

金融学季刊

Quarterly Journal of Finance

家庭资产配置与中国居民的幸福感知——基于 CHFS 数据调查的研究
蔡锐帆 徐淑一 郭新雪 陈平

股权关联降低了企业间信贷的抵押要求吗
——基于中国上市公司委托贷款数据的经验分析
钱雪松 金芳吉

宗教信仰能否影响居民金融资产选择
——基于中国综合社会调查数据的实证分析
叶德珠 李小林 李阳

中国房地产市场与股票市场动态关联机制的实证检验
刘金全 解瑶姝

机构异质、地缘优势与公司避税
胡盛昌 干胜道 李万福

分析师荐股评级修正的市场效应
黄顺武 韦东 贾捷

QF



立信会计出版社
LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

金融学季刊

Quarterly Journal of Finance

第 10 卷第 4 期 2016

主 办 中国金融学年会
编 委 会 (按姓氏拼音排序)

执行主编

刘 力 / 北京大学
徐信忠 / 中山大学
朱武祥 / 清华大学

主编

陈学彬 / 复旦大学
刘锡良 / 西南财经大学

吴冲锋 / 上海交通大学
郑振龙 / 厦门大学

副主编

巴曙松 / 国务院发展研究中心
柴 俊 / 香港城市大学
陈守东 / 吉林大学
杜化宇 / 台湾政治大学
贺 强 / 中央财经大学
胡金焱 / 山东大学
金雪军 / 浙江大学
李心丹 / 南京大学
刘少波 / 暨南大学
柳永明 / 上海财经大学
陆 军 / 中山大学
马君潞 / 南开大学
裴 平 / 南京大学
史永东 / 东北财经大学
唐齐鸣 / 华中科技大学
万解秋 / 苏州大学

汪昌云 / 中国人民大学
王春锋 / 天津大学
王晓芳 / 西安交通大学
魏国强 / 香港科技大学
巫和懋 / 北京大学
吴 军 / 对外经贸大学
杨胜刚 / 湖南大学
叶永刚 / 武汉大学
曾 勇 / 电子科技大学
张 华 / 香港中文大学
张 荔 / 辽宁大学
张 维 / 天津财经大学
张 新 / 中国人民银行
周春生 / 长江商学院
朱新蓉 / 中南财经政法大学

编辑部

罗党论 连玉君 柳建华 李晓霞 马 晶

图书在版编目(CIP)数据

金融学季刊. 第10卷. 第4期 / 徐信忠, 刘力, 朱武祥主编. —上海: 立信会计出版社, 2016. 10

ISBN 978-7-5429-5261-5

I. ①金… II. ①徐… ②刘… ③朱… III. ①金融学—丛刊
IV. ①F830-55

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 280124 号

策划编辑 孙 勇
责任编辑 方士华 孙 勇
封面设计 南房间

金融学季刊(第10卷 第4期)

Jinrongxue Jikan

出版发行	立信会计出版社		
地 址	上海市中山西路 2230 号	邮政编码	200235
电 话	(021)64411389	传 真	(021)64411325
网 址	www.lixinaph.com	电子邮箱	lxaph@shl63.net
网上书店	www.shlx.net	电 话	(021)64411071
经 销	各地新华书店		

印 刷	上海天地海设计印刷有限公司
开 本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印 张	8.75
字 数	160 千字
版 次	2016 年 10 月第 1 版
印 次	2016 年 10 月第 1 次
书 号	ISBN 978-7-5429-5261-5/F
定 价	40.00 元

