 使用信用卡的家庭占比 | 94% | 75% |
| 不受信贷约束的家庭占比 | 88% | 72% |
| 受到一定程度信贷约束的家庭占比 | 3% | 13% |
| 受到严重信贷约束的家庭占比 | 9% | 15% |

由表 3 可知，城镇和农村家庭受到信贷约束的状况相似，但农村受到信贷约束的家庭数量要更多一点，约占 28%，城镇家庭受到信贷约束的比例约为农村家庭的一半，仅 12%。导致这种结果的原因可能是农村的经济基础较为落后，由于金融市场的推广以及金融知识的普及还未到位，以至于农村家庭的信贷需求相对于城镇家庭更难得到满足。

(三) 模型设定

分析信贷约束对家庭金融资产配置的影响，即研究家庭金融资产中每种资产所占比例之间的关系。由于各类金融资产占金融总资产的比例在 0 到 1 之间，而 OLS 回归模型在面对截断数据时并不直接适用，会引起偏差，所以本文选择 Tobit 模型：

$$Y_i^* = \lambda D_i + \eta X_i + \varepsilon_i$$

$$Y_i = \text{MAX}(0, Y_i^*)$$

其中， Y_i^* 为家庭金融资产中不同种类资产占金融总资产的比例，包括储蓄占比、股票占比、高风险资产占比、低风险资产占比和借出款占比； Y_i 为各资产占金融总资产比例大于 0 的部分； D_i 为信贷约束变量； X_i 为控制变量；误差项 $\varepsilon_i \sim N(0, \sigma^2)$ 。

信贷约束变量 D_i 用来衡量家庭受到信贷约束的程度。一个家庭能否从银行等正规信贷渠道获得信贷支持取决于其还款能力，还款能力主要体现在可持续收入、信用状况和抵押资产等情况，故本文认为信用卡的使用情况能够在一定程度上反映出—个家庭受到信贷约束的情况。根据 CHFS 中针对信用卡的提问[E2002]“您家是否使用信用卡？未激活的信用卡不包括在内”，将全部样本分为使用信用卡的家庭和不使用信用卡的家庭。针对不使用信用卡的家庭，

CHFS 中提问[E2002aa]“您家为什么没有使用信用卡?”共有七个选项:1.没听说过信用卡;2.不需要使用信用卡;3.不知道如何申请;4.估计申请不会成功;5.申请过程繁琐;6.申请被拒;7.其他。本文将选择选项3至6的家庭定义为受到严重信贷约束的家庭,因为这些家庭有对信用卡的需求但是因为自身和环境的原因无法使用信用卡,将选项1、2以及7的家庭定义为不受信贷约束的家庭,因为这些家庭本身对于信用卡没有需求。针对使用信用卡的家庭,CHFS 中提问[E2011]“您家持有的信用卡信用额度是多少?”本文将信用卡额度为0~100 000元的家庭定义为受到一定程度信贷约束的家庭,因为这些家庭有一定的信用卡使用额度,但是使用额度仅满足日常生活所需,对于房产等大额投资来说仍然不够;而将信用卡信用额度为100 000~1 000 000元的家庭定义为不受信贷约束的家庭。最后,将不受信贷约束的家庭合并起来看,可将家庭受到信贷约束的程度分为三类:如果家庭不受信贷约束则赋值为1,受到一定程度的信贷约束时赋值为2,受到严重的信贷约束时赋值为3。

控制变量 X_i 包括家庭人口特征、家庭经济状况、户主特征。家庭人口特征包括家庭规模;经济状况包括家庭总收入、家庭总资产、住房价值,其中家庭总资产由非金融资产和金融资产相加得到;户主特征包含户主年龄、户主性别、户主受教育程度、户主的婚姻状况、户主的健康状况、风险态度。

四、实证结果分析

借助 Tobit 模型分析信贷约束对家庭金融资产配置比例的影响,回归结果如表4和表5所示。

表4 信贷约束与家庭金融资产配置的 Tobit 回归结果

| 控制变量 | 储蓄占比 | | 股票投资占比 |
|-------|-------------------------|--------------------------|---------------------------|
| | 城镇 | 农村 | |
| 信贷约束 | 0.055 1*** (0.015 1) | -0.008 5*** (0.006 4) | -0.075 27*** (0.009 2) |
| 家庭规模 | 0.003 8 (0.005 6) | -0.014 4*** (0.002 8) | -0.007 9 (0.006 5) |
| 家庭总资产 | 0.000 7*** (0.000 1) | 0.194 7 (0.249 6) | 0.000 5*** (0.000 04) |
| 家庭总收入 | 0.000 9 (0.000 8) | 0.000 2 (0.000 2) | 0.000 8*** (0.000 3) |
| 住房价值 | 0.000 2 (0.000 4) | 0.000 02 (0.000 06) | 0.000 4*** (0.000 1) |
| 户主年龄 | -0.000 9 (0.000 7) | 0.000 07 (0.000 2) | 0.006 4*** (0.000 7) |
| 户主性别 | 0.075 6*** (0.019 2) | 0.024 9*** (0.007 6) | -0.124 9*** (0.017 4) |
| 受教育程度 | 0.118 6*** (0.009 2) | 0.047 6*** (0.002 4) | 0.174 3*** (0.005 9) |

