

金融素养对家庭金融脆弱性的影响研究

——基于信贷约束与金融能力的中介效应检验

杨晓雪¹, 张 锦^{2*}

¹石家庄铁道大学管理学院, 河北 石家庄

²石家庄铁道大学经法学院, 河北 石家庄

收稿日期: 2022年10月2日; 录用日期: 2022年10月18日; 发布日期: 2022年11月9日

摘 要

家庭金融稳定是国民经济平稳快速发展的重要保障之一。本文以中国家庭金融调查(CHFS) 2019年数据为基础, 使用有序probit模型分析金融素养对家庭金融脆弱性的影响, 并通过中介效应模型检验其影响机制。结果显示, 提高家庭金融素养水平可以降低家庭金融脆弱性, 金融能力在金融素养影响家庭金融脆弱性的过程中发挥部分中介效应, 而信贷约束的中介效应并不显著。最后从政府、金融机构、家庭三个方面提出加强金融知识教育、提供差异化服务、注重金融素养培养等政策建议。

关键词

金融素养, 家庭金融脆弱性, 信贷约束, 金融能力

Research on the Impact of Financial Literacy on Family Financial Vulnerability

—Test of Intermediary Effect Based on Credit Constraint and Financial Capacity

Xiaoxue Yang¹, Jin Zhang^{2*}

¹School of Management, Shijiazhuang Tiedao University, Shijiazhuang Hebei

²School of Economics and Law, Shijiazhuang Tiedao University, Shijiazhuang Hebei

Received: Oct. 2nd, 2022; accepted: Oct. 18th, 2022; published: Nov. 9th, 2022

*通讯作者。

文章引用: 杨晓雪, 张锦. 金融素养对家庭金融脆弱性的影响研究[J]. 金融, 2022, 12(6): 590-600.

DOI: 10.12677/fin.2022.126064

Abstract

Family financial stability is one of the important guarantees for the steady and rapid development of the national economy. Based on the data of China Family Finance Survey (CHFS) in 2019, this paper uses the ordered probit model to analyze the impact of financial literacy on family financial vulnerability, and tests its influencing mechanism through the intermediary effect model. The results show that improving the level of family financial literacy can reduce family financial vulnerability, and financial ability plays a partial intermediary effect in the process of financial literacy affecting family financial vulnerability, while the intermediary effect of credit constraints is not significant. Finally, from the three aspects of government, financial institutions and families, the paper puts forward policy suggestions to strengthen financial knowledge education, provide differentiated services, and focus on cultivating financial literacy.

Keywords

Financial Literacy, Family Financial Vulnerability, Credit Constraints, Financial Capacity

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

家庭是社会的细胞, 家庭经济状况对我国经济高速、平稳发展有重要影响。根据中国企业家投融资俱乐部数据库(China Entrepreneur Investment Club, CEIC)提供的家庭债务数据来看, 近几年中国家庭债务占国内生产总值的比重经历了急剧上升的过程, 2019年这一比例在55.1%左右, 2021年迅速上升至62.3%左右, 2021年以后虽不再上升, 但仍然维持较高水平¹。日益突出的家庭债务问题增加了居民的生活负担, 提高了家庭陷入资不抵债、入不敷出等财务困境的可能性。此外, 自2020年新冠疫情以来, 国内经济形式不稳定, 家庭收入严重缩水, 许多家庭面临失业威胁。因此, 在当前国内经济下行、居民收入不稳定、家庭债务比例不断上升的背景下, 防范家庭陷入财务危机、帮助家庭摆脱财务困境、减轻家庭的经济压力, 对中国经济的平稳发展具有重要意义。

金融素养被认为是金融市场不断发展下人类必备的生存技能, 是影响家庭金融脆弱性的重要因素。首先, 金融素养可以提升家庭的财富与收入, 人们通过学习金融知识、了解金融常识可以提升理财技能、提升金融市场的参与概率、优化家庭资产配置从而增加家庭收入。其次, 金融素养的提升可以缓解居民的信贷约束, 金融素养较高的家庭对获得贷款的渠道、获得贷款所需支付的利息等相关信息了解的更加全面, 更有可能以最小的代价获得贷款, 同时, 金融素养的提升提高了人们对自身可负担债务的认知, 有利于预防家庭过度负债。最后, 居民的金融素养会对居民投资产生影响, 金融素养较高的家庭对各种投资渠道的收益、风险、成本等有更加清醒的认识, 可以理性的权衡利弊, 更容易将拥有的资产进行多元化配置, 获得投资收入的概率也较高。综合以上各种因素, 本文试图回答金融素养对家庭金融脆弱性产生怎样的影响? 其作用机制是什么?

