

# 社会互动对家庭金融资产配置有效性的影响研究

汤传猛

山东工商学院, 山东省烟台市, 264005;

**摘要:** 本文利用 2019 CHFS 数据, 探讨社会互动对家庭金融资产配置有效性的影响。研究发现, 社会互动能显著提高家庭金融资产配置有效性。机制分析表明, 社会互动通过提高金融知识水平和缓解信贷约束两个路径提升家庭金融资产配置有效性。异质性分析表明, 社会互动对城镇家庭、低资产家庭的金融资产配置有效性的边际影响更大。

**关键词:** 社会互动; 夏普比率; 金融知识; 信贷约束

DOI:10.69979/3041-0673.25.04.097

## 1 引言

党的二十大报告提出要“多渠道增加城乡居民财产性收入”。《中国家庭财富指数调研报告（2022 年度报告）》显示, 截至 2022 年, 仍有 22.3%的家庭投资理财全年累计收益率为负, 这意味着中国居民家庭财富存量提高、资金用途可选性扩大的同时, 资产配置效率仍有待进一步提高。长期以来, 中国家庭风险金融资产配置有效性不足, 如何提升家庭风险金融资产配置有效性是值得关注的问题。

国内外学者对于家庭金融研究, 主要从家庭特征因素以及宏观因素两个方面。第一, 家庭特征因素的影响, 吴卫星等 (2015) 认为影响家庭资产有效性的重要因素是人口统计学特征。周聪 (2021) 发现年龄是家庭金融资产配置有效性的因素。Pelizzon 和 Weber (2009) 认为房屋资产会降低家庭金融资产配置有效性。第二, 宏观因素的影响, 王小华等 (2024) 进一步发现数字鸿沟是制约数字金融发展提高家庭金融资产配置有效性的关键因素。目前, 也有少量研究探讨了社会互动对家庭金融资产配置有效性的影响, 王若诗 (2020) 发现脱域社会互动和线上社会互动能显著影响农村家庭金融资产组合风险及收益<sup>[2]</sup>。而王林 (2023) 虽然研究验证了社会互动可以促进家庭金融资产组合有效性, 但是仅使用单一指标<sup>[3]</sup>。

综上所述, 以往学者对家庭金融资产配置有效性的研究成果丰硕, 但是对于综合分析社会互动对家庭金融资产配置有效性的研究尚有不足, 因此, 本文采用 2019 年 CHFS 数据, 探究社会互动如何家庭金融资产配置有效性。

## 2 理论分析与研究假说

### 2.1 社会互动、金融知识水平与家庭金融资产配置有效性

家庭获取金融信息的成本越高, 家庭进行风险金融资产配置概率越低 (杨虹, 2020)<sup>[5]</sup>。家庭独立收集金融投资信息的时间成本太高, 家庭投资者更倾向于在社会互动中学习金融知识与投资经验。具体表现为家庭投资者与亲朋好友进行面对面互动, 求助于投资方面。这种交流能让投资者获得相关的金融知识, 有利于其作出更优的家庭金融风险决策。而金融知识越高的家庭, 其家庭资产决策越合理, 相对金融知识低的家庭来说, 金融知识越高的家庭通过咨询理财顾问获取理财信息的可能性更大, 所以其家庭投资更加有效。而且金融知识高的家庭的投资组合更加具有多样性, 多样的投资组合往往更加有效。故此本文提出假说 1。

假说 1: 社会互动提高家庭金融知识水平提升家庭金融资产配置有效性。

### 2.2 社会互动、家庭信贷约束与家庭金融资产配置有效性。

我国金融市场体系不够完善, 家庭面临一定的信贷约束, 这类家庭不能较容易的获得借贷资金, 只能使用储蓄资金用于自身需求, 这样会降低他们对风险资产的投资, 而社会互动可以使得家庭有便捷、可靠的资金来源。基于血缘、亲缘及地缘等关系发展的民间借贷与社会关系的疏密程度紧密相关 (单美姣、邓戎, 2014)<sup>[6]</sup>。民间借贷市场往往更多依赖人情来往, 所以通过社会互动进行民间借贷可以降低家庭的信贷约束, 家庭更容易获得借贷资金满足自身的资金需求, 因此其会增加风险金融资产投资 (王亚柯, 2023)<sup>[4]</sup>, 故此本文提出假说 2。