续表

| 控制变量 | 储蓄占比 | | 股票投资占比 |
|------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | 城镇 | 农村 | |
| 婚姻状况 | 0.088 9*** (0.028 3) | 0.029 2*** (0.010 4) | 0.169 4*** (0.261 7) |
| 健康状况 | -0.074 4*** (0.009 1) | -0.043 8*** (0.004 3) | -0.006 5 (0.010 2) |
| 风险态度 | -0.052 5 (0.014 6) | -0.001 3 (0.006 3) | -0.400 4*** (0.014 3) |
| 常数项 | -0.124 7* (0.075 3) | 0.293 3*** (0.029 9) | -1.516 6*** (0.070 1) |

注:符号“***”、“**”和“*”分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平。表中所列为各因素的边际效应影响,即 dF/dx ;参数检验为 t 检验;括号内的数值为估计的标准误差

表 5 信贷约束与家庭金融资产配置的 Tobit 回归结果

| 控制变量 | 高风险资产投资占比 | | 低风险资产投资占比 | | 借出款占比 | |
|-------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|---------------------------|
| | 城镇 | 农村 | 城镇 | 农村 | 城镇 | 农村 |
| 信贷约束 | -0.104 1*** (0.030 3) | -0.128 1*** (0.011 0) | -0.034 5*** (0.061 6) | -0.133 4*** (0.013 6) | -0.105 5*** (0.030 8) | -0.108 6*** (0.014 6) |
| 家庭规模 | 0.000 7 (0.012 2) | -0.007 8 (0.005 1) | 0.011 9 (0.023 5) | -0.024 9*** (0.006 7) | -0.003 6 (0.012 6) | 0.000 8 (0.006 6) |
| 家庭总资产 | 0.001 3*** (0.000 2) | 5.308 9*** (0.352 5) | 0.001 2*** (0.000 3) | 5.018 4*** (0.411 5) | 0.001 3*** (0.000 2) | 4.715 4*** (0.460 9) |
| 家庭总收入 | 0.001 8 (0.001 1) | 0.000 9*** (0.000 3) | -0.001 4 (0.002 1) | 0.000 3 (0.000 3) | -0.001 9* (0.001 1) | 0.000 7** (0.000 3) |
| 住房价值 | -0.000 1 (0.000 7) | -0.000 08 (0.000 1) | -0.000 1 (0.001 2) | 0.000 3*** (0.000 1) | -0.000 6 (0.000 8) | -0.000 7*** (0.000 1) |
| 户主年龄 | -0.013 6*** (0.001 8) | -0.003 4*** (0.000 5) | -0.001 4 (0.003 4) | -0.010 1*** (0.000 6) | -0.013 5*** (0.001 8) | -0.013 7*** (0.000 8) |
| 户主性别 | 0.001 6 (0.043 0) | 0.017 8 (0.013 6) | -0.051 5 (0.085 6) | -0.134 1*** (0.016 9) | 0.005 3 (0.043 8) | 0.116 5*** (0.018 5) |
| 受教育程度 | 0.129 3*** (0.019 1) | 0.074 8*** (0.004 3) | 0.111 3*** (0.037 6) | 0.140 7*** (0.005 5) | 0.124 6** (0.019 5) | 0.005 3 (0.005 8) |
| 婚姻状况 | 0.145 1** (0.072 8) | 0.151 1*** (0.019 8) | -0.166 2 (0.151 4) | 0.120 1*** (0.023 8) | -0.151 1*** (0.074 2) | 0.114 7*** (0.026 5) |
| 健康状况 | -0.100 4*** (0.021 0) | -0.035 3*** (0.008 1) | -0.037 1 (0.042 1) | -0.007 4 (0.010 0) | -0.105 8*** (0.021 4) | -0.066 9*** (0.010 8) |
| 风险态度 | -0.111 2*** (0.030 8) | -0.285 2*** (0.010 8) | -0.243 3*** (0.060 7) | -0.224 8*** (0.013 6) | -0.103 7*** (0.031 4) | -0.128 1*** (0.0144 2) |
| 常数项 | -0.861 8** (0.166 3) | -0.413 0*** (0.052 3) | -2.059 6*** (0.382 8) | -1.785 9*** (0.071 7) | -0.888 9*** (0.169 4) | -0.259 6*** (0.070 2) |