本文剩余结构如下: 1) 回顾金融素养与家庭金融脆弱性的相关文献; 2) 提出研究假说; 3) 构建金

¹数据来源: CEIC 统计数据库 <https://www.ceicdata.com/zh-hans/indicator/china/household-debt--of-nominal-gdp>。

融素养指标体系, 提出家庭金融脆弱性的测度方法并进行测算; 4) 通过有序 probit 模型进行实证检验, 使用中介效应模型检验作用机制, 并对实证结果进行稳健性检验; 5) 提出相关政策建议。

2. 文献回顾

2.1. 金融素养的定义与衡量方法

已有文献中并未就金融素养的定义达成统一意见, 被广泛接受的定义是由经济合作与发展组织 (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD) 提出的, 即金融素养是指人们做出合理金融决策并最终实现个人金融福利的意识、知识、技术、态度和行为的有机结合。现有文献对金融素养的测量可以分为客观金融素养和主观金融素养, 客观金融素养以金融知识为主, 通过调查问卷的形式了解被调查者对金融知识、金融概念的掌握程度, 进而了解其金融素养, 是对被调查者实际金融素养的衡量, 例如刘波等从金融知识、金融态度、金融行为这三个方面构建指标体系, 系统测量了被调查者的金融素养实际水平[1]。而主观金融素养是被调查者对自身金融素养的主观评价, 是从被调查者主观方面对其金融知识和技能进行测度, 进而了解其金融素养。已有文献多以客观方式, 从金融知识的角度来衡量金融素养。

2.2. 家庭金融脆弱性的影响因素

现有文献尚未对家庭金融脆弱性给出精确的定义, 但大多数学者认为家庭金融脆弱性通常指家庭未来陷入财务困境的可能性, 且大多文献从家庭负债的角度定义家庭金融脆弱性。梳理文献发现, 测量家庭金融脆弱性的方法有客观和主观两大类, 其中, 客观指标通常会事先设定阈值, 将债务指标超过阈值的家庭认定为金融脆弱家庭[2], 常用的指标包括资产负债率、收入支出比等; 主观指标多为居民对自身家庭财务状况的主观认识, 如家庭收入是否足够支撑家庭支出[3]、家庭是否有能力面对紧急情况等。此外, 部分文献使用合成量化指标衡量家庭金融脆弱性[4]。

家庭金融脆弱性受诸多因素的影响, 如健康状况、居民收入、受教育水平、年龄、婚姻状况等个人特征; 家庭规模[5]、子女人数、家庭净资产、家庭不动产比重、商业资产占总资产比重等家庭特征都是影响家庭金融脆弱性的重要因素。研究表明, 收入较低的家庭更容易陷入财务困境[6]; 受教育水平越低的群体发生家庭金融脆弱的可能性越高[7], 较高的受教育水平不仅使家庭更有可能获得高收入[8], 而且提高了家庭抵御风险的能力[9]。还有学者发现, 我国中老年家庭的金融脆弱性上升趋势明显, 健康冲击进一步加大了中老年家庭的金融脆弱性, 特别是在中等收入家庭和农村家庭[10]。金融素养作为一种特殊的人力资本, 同样对家庭金融脆弱性产生重要影响。学者们发现, 一方面, 金融素养水平会对居民家庭债务产生影响, 鲁斯玮等认为金融素养可以通过改变居民的风险态度来影响家庭的负债决策和负债额度[11], 降低家庭过度负债的可能[12]; 另一方面, 金融素养水平会影响居民对待风险的态度, 提升家庭应对风险冲击的能力, 张冀等认为金融素养可以显著降低家庭金融脆弱性程度, 提高应对风险冲击的能力[13]。

2.3. 金融素养对家庭金融脆弱性影响的研究

金融素养影响家庭金融脆弱性的路径主要有以下几种。首先, 金融素养的提升会对家庭的资产配置与收入产生影响。陈瑾瑜等认为金融素养的提高可以通过促进数字金融的使用进而影响家庭金融资产选择[14]; 陈雨雨认为金融教育可以通过提高居民金融素养来显著促进家庭风险金融资产配置[15]; 尹志超等认为金融素养的提升会增加家庭参加金融市场的概率[16]。其次, 金融素养的提升会影响家庭的负债, 鲁斯玮等认为金融素养可以通过改变居民的风险态度来影响家庭的负债决策、负债额度[11], 可以降低家

