

财务压力对于家庭风险金融资产投资的影响研究

——基于微观家庭统计分析

许新哲

四川外国语大学国际工商管理学院, 重庆

收稿日期: 2025年7月8日; 录用日期: 2025年7月28日; 发布日期: 2025年8月11日

摘要

利用2019年中国家庭金融调查数据, 考察了财务压力对于家庭投资行为的影响。研究发现, 财务压力显著提升了家庭对于投资组合收益率的需求, 并使得家庭对于股票收益性评价下降。财务压力总体上对于家庭持有风险金融资产产生抑制作用。在研究中并未观察到财务压力对于家庭投资损失承受意愿和主观风险偏好的影响。此外, 进一步分析表明金融素养调节了财务压力对于收益率的需求和收益性评价的影响。

关键词

财务压力, 风险金融资产, 家庭决策, 家庭投资

Research on the Impact of Financial Strain on Household Risky Financial Asset Investment

—Based on the Analysis of Micro-Level Household Statistical Data

Xinzhe Xu

School of International Business Management, Sichuan International Studies University, Chongqing

Received: Jul. 8th, 2025; accepted: Jul. 28th, 2025; published: Aug. 11th, 2025

Abstract

This paper examines the impact of financial strain on household risky financial asset investment via data from the China Household Finance Survey 2019. The study revealed that financial strain

significantly increases households' expectations of portfolio returns while diminishing their perceptions of stock profitability. Financial strain has a suppressive effect on households' investment in risky financial assets. The impact of financial strain on households' willingness to tolerate investment losses or subjective risk preferences is not significant. Additionally, further analysis indicates that financial literacy negatively moderates the effects of financial strain on both the expectation of portfolio returns and the perception of stock profitability.

Keywords

Financial Strain, Risky Financial Asset, Household Decision, Household Investment

Copyright © 2025 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

家庭的投资行为作为其财富积累的关键环节在长期内被学界广泛关注, 相关探索着力从参与能力、主观态度和背景风险等多个角度尝试厘清其家庭风险偏好和投资行为的影响因素[1]-[4]。其中, 广泛的研究从收入及支出视角出发, 考察了收入风险、预期支出及负债水平对于家庭投资组合的作用[5]-[7]。然而, 鲜有文献考察财务压力对家庭投资组合收益率期望和资产收益感知的作用, 以及其对于最终投资组合的影响。财务压力代表人们认为家庭收入与支出的不匹配, 其并不局限于低收入和负债的概念, 任何社会经济地位的家庭都可能面临财务压力, 并对家庭成员健康、幸福感和社会经济活动产生诸多作用[8]-[11]。本文旨在评估财务压力对于家庭收益期望、收益感知和实际投资决策的综合影响, 为经济发展阶段转变、家庭财务承压背景下的家庭投资行为研究提供新的见解。本文研究的边际贡献可能在于: 第一, 本文考察了财务压力对于家庭投资组合收益率期望和资产收益性感知的异质性作用, 有助于进一步解释财务困难家庭主观风险偏好与实际金融风险承担的差异。第二, 本文考察了财务压力在家庭投资组合选择中发挥的作用, 为家庭资产配置研究提供了新的视点。第三, 本文分析了金融素养在调节高财务压力家庭投资行为中的潜在作用。

2. 研究方法

本文使用的数据来自于 2019 年中国家庭金融调查(CHFS 2019), 该调查涵盖 29 个省(自治区、直辖市)共 34,643 户家庭, 收集其家庭及个体层面数据, 适合开展家庭相关研究[12]。在排除了存在关键变量缺失的样本后, 共得到了 27,858 个研究样本。

本文核心解释变量为财务压力(Strain), 使用居民对于“总体收支状况(问题编号 H5103)”的回答衡量, 具体而言对于回答为“收入远远大于支出”至回答为“收入远远低于支出”分别赋值 1~5, 在研究中本文还将针对财务压力的衡量方式进行稳健性考察。在被解释变量的选取上, 根据研究需要, 将分别选取收益需求、损失承受意愿、股票收益评价及风险资产投资等变量, 以综合考察财务压力对于居民投资行为的作用。本文的控制变量选取将主要涵盖投资者特征变量(性别、年龄、健康状况、婚姻状况、受教育年限、金融知识、风险态度等), 家庭特征变量(家庭规模、家庭收入、家庭财富、家庭住房等)和省份特征变量。具体的变量设置如表 1 所示。