假说 2: 社会互动通过缓解家庭信贷约束来提高家庭资产配置有效性。

## 3 变量选取与模型设计

### 3.1 变量设定

### 3.1.1 被解释变量

本文的被解释变量为家庭金融资产配置有效性，参照吴卫星等(2015)的做法，本文在计算夏普比率上使用的是市场指数替代法，计算公式如下。

$$\text{sharp\_ratio} = \frac{E(R_p) - R_f}{\sigma} \quad (1)$$

### 3.1.2 解释变量

本文的解释变量为社会互动，参照李丁等(2019)的做法，选取CHFS2019数据中家庭过去一年的交通、通信、文娱、旅游、教育培训、节日礼金、红白喜事共七类支出变量，在对原始数值加1后取自然对数处理的基础上，运用主成分分析法构建出综合性社会互动指标。

### 3.1.3 控制变量

本文选取的控制变量包括户主特征变量和家庭特征变量。

### 3.1.4 模型设定

参考王小华等(2024)的做法，本文采用Tobit模型来检验社会互动对家庭金融资产配置有效性的影响，具体模型设定如下<sup>[17]</sup>：

$$\text{Sharp}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{social} + \alpha_2 X_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$\text{Sharp}_i = \begin{cases} \text{Sharp}_i^*, & \text{Sharp}_i > 0 \\ 0, & \text{Sharp}_i < 0 \end{cases} \quad (3)$$

其中， $\text{Sharp}_i^*$ 为家庭*i*的夏普比率的潜在真实值， $\text{Sharp}_i$ 为家庭*i*的夏普比率的观测值，social代表家庭的社会互动水平， $X_i$ 为控制变量， $\alpha_0$ 和 $\varepsilon_i$ 分别为常数项和随机干扰项， $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$ 为待估计系数。

## 4 实证分析

### 4.1 基准回归

表1 基准回归与稳健性检验

变量	(1) Tobit	(2) IV-Tobit	(3) 索提诺比率	(4) 更换数据	(5) 剔除部分样本
社会互动	0.0335*** (0.0023)	0.0917*** (0.0243)	0.0611*** (0.0037)	0.0206*** (0.0010)	0.0334*** (0.0021)
户主变量	控制	控制	控制	控制	控制
家庭变量	控制	控制	控制	控制	控制
Pseudo R2	0.1407		0.1118	0.1996	0.1378
Wald test		10.05***			
观测值	14,517	14,516	14,517	27,418	14,408

注：①\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ ; ②括号内的数字为稳健标准误；③所有的估计系数均转换为平均边际效应。下文表中没有特别说明均与此一致。

### 4.3 机制分析

#### 4.3.1 提高家庭金融知识

本文采用家庭金融知识水平作为中介变量进行传导机制检验，对于家庭金融知识水平这一代理变量，本文参考粟勤、邓小艳(2021)的做法<sup>[1]</sup>，估计结果如表2第(1)列所示，估计系数为0.1985，且在1%的水平上显著为正，说明社会互动能显著提高家庭金融知识水

### 4.1.1 实证结果分析

如表1所示，第(1)列显示了社会互动对夏普比率的Tobit回归结果，解释变量的边际效应为0.0335，在1%的水平上显著，说明，社会互动能显著提高家庭金融资产配置有效性。本文参考李丁(2019)选取“同一社区内除本家庭外其他家庭社会互动的平均值”作为社会互动的工具变量进行两阶段回归。IV-Tobit的估计结果如表1第(2)列所示，社会互动的系数为0.0917，且显著，可以看出解决内生性问题后，社会互动对家庭金融资产配置有效性的影响仍然显著为正。

## 4.2 稳健性检验

### 4.2.1 替换被解释变量

本文借鉴吴雨等(2021)的做法，用索提诺比率作为衡量家庭金融资产配置有效性的参考指标，以检验本文研究结论的稳健性。估计结果如表1的第(3)列所示，社会互动的系数为0.0611，在1%的水平上均显著为正，说明本文的基准回归结果是稳健的。

### 4.2.2 更换数据

为了验证基准回归的稳健性，本文基于西南财经大学2017年中国家庭金融调查(CHFS)数据，重新进行实证分析，估计结果如表1的第(4)列所示，核心解释变量的系数为0.0206，且在1%的水平上显著为正，进一步验证了本文结果的稳健性。