庭过度负债[12]。再次,金融素养的提升会影响家庭的消费与支出。吴锬等认为高级金融素养可以通过“互联网使用、信息交互”来优化居民消费结构[17];孟德锋等认为消费者金融素养的提高可以显著减少其高成本的信用消费行为、能刺激短期消费和长期潜在消费,进而促进信用消费发展[18];秦海林等认为金融素养的提高可以通过调整家庭金融资产配置、改善投资组合的有效性、财富创造效应来实现家庭消费效应最大化[19]。最后,金融素养的提升会影响家庭风险感知和应对风险的能力。罗荷花等认为居民金融素养的提升可以通过影响家庭应对风险的态度来影响家庭负债的决策、额度和渠道[11];李建勇等认为提高金融素养可以通过影响商业保险的参与概率、投资组合的分散化程度以及信贷约束水平来影响家庭金融脆弱性[20]。此外,金融素养还会通过影响家庭的理财规划意识来提升家庭储蓄率[12],并对家庭风险投资的参与概率和投资比重产生影响[21]。国内外关于金融素养如何对消费、投资、负债、收入、风险偏好等行为产生影响的讨论较多,关于金融素养如何对家庭金融脆弱性产生影响这一问题的研究较少。本文将在现有研究的基础上,构建更加全面的金融素养指标和家庭金融脆弱性指标,研究金融素养对家庭金融脆弱性有怎样的影响,并进一步深入挖掘金融素养影响家庭金融脆弱性的渠道,对现有研究进行扩展和延伸。

本文的主要贡献在于:第一,研究视角创新。部分学者研究金融素养影响家庭金融脆弱性的机制时,大多关注了缓解信贷约束的正向作用,忽视了负债对家庭金融脆弱性的负面效应,本文关注负债对金融素养影响家庭金融脆弱性的负面影响,扩展了研究的宽度与深度。第二,指标构建创新。鲜有文献研究金融素养影响家庭金融脆弱性时金融能力这一机制的作用,学者们衡量金融能力的方法主要为调查问卷法,通过对被调查者金融知识、金融技能、金融态度、金融行为[22]等方面进行打分来判断被调查者的金融能力,具有较强的主观性,本文则通过被调查者去年持有的金融资产是否获得盈利对其金融能力进行客观、准确的评价。

3. 理论分析与研究假说

3.1. 金融素养与家庭金融脆弱性

家庭金融脆弱性经常用于衡量家庭财务的稳定性,其外在表现很多,例如无法清偿债务、收不抵支、过度负债等。造成家庭金融脆弱性的原因也是多种多样的,其中过度负债和流动性资产配置不足是使家庭陷入财务困境的两个主要原因。根据目前对家庭金融脆弱性影响因素的研究,发现金融素养较高的家庭陷入资不抵债、收支不平衡、家庭财务困境的可能性更低。首先,从支出方面来看,金融素养较高的家庭对家庭现有流动性资产有更加全面的规划,家庭非必要支出较少,流动性资产利用率更高,大大降低了家庭收支不平衡的问题。其次,从负债方面来看,金融素养较高的家庭更容易认识到适度负债的重要性,对基本债务常识更加了解,对家庭自身的金融运转能力也更为清晰,较少出现过度负债的情况。最后,从收入方面来看,金融素养较高的家庭更加了解各类金融产品的收益、风险,更容易运用现有资产获得额外收益,实现资产的保值、增值,陷入流动性困境的可能性更低。综上所述可以看出,金融素养有利于避免家庭陷入财务困境,由此,提出假说1:

假说1:金融素养的提升能够降低家庭金融脆弱性。

3.2. 金融素养对家庭金融脆弱性的影响机制

金融素养对缓解信贷约束具有重要影响。贷款是家庭调节经济的一种重要手段,信贷资金有助于平滑消费、促进就业和职业流动、提供代际传承,从而促进家庭经济发展[23]。一方面,金融素养较高的家庭对资金获取渠道了解更加全面,在家庭陷入财务困境时有更多的方法和途径获得资金,并且对各类融资渠道的特点、性质了解更加透彻,更容易以较低的代价获得资金。另一方面,金融素养较高的家庭对