如有印订差错,请与本社联系调换

2016

金融学季刊

第10卷 第4期

目 录

家庭资产配置与中国居民的幸福感

——基于 CHFS 数据调查的研究

..... 蔡锐帆 徐淑一 郭新雪 陈 平/1

股权关联降低了企业间信贷的抵押要求吗

——基于中国上市公司委托贷款数据的

经验分析 钱雪松 金芳吉/31

宗教信仰能否影响居民金融资产选择

——基于中国综合社会调查数据的实证

分析 叶德珠 李小林 李 阳/57

中国房地产市场与股票市场动态关联机制

的实证检验 刘金全 解瑶姝/76

机构异质、地缘优势与公司避税

..... 胡盛昌 干胜道 李万福/ 93

分析师荐股评级修正的市场效应

..... 黄顺武 韦 东 贾 捷/108

Quarterly Journal of Finance

CONTENTS

Vol. 10, No. 4, 2016

-
- Household Asset Allocation and Subjective Well-Being: Empirical
Test Based on CHFS Data
..... *Rui fan Cai Shuyi Xu Xinxue Guo Ping Chen* /1
- Does Equity Connection Alleviate the Collateral Requirements of
Loans between Firms
——An Empirical Study Using Entrusted Loan Data from
Listed Companies in China
..... *Xuesong Qian Fangji Jin* /31
- Religion and People's Choice of Financial Assets: A Research
Based on CGSS 2010
..... *Dezhu Ye Xiaolin Li Yang Li* /57
- The Empirical Test on Relationship between Real Estate and
Stock Market in China
..... *Jinquan Liu Yaoshu Xie* /76
- Institutions Heterogeneity, Geographical Advantage and Firm
Tax Avoidance
..... *Shengchang Hu Shengdao Gan Wanfu Li* /93
- Market Effect of Analysts' Recommendation Revisions
..... *Shunwu Huang Dong Wei Jie Jia* /108

家庭资产配置与中国居民的幸福感

——基于 CHFS 数据调查的研究

蔡锐帆 徐淑一 郭新雪 陈 平*

【摘 要】 本文从理论上分析了资产配置对幸福感的影响,并利用 2011 年和 2013 年中国家庭金融调查数据进行实证研究。由于投资风险金融资产是居民的选择,直接纳入方程中可能会产生选择性偏差,本文在面板数据有序 Probit 随机效应模型的基础上,采用联立估计的方法进行估计。研究发现:在控制了相关影响风险金融资产的因素后,拥有风险金融资产会降低居民幸福感;风险金融资产占总资产的比例越高,越不幸福;消费性住房资产占比增加会降低居民幸福感,而投资性住房资产比例增加则会提高居民幸福感。本文还按照是否拥有风险金融资产进行分组估计,结果发现风险金融资产和消费性住房的占比对拥有风险金融资产的群体的幸福感影响较大,住房资产的占比对没有投资风险金融资产者的幸福感影响较大。

【关键词】 幸福感 金融资产 风险金融资产 住房资产

一、引 言

近十几年来,随着我国金融市场和房地产市场的发展,人们越来越重视个人投资和理财。2013 年,中国家庭金融调查(CHFS)数据表明,28 143 户家庭中已经有 17 836 户家庭至少拥有一个银行存款账户,2 220 户家庭拥有股票账户。图 1 是 2008—2014 年个人的 A 股和基金账户数量,图 2 是 2008—2012 年城镇和农村人均住房面积,两者均呈现上升趋势,而且城镇与农村的人均住房面积也不断增加,这说明

* 蔡锐帆,中山大学岭南学院,金融系本科生;徐淑一,中山大学岭南学院,经济系,讲师,博士;郭新雪,中山大学岭南学院,金融系本科生;陈平,中山大学岭南学院金融系,博士,教授,博士生导师。通讯作者及联系方式:徐淑一,广东省广州市海珠区新港西路 135 号,中山大学岭南(大学)学院;E-mail:lnsxsy@mail.sysu.edu.cn;本文感谢国家自然科学基金项目(项目编号:71473278)的资助。

个人/家庭资产配置对人们的日常生活产生了重要影响。人们往往通过主观感受表达自己对生活质量的想法,因而人们的主观幸福感越来越受到各界的关注,习近平在第十八次全国人民代表大会第一次会议上的讲话中指出中国梦就是人民的幸福梦。