### 4.2.3 剔除户主从事金融行业的样本

在删除部分从事金融行业的家庭样本后。估计结果如表1的第(5)列所示，消除了从事金融行业的家庭影响后，社会互动依然可以显著促进家庭金融资产配置有效性。

平，进而有利于提高家庭金融资产配置有效性，由此验证假说1。

#### 4.3.2 缓解家庭信贷约束

本文参考董婧璇等(2023)采用家庭是否拥有信用卡作为衡量家庭信贷约束的重要指标。结果如下第(2)列所示，估计系数为0.1398，且显著为正，说明社会互动对缓解家庭信贷约束有显著的促进作用，进而提高家

庭金融资产配置有效性，假说2得到验证。

#### 4.4 异质性分析

##### 4.4.1 城乡异质性

本文根据户主的户口类型，分成农村家庭样本和城镇家庭样本，估计结果如表2所示，第(3)~(4)列可以看出，社会互动能显著提高城镇家庭和农村家庭的金融资产配置有效性，同时，组间系数差异显著，说明社会互动对城镇家庭的边际影响更大。可能是城镇家庭的金融可得性相对较高，并且城镇的网络更加便利，所

以城镇家庭更容易获取金融信息和金融资源，也更容易优化家庭金融资产配置。

##### 4.4.2 资产异质性

参考刘雪颖(2022)根据家庭总资产中位数将样本分为低资产组和高资产组，考察社会互动对家庭金融资产配置有效性是否存在资产异质性。结果如表8所示，从第(5)~(6)列可以看出，组间系数差异检验结果为-0.594，在1%的水平上显著，说明社会互动对低资产组家庭的边际影响大于高资产组。

表2 机制分析与异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	金融知识	信贷约束	城市	农村	高资产	低资产
社会互动	0.1985*** (0.0098)	0.1398*** (0.0062)	0.0383*** (0.0039)	0.0320*** (0.0030)	0.0233*** (0.0030)	0.0457*** (0.0037)
户主变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
家庭变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Pseudo R2	0.0833	0.1639	0.1348	0.0999	0.1064	0.1000
观测值	14,517	14,434	5,519	8,998	7,723	6,804
经验P值			0.340***			-0.594***

注：经验P值用于检验组间系数差异的显著性

## 5 结论与政策建议

本文基于2019年CHFS数据，实证检验了社会互动对家庭金融资产配置有效性的影响。研究表明：第一，社会互动能显著提高家庭金融资产配置有效性，这一结论在克服内生性问题和一系列稳健性检验的基础上依然成立。第二，社会互动对城镇家庭、低资产家庭家庭的边际影响更大。第三，机制分析表明社会互动通过提高家庭金融知识水平和缓解家庭信贷约束来提高家庭金融资产配置有效性。

基于此，本文提出以下政策建议。第一，社会互动有助于提高家庭金融资产配置有效性，因此，要创造良好的社会互动氛围，提高社会互动质量，促进社会互动在提高家庭金融知识水平和缓解家庭信贷约束层面的作用，进而优化家庭金融资产配置。第二，重视居民的金融教育，应在社区多开展金融知识科普讲座，提高居民的金融知识水平，充分发挥社会互动的作用，加强人与人之间的交流，促进家庭参与金融市场投资。第三，加强和完善互联网基础设施建设，促进家庭参与线上社

会互动，拓宽家庭获取信息的渠道，增强金融信息共享水平，降低家庭交易成本和信息成本。

## 参考文献

- [1]栗勤,邓小艳.社会互动对家庭风险金融市场参与的影响研究[J].现代经济探讨,2021,(12):53-61.
- [2]王若诗,胡士华.社会互动的不同渠道对农户金融市场投资行为的影响研究[J].经济经纬,2020,37(06):39-47.
- [3]王琳.社会互动对家庭金融资产组合有效性的影响研究[J].中国物价,2023,(06):90-93.
- [4]王亚柯,刘东亚.信贷约束与家庭金融市场参与[J].金融研究,2023,(02):171-188.
- [5]杨虹,张柯.认知能力、社会互动方式与家庭资产选择——基于中国家庭追踪调查(CFPS)数据的实证分析[J].投资研究,2020,39(05):67-81.
- [6]单美姣,邓戎.正规金融与非正规金融自金融伦理视角的比较分析[J].兰州大学学报(社会科学版),2014,42(01):137-143.