信贷资金使用有更加清晰的规划, 极大地提高了信贷资金使用效率, 使负债获得的收益大于因负债付出的成本, 降低家庭陷入财务困境的概率。基于以上分析, 提出假说 2:

假说 2: 金融素养通过缓解家庭信贷约束进而降低家庭金融脆弱性。

金融素养对家庭金融能力具有重要影响。家庭金融能力体现在家庭的理财方式、资产配置的结构、长期财务规划、对未来经济形势的预期等多个方面。金融素养较高的家庭对各种金融产品、投资渠道、融资方式的选择和操作空间更大, 更有可能应用较高的金融能力获得收益。一方面, 金融能力较高的家庭对现有资产的利用率更高, 更容易在风险可接受的范围内尝试新的金融产品, 更容易利用已有的资产获得更高的收益。另一方面, 金融素养较高的家庭对各种金融产品的特点有更加深入的了解, 更可能选择最适合自己的金融产品进行投资, 在风险和成本可控的情况下获取较高的收益。基于上述分析, 提出假说 3:

假说 3: 金融素养通过提高家庭金融能力进而降低家庭金融脆弱性。

4. 研究设计

4.1. 样本数据

本文数据来源于西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心(China Household Finance Survey, CHFS)于 2019 年开展的第五轮中国家庭金融调查微观数据。2019 年中国家庭金融调查共获得 34,643 户家庭样本信息, 数据具有全国代表性。本文在数据处理过程中, 剔除了所关注变量信息缺失严重和存在明显异常值的样本, 最终使用 12,787 个观测样本。

4.2. 变量选取

4.2.1. 被解释变量

被解释变量为家庭金融脆弱性。本文根据 CHFS 2019 的数据, 从“过度负债”和“入不敷出”两个角度判断家庭金融脆弱性情况。其中, 过度负债使用家庭债务收入比来度量, 如果家庭的现金、银行存款、其他金融资产以及除房车之外易变现资产等价值足以偿还现有负债, 则认为家庭不存在过度负债。入不敷出使用 CHFS 2019 问卷中“总的来看, 去年您家总体收支情况如何”这一问题识别, 如果选择“收入略低于支出”和“收入远远低于支出”, 则认为此家庭入不敷出。若家庭不存在过度负债和入不敷出, 家庭金融脆弱性变量取值为 0; 若存在过度负债和入不敷出中的一种情况, 则取值为 1; 若存在以上两种情况, 则取值为 2。

4.2.2. 解释变量

解释变量为金融素养。参考尹志超(2014)的做法, 本文通过因子分析法衡量金融素养。本文共使用 6 个变量进行因子分析, 根据问卷中利率计算和通货膨胀问题, 分别构建两个哑变量, 即问题是否回答正确和是否直接回答, 再加入家庭是否持有金融资产和对金融产品是否了解这两个问题。经验证, 本文 KMO 值为 0.696, 大于 0.6 的临界值, 表明本文选取变量适合使用因子分析法, 详细结果见表 1。由表 2 可知, Factor1 和 Factor2 的特征值大于 1, 因此选择其为因子变量, 可以解释原始变量中 65.18%信息。

Table 1. KMO test and rotation factor load results

表 1. KMO 检验及旋转因子载荷结果

因变量	KMO 检验结果	旋转因子载荷	
利率问题是否回答正确	0.55	0.69	0.11
利率问题是否直接回答	0.35	0.80	0.12

Cotinued

通胀问题是否回答正确	0.34	0.79	0.20
通胀问题是否直接回答	0.28	0.84	0.11
是否持有金融资产	0.28	0.11	0.84
对金融产品是否了解	0.30	0.14	0.83

Table 2. Factor analysis results

表 2. 因子分析结果

因变量	特征值	差异值	贡献比率	累计贡献比率
Factor1	2.75	1.60	0.46	0.46
Factor2	1.16	0.33	0.19	0.65
Factor3	0.83	0.25	0.14	0.79
Factor4	0.57	0.13	0.10	0.89
Factor5	0.44	0.20	0.07	0.96
Factor6	0.24		0.04	1.00