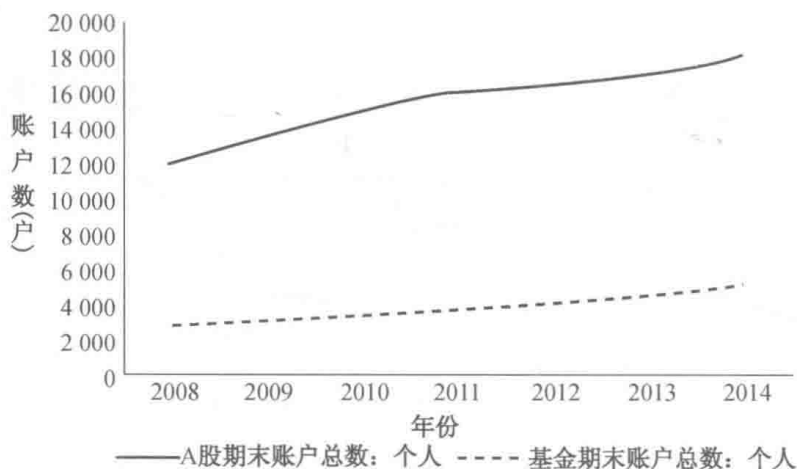


图1 2008—2014年A股和基金账户总数^①

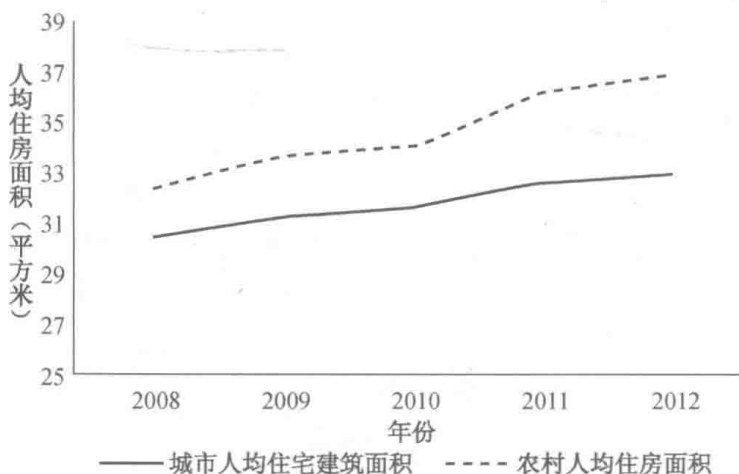


图2 2008—2012年城镇和农村人均住房面积^②

目前,学术界研究幸福感主要从心理学、社会学、生物学、神经学、基因学、教育学、管理学和经济学等角度进行。经济学界对幸福感的研究呈后来居上之势,East-erlin(1974)发现个人收入与幸福感存在正相关关系,但国家财富与国民幸福之间几乎没有相关性,经济发展并不能有效提升国民幸福感。这一现象引发了学术界的广泛关注,即为著名的“伊斯特林悖论”。为解释伊斯特林悖论,相对收入假说得到广泛认同,即认为决定幸福感的因素是相对收入,而不是绝对收入,因而大多数研究均从收入差距的角度进行(Scitovsky, 1976; Frank, 1984; Luttmer, 2005)。而近年

① 数据来源于Wind资讯。

② 数据来源于国家统计局。

来,学术界开始关注资产配置与幸福感的关系,如 Han 和 Kim(2014)研究了韩国家庭资产、负债的变化对妇女婚姻幸福感以及与对丈夫满意度的关系,认为金融资产和实物资产以及各自的变化有显著影响,但是债务及其变化与两者并没有显著关系。Hu Feng(2013)从实物资产角度研究居民幸福感,他指出,在中国城市,住房所有权对个人的住房满意度和整体幸福感有正向影响;拥有住房的女性比拥有住房的男性的住房满意度高;在大城市拥有住房带来的主观幸福低于在小城市拥有住房带来的主观幸福;相比拥有商品房和其他类型的房子的人们,拥有经济适用房的人们对住房的满意度更低。Huang Jin(2013)研究家庭资产对居民幸福感的影响,研究表明资产贫困与幸福感呈反比,资产贫困对低收入家庭的幸福感有更强烈的边际效应。Huang Jin 等(2015)进一步发现家庭资产对幸福感有正向影响,但是相对家庭资产与幸福感没有相关性,并且资产对幸福感的影响比收入对幸福感的影响要小。

国内也出现了部分研究家庭资产与幸福感的文献,如李涛等(2011)研究发现家庭拥有住房能提高幸福感,住房数量越多越能够显著提高居民的幸福感;孙伟增和郑思齐(2013)还发现住房价值越高,人们的幸福感也越强,而对于没有住房的家庭恰好相反。股票市场投资和幸福感关系的研究在国内尚未兴起,有学者研究了人们的投资幸福感,如杨晓兰等(2010)发现总体幸福感、年龄、投资收益和投资规模是直接影响投资幸福感的重要因素,但是投资的绝对规模越大,投资幸福感越低。有趣的是,投资者行业和外控特征对生活的总体幸福感有显著影响,从事金融行业的投资者的幸福感低于非金融行业从业者。尽管李江一等(2015)研究了家庭资产和负债对于幸福感的影响,但对于金融资产没有进一步区分出风险金融资产。