在考察财务压力对于家庭投资组合收益需求的影响时将使用如下线性模型:

$$\text{Rate}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Strain}_i + \beta_2 X_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

其中 **Strain** 为本文核心解释变量财务压力, **Rate** 表示家庭对于投资组合的收益需求, **X** 表示控制变量集。在对于损失承受意愿影响的考察中, 模型一中被解释变量将对应替换为 **Bear** 变量。

Table 1. Variable description

表 1. 变量定义

变量名	变量定义
Strain	财务压力, 核心解释变量, 根据家庭对“家庭整体收支状况”问题的回答得出。回答选项从“收入远远大于支出”到“收入远远低于支出”, 分别赋值 1 至 5。
Strain_p	家庭总支出/家庭总收入。
Rate	投资组合回报预期, 根据家庭对“合理年化投资回报率”的预期回答赋值。
Return	股票盈利能力认知, 若家庭认为股票投资为“高回报”则赋值为 1, 否则为 0。
Risk	风险金融资产持有情况, 若家庭持有任意风险金融资产(包括股票、金融理财产品、基金、非政府债券、金融衍生品、外币资产、黄金), 则赋值为 1, 否则为 0。
Prop	风险金融资产占总金融资产的比例。
Bear	投资损失承受意愿, 根据家庭对“可承受的最高年化损失率”的回答赋值。
	控制变量组
Att	风险厌恶程度, 从“偏好高风险高回报”到“不愿承担任何风险”, 赋值 1 至 5。
Fin	金融知识水平, 家庭在四道金融知识问题中答对的题目数量。
Inf	金融信息关注度, 从“不关注经济金融信息”到“经常关注经济金融信息”, 赋值 1 至 5。
Gender	户主性别, 若户主为男性, 赋值为 1; 否则为 0。
Age	2019 年户主年龄。
Age2	户主年龄的平方项。
Edu	户主受教育年限。
Health	户主自评健康状况。
Marriage	户主婚姻状况, 已婚, 赋值为 1; 否则为 0。
Size	家庭成员数量。
House	家庭拥有的房产数量。
Income	家庭总收入/10,000。
Wealth	家庭净资产/10,000。

在考察财务压力是否会影响家庭对于股票的收益评价时将使用如下 Logit 模型:

$$\Pr(\text{Return}_i = 1) = \frac{\exp(\beta_0 + \beta_1 \text{Strain}_i + \beta_2 X_i)}{1 + \exp(\beta_0 + \beta_1 \text{Strain}_i + \beta_2 X_i)} \quad (2)$$

其中, **Return** 表示家庭对于股票收益性的评价, 其他变量设置同前。在关于财务压力对于家庭投资风险资产的影响考察中, 模型二中被解释变量将对应替换为 **Risk** 变量。

3. 实证结果

3.1. 基准结果

表 2 报告了基准回归结果。由于 **Rate** 变量及 **Return** 变量相关数据仅针对部分参与过金融活动且对金

融资产有一定了解的家庭进行收集，因此第 1 列、第 2 列和第 3 列的样本量分别减少至 10,366、5542 和 10,366 个样本。第 1 列被解释变量为 Rate 变量，结果表明财务压力高的家庭对于投资组合收益率的期望更高，其他条件不变，Strain 变量每 1 单位上升，将使得家庭对于投资组合收益率的期望上升 1.426%。第 2 列报告了被解释变量为 Return 的 Probit 模型回归结果。

结果表明，财务压力高的家庭对于股票收益性的感知更低，其他条件不变，Strain 变量每 1 单位上升，将平均使家庭认为股票为高收益的可能性下降 2%。第 3 列和第 4 列被解释变量分别为 Bear 变量和 Att 变量，回归结果显示，财务压力对于家庭损失承受意愿和风险态度的影响不显著。第 5 列和第 6 列分别报告了财务压力对于家庭投资风险资产概率和持有风险资产比重影响的检验结果。结果显示，Strain 变量的平均边际效应(回归系数)均在 1%水平显著小于 0，财务压力提升显著抑制了家庭投资风险资产的概率及比重。