4.2.3. 中介变量

根据理论分析, 本文选取信贷约束和金融能力两个变量作为中介变量。信贷约束, 根据“因农业、工商业、住房、医疗、教育等活动需要银行借款, 是否获得借款”这一问题进行衡量, 若未向银行申请贷款或申请贷款被拒则认为家庭存在信贷约束; 金融能力, 通过“去年持有的金融理财产品、股票、基金、衍生品、黄金和非人民币资产是否获得盈利”这一问题来衡量, 基础分值为 0, 若其中一项金融资产盈利, 则加 1 分, 最大值为 6, 分值越大, 金融能力越强。

4.2.4. 控制变量

参考已有文献, 本文控制变量主要包括户主特征和家庭特征两个方面。户主特征变量包括户主性别、户主受教育程度、户主年龄、户主健康状况、户主婚姻状况、户主是否为党员。家庭特征变量包括家庭规模、非劳动力占比、总收入、风险偏好。

4.3. 描述性统计

从表 3 的描述性统计分析结果中可以看到, 被解释变量的均值为 0.51 说明仍有较多家庭具有家庭金融脆弱这一问题。其中, 男性户主占比为 72%, 户主的平均年龄为 52 岁, 大多受过高中水平的教育, 对风险的偏好程度较低。

Table 3. Descriptive statistical results of variables

表 3. 变量描述性统计结果

类型	变量名称	定义	均值	标准差	最小值	最大值
被解释变量	家庭金融脆弱性	家庭无过度负债和入不敷出情况, 取值为 0; 存在过度负债或入不敷出中的一种情况, 取值为 1; 同时存在过度负债和入不敷出情况, 取值为 2。	0.51	0.66	0	2
解释变量	金融素养	因子分析法计算。	1.28E-09	0.73	-0.98	1.37

Continued

中介变量	信贷约束	因农业、工商业、住房、医疗、教育等活动需要银行借款但未申请或申请被拒, 则认为家庭面临信贷约束取值为 1, 否则为 0。	0.08	0.27	0	1
	金融能力	去年持有的金融理财产品、股票、基金、衍生品、黄金和非人民币资产是否盈利, 基础分值为 0, 若其中一项金融资产盈利, 则加 1 分。	1.11	0.35	1	5
控制变量	性别	户主性别, 男性 = 1; 女性 = 0。	0.72	0.45	0	1
	受教育程度	户主受教育程度, 小学及以下 = 1; 初中 = 2; 高中 = 3; 中专 = 4; 大专 = 5; 大学本科 = 6; 硕士研究生及以上 = 7。	3.18	1.68	1	7
	年龄	户主年龄(岁)。	51.94	11.17	22	70
	健康状况	户主是否健康, 是 = 1; 否 = 0。	0.89	0.31	0	1
	婚姻状况	户主是否已婚, 是 = 1; 否 = 0。	0.88	0.32	0	1
	党员	是否是党员, 是 = 1; 否 = 0。	0.21	0.41	0	1
	家庭规模	家庭人口总数(人)。	3.18	1.38	1	15
	非劳动力占比	非劳动力人数/总人数。	0.48	0.31	0	1
	总收入	家庭年总收入取对数(元)。	11.07	1.14	4.61	17.91
风险偏好	风险爱好 = 3; 风险中性 = 2; 风险规避 = 1。	1.39	0.64	1	3	

4.4. 计量模型

4.4.1. 基准回归

由于本文的被解释变量为离散数据, 无法采用 OLS 回归模型进行实证研究, 因此使用离散选择模型进行实证检验[24]。本文采用有序 probit 模型来研究金融素养对家庭金融脆弱性的影响。

$$y = c_1x + e_1, \quad e_1 \sim N(0, \sigma^2) \quad (1)$$

(1)式中, y 代表发生家庭金融脆弱的可能性, x 为金融素养; c_1 为对应于 x_i 的参数估计, e_1 为误差项。当 e_1 独立同分布并且服从标准正态分布时, 可以推导出传统的有序 probit 模型的表达式。家庭金融脆弱性 y 可以通过有序 probit 模型的 Y 变量映射得到下式:

$$Y = \begin{cases} 0 & y \leq \varphi_1 \\ 1 & \varphi_1 \leq y \leq \varphi_2 \\ 2 & \varphi_2 \leq y \end{cases} \quad (2)$$