综观国内外文献研究,目前学术界对于我国家庭资产配置对幸福感的影响的研究尚不全面。这主要由于中国金融市场起步较晚,加之全面的家庭资产配置的微观数据收集难度较大。国内外文献主要从某一种单一资产配置角度展开研究。本文先从理论上论证家庭资产配置对幸福感的影响,并利用 CHFS 数据库进行实证研究,将资产划分为风险金融资产、无风险金融资产、消费性住房以及投资性住房等,全面展开家庭资产配置对居民幸福感的影响研究,补充已有文献的这一空白。本文研究发现:风险金融资产、消费性住房和投资性住房对幸福感均有显著的影响;持有风险金融资产的群体主要关心风险金融资产的表现,未持有风险金融资产的群体则主要关注住房资产;拥有风险金融资产对居民幸福感有不利影响,而且风险金融资产占比越高,居民幸福感越低。

本文后面的结构安排如下:第二部分进行理论分析并提出本文的研究假设;第三部分介绍数据来源和研究变量选择,并进行初步统计分析;第四部分建立实证模型并对结果进行分析;第五部分为本文的研究结论和政策含义。

二、理论分析与研究假设

在现有的研究中,一般将金融资产和住房资产区别开来,其原因在于:金融资产同质性、流动性与价格波动性均比住房资产要强(Dvornak等,2007;骆祚炎,2008);个体会将金融资产和住房资产放入不同的“心理账户”,金融资产相比住房资产而言更常用于变现获取短期收益,而住房资产的收益则可视为长期的收入(解垚,2012)。因此,我们认为金融资产和住房资产影响幸福感的机制并不相同,不可简单地将两者归为一类。在后文的理论分析中,会分别分析金融资产和住房资产在理论上对幸福感的影响。而且国内外许多学者也证明了金融资产和住房资产之间存在相互影响的效应,多数文献认为房产对金融资产的影响以挤出效应为主(Cocco, 2005; Cardak 和 Wilkins, 2009),但也有文献得出挤出效应不一定占主导地位的结论(吴卫星等,2014)。因此,在后文的实证分析中,也会将金融资产和住房资产区别开来。

(一) 住房资产与幸福感

国内外研究一般用效用函数度量居民的幸福感,效用函数取决于两个因素:每一期的非耐用品消费以及期末的财富总量(Schwartz 和 Tebaldi, 2006)。一般而言,采用生命周期框架(通常假设居民生存 T 期, Modigliani 等, 1954)或者持久收入框架(通常假设居民生存无限期, Friedman, 1957)进行研究,但这两种框架下的模型较为复杂,因而难以用来分析我国居民的消费行为。我国居民的消费行为具有明显的阶段性,居民消费时会试图实现当前阶段的效用最大化(叶海云, 2000; 余永定和李军, 2000)。因此,我国居民一般所做的决策为短期决策。为了简化问题的分析,本文假设居民只考虑两期的决策,居民幸福感的效用函数如下:

$$U(C_1, C_2, W_2) = V(C_1) + \beta V(C_2) + \beta V(W_2) \quad (1)$$

其中, C_1, C_2 分别为居民在第一期和第二期的非耐用品消费量; W_2 为第二期期末的财富总数; $\beta (\beta > 0)$ 为折现因子。

假定非耐用品消费以及期末财富的效用函数满足标准条件,即:

$$V'(x) > 0, V''(x) < 0, x > 0 \quad (2)$$

考虑到我国居民住房已经基本普及,且房地产成为一种越来越重要的投资方式,本文将房产分为消费性住房与投资性住房两大类。其中,消费性住房为居民拥有的第一套房,是居民居住的需要,假定该套房在两期决策中以及第二期期末均不