注:符号“***”、“**”和“*”分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平。表中所列为各因素的边际效应影响,即 dF/dx ;参数检验为 t 检验;括号内的数值为估计的标准误差

由表中回归分析数据可以看出:

(1)信贷约束与城镇家庭的储蓄占比显著正相关,受到信贷约束的城镇家庭由于无法通过银行等正规金融机构借贷,导致未来可配置资产的不确定性增加,从而无法平滑跨期消费,并且根据 Zeldes 的研究,信贷约束还会增加家庭预期收入的不确定性,所以受到信贷约束的家庭会增加储蓄。而信贷约束与农村家庭的储蓄占比显著负相关,说明信贷约束并不是造成我国农村家庭“高储蓄率”的根本原因,这种负相关关系可能是因为农村家庭持有的可支配收入、可抵押资产较少,从而在一定程度上降低了信用状况,使其无法从银行等正规渠道获得贷款支持,必须使用私人储蓄来平滑消费,从而会减少储蓄占比。

(2)信贷约束对城乡家庭的股票投资占比均有显著的负影响。说明信贷约束会降低家庭对股票资产投资的占比。

(3)信贷约束对城乡家庭高风险资产投资占比均有显著的负影响。面临信贷约束的家庭获得的资产更少,风险承受能力因此降低,家庭对高风险资产的需求随之降低,信贷约束是降低家庭高风险资产需求的一个重要因素。

(4)信贷约束对城乡家庭低风险资产投资占比均有显著的负影响。信贷约束会使家庭的低风险资产投资占比下降,但是城镇家庭低风险资产投资占比下降的幅度很小,并且比高风险资产投资占比下降的幅度要小得多。在面临信贷约束时,城镇家庭还是会进行一定程度的低风险资产投资,但当农村家庭面临信贷约束时,高风险资产投资占比和低风险资产投资占比下降的幅度相当。

(5)信贷约束与城乡家庭借出款占比显著负相关。并且信贷约束对城乡家庭借出款占比的影响程度相当,当资金短缺时,城乡家庭都会降低借出款的占比。

进一步对控制变量进行分析。家庭总资产与各类资产投资占比都显著正相关,随着家庭总资产的增加,家庭对金融资产投资的占比都会显著提升,说明家庭总资产是家庭进行金融资产投资的关键基础;家庭总收入和住房价值与农村家庭的高风险资产投资占比显著正相关,说明总收入以及住房价值高的农村家庭会拥有更多的闲余资金进行高风险资产投资;户主年龄与高风险资产以及借出款的占比显著负相关,说明户主越年长的家庭越不愿意进行高风险资产的投资,在这一点上城乡家庭并无差别,但户主年龄与股票资产占比显著正相关,可能是由于户主年长家庭的财富积累使其有足够资本进行股票投资;户主为男性的农村家庭与农村家庭的低风险资产占比显著负相关,而与借出款占比显著正相关,说明户主为男性的农村家庭会减少低风险资产投资、增加借出款,户主性别对于城镇家庭的影响则不显著;受教育程度与前四类资产占比都显著正相关,说明受教育程度能够提高家庭的储蓄以及风险资产投资的意愿。婚姻状况与城镇家庭的借出款占比显著负相关,却与农村家庭的借出款占比显著正相关,说明农村的已婚和同居家庭借出款占比较高,而城镇其他家庭的借出款占比较高。风险态度与股票、风险资产以及借出款占比都显著负相关,且对借出款占比的影响作用最小。

五、结论

本文基于 2015 年中国家庭金融调查的数据,采用 Tobit 模型分析了信贷约束对我国城乡

家庭金融资产配置的影响。结果表明,当信贷约束的程度逐渐增加时,城镇家庭的储蓄占比会增加,而农村家庭的储蓄占比会减少,因为城镇家庭的总收入和总资产比农村家庭更高,面对信贷约束时,城镇家庭会主动增加预防性储蓄,农村家庭必须使用私人储蓄来满足当前的资金需求,从而被动减少储蓄占比。

对于股票资产、高风险资产以及低风险资产,未来预期收入和支出的不确定性会导致家庭对风险的承受能力下降,因此信贷约束对风险资产投资的约束效果会非常明显。当受到的信贷约束程度增加时,家庭会迅速减少对风险资产的投资。其中,农村家庭的风险资产占比对信贷约束较城镇家庭更为敏感,说明农村家庭承受风险的能力更低,由于自身的资产和收入的限制,目前的投资能力还需要加强。对于借出款,当信贷约束的程度逐渐增加时,由于家庭必须首先满足自己的资金需求,使其不愿意或者无能力借出资金,借出款的占比就会逐渐下降。