式中 φ_j 为有序 probit 模型的阈值参数。

4.4.2. 机制检验

本文使用温忠麟的中介效应模型进行机制检验[25], 模型如式(3)至式(5)所示, 具体步骤如下:

$$y = c_1x + e_1 \quad (3)$$

$$m = ax + e_2 \quad (4)$$

$$y = c_2x + bm + e_3 \quad (5)$$

其中, y 为因变量家庭金融脆弱性, x 为自变量金融素养, m 为中介变量信贷约束和金融能力。第一步,

基于(3)式进行回归,若 x 的系数 c_1 显著,则说明金融素养会显著影响家庭金融脆弱性,并继续进行下一步,否则停止中介效应检验。第二步,对(4)式和(5)式进行回归,若 a 与 b 同时显著,则说明金融素养可以通过影响中介变量进而影响家庭金融脆弱性。此时可能出现两种情况,若如果系数 a 、 b 显著且 c_2 也显著,此时为不完全的中介效应;若如果系数 a 、 b 显著但 c_2 不显著,则表明存在完全中介效应。如果上述检验中系数 a 、 b 中仅有一个显著或均不显著,表明不存在中介效应。

5. 实证检验

5.1. 基准回归

从表4中可以看出,金融素养与家庭金融脆弱性呈现出负相关关系,并且在1%的显著性水平上显著,即金融素养越高,家庭金融脆弱性越低。居民的金融素养越高说明居民对相关知识的掌握程度越高,越有可能运用相关知识提高家庭的收入,降低家庭脆弱性,假说1得到验证。对于控制变量来说,居民的年龄、健康状况与总收入都与家庭金融脆弱性呈现出显著的负相关关系。而居民的家庭规模、风险偏好与家庭金融脆弱性呈现出显著的正相关关系。

Table 4. Benchmark regression results

表4. 基准回归结果

变量	家庭金融脆弱性	
	系数	Z 值
金融素养	-0.08***	-4.65
性别	-0.07***	-2.97
受教育程度	0.01	1.13
年龄	-0.03***	-22.53
健康状况	-0.38***	-10.80
婚姻状况	-0.02	-0.48
党员	-0.02	-0.64
家庭规模	0.13***	15.30
非劳动力占比	0.02	0.49
总收入	-0.15***	-14.73
风险偏好	0.08***	4.38
N	12,787	

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平上显著。

5.2. 机制检验

Table 5. Mechanism test regression results

表5. 机制检验回归结果

变量	信贷约束	金融能力	家庭金融脆弱性	
	(1)	(2)	(3)	(4)
金融素养	0.02	0.95***	-0.08***	-0.05**
	(0.85)	(28.90)	(-4.84)	(-2.58)

Continued

信贷约束			0.60*** (15.63)	
金融能力				-0.25*** (-7.02)
性别	0.06 (1.46)	-0.17*** (-4.26)	-0.08*** (-3.19)	-0.08*** (-3.19)
受教育程度	-0.07*** (-5.11)	0.045*** (3.37)	0.02* (1.89)	0.01 (1.54)
年龄	-0.02*** (-9.91)	0.015*** (7.59)	-0.03*** (-21.47)	-0.03*** (-21.92)
健康状况	-0.25*** (-4.75)	0.17** (2.25)	-0.36*** (-10.25)	-0.37*** (-10.73)
婚姻状况	-0.05 (-0.80)	-0.01 (-0.10)	-0.01 (-0.30)	-0.02 (-0.46)
党员	-0.17*** (-3.29)	-0.04 (-0.83)	-0.01 (-0.26)	-0.02 (-0.69)
家庭规模	0.14*** (10.75)	-0.09*** (-5.45)	0.12*** (13.87)	0.13*** (15.09)
非劳动力占比	-0.20*** (-3.23)	0.13*** (2.93)	0.03 (0.82)	0.02 (0.59)
总收入	-0.08*** (-5.66)	0.31*** (13.35)	-0.15*** (-14.06)	-0.15*** (-14.08)
风险偏好	0.09*** (3.47)	0.03 (1.14)	0.07*** (3.90)	0.08*** (4.60)
常数项	0.28 (1.45)	- -	- -	- -
N	12,787	12,787	12,787	12,787