Table 2. Benchmark regression results
表 2. 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
变量名	Rate	Return	Bear	Att	Risk	Prop
Strain	1.426*** (5.10)	-0.020*** (-2.84)	0.056 (0.38)	-0.001 (-0.10)	-0.016*** (-9.16)	-0.025*** (-9.88)
截距项	18.741*** (4.31)		16.376*** (7.49)			-0.554*** (-12.78)
样本数	10,366	5542	10,366	27,858	27,858	27,858
Adj R ²	0.2183		0.2048			
Pseudo R ²		0.0271		0.1237	0.3345	0.459

注：Logit 模型报告平均边际效应，()内为 z 值，OLS 模型报告回归系数，()内为 t 值，*、**、***分别表示在 10%、5%、1%水平上显著。

3.2. 稳健性探讨

表 3 报告了部分稳健性检验的检验结果。在第 1 列至第 3 列中，本文将核心解释变量替换为 Starin_p，以考察不同财务压力衡量方式对于研究结论的潜在影响，结果显示，再将财务压力衡量方式替换为支出收入比后，研究结论并未发生显著改变，以支出收入比衡量的财务压力提升将显著提升家庭对于投资组合收益率的期望，降低家庭对于股票收益性的评价，并抑制家庭持有风险金融资产。

考虑到退休家庭的收支特殊性，第 7 列至第 8 列报告了剔除户主 60 岁以上家庭样本的子样本检验结果，结果显示，财务压力对于投资组合收益率的期望、股票收益性的评价和持有风险金融资产的影响方向与表 2 中结果仍保持一致，研究结论未发生显著改变，从而验证了本文结论的稳健性。

Table 3. Robustness tests
表 3. 稳健性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
变量名	Rate	Return	Risk	Rate	Return	Risk
Strain_p	0.741***	-0.016***	-0.003**			

续表

	(3.30)	(-3.13)	(-2.14)			
Strain				1.616***	-0.020**	-0.015***
				(4.87)	(-2.50)	(-6.75)
截距项	21.371***			24.938***		
	(4.98)			(3.65)		
样本数	10,366	5542	27,858	7586	4145	17,328
Adj R ²	0.217			0.2242		
Pseudo R ²		0.0273	0.3302		0.0251	0.3167

注：Logit 模型报告平均边际效应，()内为 z 值，OLS 模型报告回归系数，()内为 t 值，*、**、***分别表示在 10%、5%、1%水平上显著。

3.3. 进一步讨论

为考察金融素养提升是否能缓解财务压力导致的家庭过高的投资组合收益率期望和较低的股票收益性评价，本文将针对金融素养潜在的调节作用进行考察。表 4 报告了对应的检验结果。结果显示，金融素养在财务压力对于家庭投资组合收益率期望和股票收益性评价的影响中均发挥了显著的负向调节作用，金融素养高的家庭更少受到财务压力影响。

Table 4. Further discussion about financial literacy

表 4. 进一步讨论(金融素养)

	(1)	(2)	(3)	(4)
变量名	Rate	Return	Rate	Return
Strain	1.881***	-0.032***		
	(5.54)	(-3.48)		
Strain*Fin	-0.782***	0.011**		
	(-3.93)	(2.01)		
Strain_p			0.930***	-0.024***
			(3.65)	(-3.83)
Strain_p*Fin			-0.429***	0.008**
			(-2.88)	(2.21)
截距项	17.627***		21.083***	
	(4.03)		(4.90)	
样本数	10,366	5542	10,366	5542
Adj R ²	0.219		0.218	
Pseudo R ²		0.0277		0.0280

注：Logit 模型报告平均边际效应，()内为 z 值，OLS 模型报告回归系数，()内为 t 值，*、**、***分别表示在 10%、5%、1%水平上显著。

为进一步考察信息关注和流动性约束在财务压力对于家庭风险金融资产投资的影响中发挥潜在的

介作用，本文将以 Inf 变量和 Income 变量作为衡量信息关注和流动性约束的变量展开相应考察，对应结果于表 5 中报告。在第 1 列回归模型中，控制变量组剔除了 Inf 变量和 Income 变量，结果显示，Strain 变量对于 Risk 的总效应回归系数为-0.025，在 1%水平上显著。第 2 列回归结果中，Strain 变量的回归系数为-1.641，于 1%水平上显著，第 3 列模型中，Strain 变量回归结果不显著，这一结果说明流动性约束的中介作用并不显著。在第 4 列模型中，本文同时引入 Strain 变量、Inf 变量和 Income 变量，结果显示 Strain 变量对于 Risk 变量的影响力度相较第 1 列结果有所下降，这一结果表明，财务压力对于家庭风险金融资产投资的影响中发挥了部分中介作用。