为此,对于我国如何降低家庭面临的信贷约束,提出以下几点建议:

一是加大对家庭的信贷支持力度。由于我国金融市场发展滞后,家庭仍然依赖银行作为主要的借贷来源,信贷约束会使得很多家庭失去唯一的信贷来源。其次,信贷约束会降低家庭的风险承受能力,使家庭的风险资产投资大幅下降。加大家庭金融的信贷支持力度,能够增加家庭参与金融市场的资本,提高家庭的风险承受能力,从而促使家庭更加积极地参与金融市场。

二是加大教育投入,引领家庭参与金融市场。实证结果显示,受教育程度与储蓄、股票投资、风险资产投资占比都显著正相关,说明受教育程度的提高有助于家庭在金融市场中的投资。因此,政府应加大教育投入,提高居民家庭整体教育水平,并加大对金融市场和金融知识的宣传力度,拓宽居民与金融投资市场的接触路径,有助于家庭积极投资金融资产。

三是提高家庭的可支配收入水平。家庭的可支配收入是影响家庭金融资产配置的最根本因素,特别是对于农村家庭而言,当已经具有一定的投资意愿时,更需要有足够的资金能力。政府应当切实改善居民就业环境,降低物价水平,提高社会福利保障以降低家庭对收入的不确定性预期。

参考文献:

- [1] FLAVIN M A .The adjustment of consumption to changing expectations about future income[J].Journal of Political Economy,1981(5):974-1009.
- [2] FLAVIN,MARJORIE. Excess sensitivity of consumption to current income:liquidity constraints or myopia? [J]. The Canadian Journal of Economics,1985(18):117-136.
- [3] ZELDES S P. Consumption and liquidity constraints:an empirical investigation[J]. Journal of Political Economy,1989(2):305-346.
- [4] COX D, JAPPELLI T. Credit rationing and private transfers:evidence from survey data[J]. The Review of Economics and Statistics,1990(3):445-454.
- [5] PELIZZON L,WEBER G. Are household portfolios efficient? an analysis conditional on housing [J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis,2008(2):401-431.

- [6] COCCO J F. Portfolio choice in the presence of housing[J]. *The Review of Financial Studies*,2005(2): 535-567.
- [7] HONG H,KUBIK J D,STEIN J C. Social interaction and stock market participation[J]. *The Journal of Finance*,2004(1):137-163.
- [8] GUSION L,PAIELLA M. Riskaversion,wealth and background risk [J]. *Journal of the European Economic Association*,2008(6):109-130.
- [9] 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):119-130.
- [10] 于蓉. 我国家庭金融资产选择行为研究[D]. 广州:暨南大学,2006:94-99.
- [11] 吴卫星,荣苹果,徐芊. 健康与家庭资产选择[J]. *经济研究*,2011(S1):43-54.
- [12] 王聪,田存志. 股市参与、参与程度及影响因素[J]. *经济研究*,2012(10):97-107.
- [13] 尹志超,吴雨,甘梨. 金融可得性、金融市场参与和家庭资产选择[J]. *经济研究*,2015(3):87-99.
- [14] LELAND H E. Saving and uncertainty:the precautionary demand for saving[J]. *The Quarterly Journal of Economics*,1968(3):465-473.
- [15] HALIASSOS M,BERTAUT C C. Why do so few hold stocks? [J]. *Economic Journal*,1995(432):1110-1129.
- [16] 周京奎. 住宅市场风险、信贷约束与住宅消费选择——一个理论与经验分析[J]. *金融研究*,2012(6):28-42.
- [17] 杭斌,修磊. 收入不平等、信贷约束与家庭消费[J]. *统计研究*,2016(8):73-79.

责任编辑:吴 强,王茂建

Research on the Impact of Credit Constraints on China's Household Financial Asset Allocation

ZHOU Dai, XIE Mianbi

(Institute of Finance and Economics, Jimei University, Xiamen Fujian 361021, China)

Abstract: Based on the latest survey data of China Family Finance Survey (CHFS) in 2015, the Tobit model was used to study the impact of credit constraints on the allocation of household financial assets in China, and the urban and rural households were compared. The results show that the credit constraints increase the proportion of urban households' savings, but reduce the proportion of rural households' savings; the proportion of high-risk assets investment and low-risk assets investment of households facing credit constraints decreases, and the reduction of rural households is greater; the credit constraints will reduce the proportion of urban and rural households' lending. The credit constraints reduce the participation of household financial markets to a certain extent.

Key words: credit constraints; household financial; asset allocation; differences between the urban and the rural