由表 4 可知, 金融素养与家庭金融脆弱性显著负相关, 因此进入中介效应检验的第二步。一方面, 由表 5 第(1)列可知金融素养正向影响信贷约束, 说明较高的金融素养有利于缓解信贷约束, 但是并未通过中介效应检验, 说明在本文的显著性水平下金融素养无法通过影响信贷约束进而影响家庭金融脆弱性, 即信贷约束不存在中介效应。因此, 假说 2 不成立, 原因可能在于金融素养并不是影响家庭信贷约束的重要因素, 家庭能否获得贷款主要取决于其还款能力与还款意愿等其他家庭禀赋特征。另一方面, 由表 5 第(2)列可知金融素养可以显著提高家庭金融能力, 即金融素养越高, 金融能力越强。进一步地, 根据表 5 第(4)列结果可知, 在同时加入金融素养和金融能力变量后, 金融素养的系数在 5% 的显著性水平下显著, 金融能力系数在 1% 的显著性水平下显著, 由此可知, 金融能力在金融素养降低家庭金融脆弱性过程中发挥不完全的中介作用, 验证本文假说 3。

5.3. 稳健性检验

为了验证上述研究结论的可靠性, 本文改变金融素养的衡量方式, 采用评分加法再次进行估计。本文选择利率计算、通货膨胀理解、是否持有金融资产以及对金融资产是否了解四个与金融知识相关的问题[16], 答对一题加一分, 基础分值为一分, 最高分值为五分。

首先, 从表 6 中第(1)列可知金融素养与家庭金融脆弱性显著负相关, 金融素养对家庭金融脆弱性的影响与上文的结论一致。其次, 由表 6 第(2)列可知, 金融素养对信贷约束的影响不显著, 即信贷约束在金融素养影响家庭金融脆弱性的过程中不发挥中介效应, 研究假设 2 不成立, 本文检验结果稳健。最后, 由表 6 第(3)列可知金融素养对金融能力具有显著的正向影响, 进一步地, 表 6 第(5)列结果显示, 金融素养系数在 1% 的显著性水平下显著, 金融能力系数在 1% 的显著性水平下显著, 表明金融能力起到了不完全中介效应, 与前文检验结果一致, 即本文估计结果稳健。

Table 6. Regression results of robustness test

表 6. 稳健性检验回归结果

	家庭金融脆弱性	信贷约束	金融能力	家庭金融脆弱性	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
金融素养	-0.06*** (-5.57)	-0.01 (-0.64)	0.61*** (34.46)	-0.06*** (-5.56)	-0.03*** (-2.94)
信贷约束				0.60*** (15.57)	
金融能力					-0.24*** (-6.49)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
常数项	-	0.24 (1.25)	-	-	-
N	12,787	12,787	12,787	12,787	12,787

注: 括号中为 z 值***、**、*分别表示显著性水平。

6. 研究结论与政策建议

家庭经济的健康与否关乎着家庭的生活质量、生活方式、生活态度, 健康的经济状况有助于家庭从容应对紧急情况, 有助于家庭准确把握投资机会, 有助于家庭积累财富, 因此研究家庭金融脆弱性具有重要意义。本文使用中国家庭金融调查 2019 年数据, 研究了金融素养对家庭金融脆弱性的影响, 并从信贷约束、金融能力两个方面探讨金融素养对家庭金融脆弱性的影响机制。研究发现: 第一, 我国仍有较多家庭存在资不抵债或入不敷出中的一种或两种情况, 提高家庭金融决策者的金融素养, 有助于降低家庭的财务脆弱性。第二, 机制分析表明, 金融素养的提升可以通过提高家庭金融能力来降低家庭金融脆弱性, 现阶段缓解信贷约束并不能降低家庭金融脆弱性。

根据以上结论, 本文提出以下政策建议: 首先, 政府应加强对国民金融知识教育的重视程度, 总体上提升国民的金融能力、金融素养。其次, 金融机构需提升其服务水平, 基于各个家庭教育背景、金融能力的现实情况, 有针对性地开展金融服务工作, 提供满足不同群体差异化需求的金融服务, 并在合理的范围内为家庭提供信贷, 为陷入轻度、中度财务危机的家庭提供必要的流动性, 但要注意避免大水漫灌式的放贷。最后, 从家庭角度来讲, 应重视家庭成员金融素养的培养与提升, 并在满足家庭基本需求、