Table 5. Further discussion about liquidity constraints and information acquisition
表 5. 进一步讨论(流动性约束与信息关注)

	(1)	(2)	(3)	(4)
变量名	Risk	Inf	Income	Risk
Strain	-0.025*** (-7.09)	-1.641*** (-13.80)	-0.012 (-1.26)	-0.023*** (-6.52)
Inf				0.050*** (13.21)
Income				0.001** (2.35)
截距项	-0.223*** (-4.30)	11.319*** (6.74)	1.740*** (11.95)	-0.319*** (-6.16)
样本数	10,366	10,366	10,366	10,366
Adj R ²	0.274	0.355	0.254	0.286

注：OLS 模型报告回归系数，()内为 t 值，*、**、***分别表示在 10%、5%、1%水平上显著。

4. 结论

本文研究证实了家庭财务压力将会显著影响家庭投资行为。家庭财务压力的上升将使得家庭投资者持有更高的投资组合收益率预期，抑制其对于股票收益性的感知，并阻止家庭参与风险金融资产投资活动。此外，本文研究还考察了金融素养在财务压力对于家庭投资行为影响中发挥的调节作用，发现金融素养显著负向调节了财务压力对于家庭的投资组合收益期望和股票收益性感知的影响。

基金项目

2025 年重庆市教育委员会人文社会科学研究青年项目“教育竞争参与对家庭资产配置效率的作用机制与优化路径”(项目编号：25SKGH164)。

参考文献

[1] Peress, J. (2005) Information vs. Entry Costs: What Explains U.S. Stock Market Evolution? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, **40**, 563-594. <https://doi.org/10.1017/s0022109000001873>

[2] Shum, P. and Faig, M. (2006) What Explains Household Stock Holdings? *Journal of Banking & Finance*, **30**, 2579-2597. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2005.11.006>

[3] Huang, X. and Yang, T. (2020) How Does Background Risk Affect Portfolio Choice: An Analysis Based on Uncertain Mean-Variance Model with Background Risk. *Journal of Banking & Finance*, **111**, Article ID: 105726.

- <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105726>
- [4] Li, J., Mi, X., Zhang, C. and Qin, Y. (2024) Social Pension Insurance and Household Risky Asset Investment: Evidence from China. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, **95**, 219-233. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.04.001>
 - [5] Becker, T.A. and Shabani, R. (2010) Outstanding Debt and the Household Portfolio. *Review of Financial Studies*, **23**, 2900-2934. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq023>
 - [6] Chang, Y., Hong, J.H. and Karabarbounis, M. (2018) Labor Market Uncertainty and Portfolio Choice Puzzles. *American Economic Journal: Macroeconomics*, **10**, 222-262. <https://doi.org/10.1257/mac.20160207>
 - [7] Bogan, V.L. (2015) Household Asset Allocation, Offspring Education, and the Sandwich Generation. *American Economic Review*, **105**, 611-615. <https://doi.org/10.1257/aer.p20151115>
 - [8] Selenko, E. and Batinic, B. (2011) Beyond Debt. A Moderator Analysis of the Relationship between Perceived Financial Strain and Mental Health. *Social Science & Medicine*, **73**, 1725-1732. <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2011.09.022>
 - [9] Friedline, T., Chen, Z. and Morrow, S. (2020) Families' Financial Stress & Well-Being: The Importance of the Economy and Economic Environments. *Journal of Family and Economic Issues*, **42**, 34-51. <https://doi.org/10.1007/s10834-020-09694-9>
 - [10] Jawahar, I.M., Mohammed, Z.J. and Schreurs, B. (2022) Effects of Financial Anxiety and Employability on Emotional Exhaustion and Performance. *Journal of Vocational Behavior*, **137**, Article ID: 103761. <https://doi.org/10.1016/j.jvb.2022.103761>
 - [11] Beenackers, M.A., Oude Groeniger, J., van Lenthe, F.J. and Kamphuis, C.B.M. (2017) The Role of Financial Strain and Self-Control in Explaining Health Behaviours: The GLOBE Study. *European Journal of Public Health*, **28**, 597-603. <https://doi.org/10.1093/eurpub/ckx212>
 - [12] Gan, L., Yin, Z. and Tan, J. (2016) Report on the Development of Household Finance in Rural China (2014). Springer. <https://doi.org/10.1007/978-981-10-0409-4>