存在闲置资金的情况下积极参与金融市场, 同时, 对家庭的经济状况给与及时、正确、足够的关注度, 以降低家庭陷入财务困境的可能性。

参考文献

- [1] 刘波, 王修华, 胡宗义. 金融素养是否降低了家庭金融脆弱性?[J]. 南方经济, 2020, 39(10): 76-91.
- [2] Michelangeli, V. and Pietrunti, M. (2014) A Microsimulation Model to Evaluate Italian Households' Financial Vulnerability. *International Journal of Microsimulation*, 7, 53-79. <https://doi.org/10.34196/ijm.00107>
- [3] Christelis, D., Jappelli, T., Paccagnella, O. and Weber, G. (2009) Income, Wealth and Financial Fragility in Europe. *Journal of European Social Policy*, 19, 359-376. <https://doi.org/10.1177/1350506809341516>
- [4] 孟德锋, 严伟祥, 刘志友. 金融素养与家庭金融脆弱性[J]. 上海金融, 2019(8): 1-13.
- [5] VanRooij, M., Lusardi, A. and Alessie, R. (2011) Financial Literacy and Stock Market Participation. *Journal of Financial Economics*, 101, 449-472. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>
- [6] Yusof, S.A., Rokis, R.A. and Jusoh, W.J.W. (2015) Financial Fragility of Urban Households in Malaysia. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 49, 15-24. <https://doi.org/10.17576/JEM-2015-4901-02>
- [7] 陶祥兴, 何嘉禾. 居民受教育水平与家庭金融脆弱性实证研究[J]. 浙江科技学院学报, 2021, 33(4): 261-266.
- [8] Yusof, S.A. (2019) Ethnic Disparity in Financial Fragility in Malaysia. *International Journal of Social Economics*, 46, 31-46. <https://doi.org/10.1108/IJSE-12-2017-0585>
- [9] Daud, S.N.M., Marzuki, A., Ahmad, N. and Kefeli, Z. (2019) Financial Vulnerability and Its Determinants: Survey Evidence from Malaysian Households. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55, 1991-2003. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1511421>
- [10] 张冀, 史晓, 曹杨. 动态健康冲击下的中老年家庭金融风险测评[J]. 财经研究, 2022, 48(2): 153-168.
- [11] 鲁斯玮, 罗荷花. 金融素养、风险态度对家庭负债的影响研究[J]. 武汉金融, 2020(10): 28-37.
- [12] 吴卫星, 张旭阳, 吴锬. 金融素养与家庭储蓄率——基于理财规划与借贷约束的解释[J]. 金融研究, 2021(8): 119-137.
- [13] 张冀, 于梦迪, 曹杨. 金融素养与中国家庭金融脆弱性[J]. 吉林大学社会科学学报, 2020, 60(4): 140-150+238.
- [14] 陈瑾瑜, 罗荷花. 数字金融、金融素养与居民家庭金融资产选择[J]. 武汉金融, 2022(2): 51-61.
- [15] 陈雨丽, 罗荷花. 金融教育、金融素养与家庭风险金融资产配置[J]. 金融发展研究, 2020(6): 57-64.
- [16] 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, 49(4): 62-75.
- [17] 吴锬, 王沈南, 李鸿波. 金融素养如何影响居民消费?[J]. 财贸研究, 2022, 33(2): 68-79.
- [18] 孟德锋, 田亮, 严伟祥. 金融素养与信用消费行为——以信用卡为例[J]. 金融论坛, 2019, 24(11): 67-80.
- [19] 秦海林, 李超伟, 万佳乐. 金融素养、金融资产配置与投资组合有效性[J]. 南京审计大学学报, 2018, 15(6): 99-110.
- [20] 李建勇, 彭倩, 黄宇虹. 金融素养视角下家庭财务脆弱性问题研究[J]. 社会科学研究, 2021(5): 24-32.
- [21] 盛智明, 蔡婷婷. 金融从业经历、金融素养与家庭风险投资——基于“中国家庭金融调查(CHFS)”2017 数据的分析[J]. 东南大学学报(哲学社会科学版), 2021, 23(5): 79-88+151.
- [22] 李明贤, 吴琦. 我国农村居民金融能力评价指标体系及其影响因素研究[J]. 金融理论与实践, 2018(3): 45-50.
- [23] 李勇辉, 李小琴, 吴朝霞. 家庭借贷约束对“代际传承陷阱”的固化效应[J]. 财经科学, 2018(7): 12-24.
- [24] 曹兴, 罗会华. 新兴产业初始市场结构形成的影响因素研究: 基于有序 Probit 模型[J]. 中国软科学, 2021(4): 94-105.
- [25] 温忠麟, 张雷, 侯杰泰, 刘红云. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报, 2004, 36(5): 614-620.