可出售变现;而投资性住房是居民除了第一套房以外的其余房产,其与金融资产一样,在两期决策中以及第二期期末均可以随意出售变现。并假定,居民除了消费,剩下的财富都归入投资。在第一期,有:

$$W_0 + Y_1 + H_I = P_1 C_1 + I_1 \quad (3)$$

其中, W_0 为期初财富总量(不含住房); Y_1 为第一期居民的收入; H_I 为期初投资性住房的存量; P_1 为第一期的物价水平。除了消费以外的部分 I_1 会经历一个资本增值的过程,同时要考虑消费性住房需要缴纳一定的费用,因而第一期期末的财富为:

$$W_1 = I_1(1+r) - \alpha H_C \quad (4)$$

其中,为简化问题的分析,我们假定 r 为所有投资性资产的平均收益率; H_C 为消费性住房的存量;而 $\alpha(\alpha > 0)$ 为消费性住房所产生的费用率。同理,在第二期,有:

$$W_1 + Y_2 = P_2 C_2 + I_2 \quad (5)$$

$$W_2 = I_2(1+r) - \alpha H_C \quad (6)$$

联立(3)式至(6)式可得最终第二个时期的财富为:

$$W_2 = (W_0 + Y_1 + H_I - P_1 C_1)(1+r)^2 + (Y_2 - P_2 C_2)(1+r) - \alpha(r+2)H_C \quad (7)$$

将(1)式中的效用函数对于消费性住房和投资性住房求一阶导数,并由(2)式和(7)式的性质可得^①:

$$\frac{\partial U}{\partial H_C} = \beta \frac{\partial V}{\partial H_C} = \beta \frac{\partial V}{\partial W_2} \frac{\partial W_2}{\partial H_C} = -\alpha \beta (r+2) V'(I) < 0 \quad (8)$$

$$\frac{\partial U}{\partial H_I} = \beta \frac{\partial V}{\partial H_I} = \beta \frac{\partial V}{\partial W_2} \frac{\partial W_2}{\partial H_I} = \beta (1+r)^2 V'(I) > 0 \quad (9)$$

通过(8)式和(9)式可以发现,消费性住房对效用的影响为负,而投资性住房对效用的影响为正。也就是说,消费性住房会降低人们的幸福感,而投资性住房会增加人们的幸福感。这一点和李涛(2011)、孙伟增和郑思齐(2013)的研究结论基本一致。结合文献研究和理论分析,我们把住房资产对居民幸福感的影响归纳为假设1、

① 当收益率 $r < -200\%$ 时,该式的符号会发生变化,说明在金融资产和投资性住房等投资性资产大幅度亏损的情况下,增加消费性住房会提高居民的效用。但由于 r 被定义为所有投资性资产的平均收益率,其包含所有的金融资产以及投资性住房,在宏观经济没有发生大幅度衰退的情况下,不会出现 $r < -200\%$ 的情况。

假设2两个研究假设:

假设1:消费性住房投资越多,居民幸福感越低。

假设2:投资性住房投资越多,居民幸福感越高。

(二) 金融资产与幸福感

国内外对于金融资产的早期研究主要是从收益以及风险的角度构建最优投资组合,如 Markowitz(1952)、Sharpen(1964)等。金融资产和幸福感的研 究则主要是将金融资产作为随机方程约束来研究两者的关系,如 Schwartz 和 Tebaldi(2006)与 Flavin 和 Nakagawa(2004)。然而这种传统的方法采用理性人假设,忽视了人们的心理感受,而且只关注金融资产的收益率会忽视财富效应的影响。本文参照 Hochguertel 等(1997)的做法,将金融资产分为无风险金融资产和风险金融资产两大类。

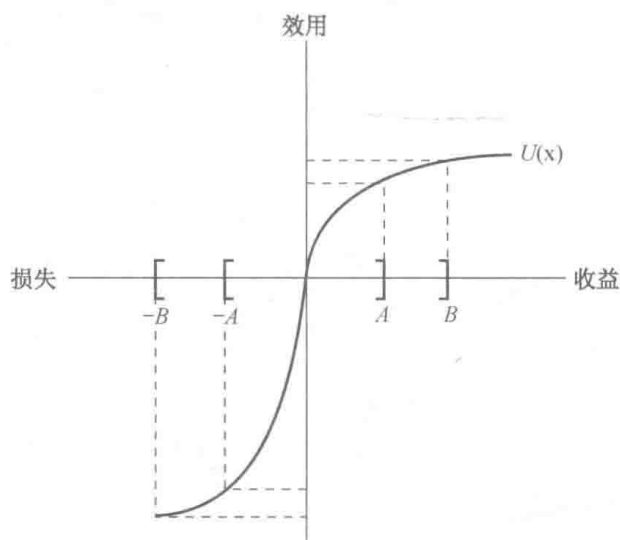


图3 前景效用理论

对风险金融资产从行为金融学的角度进行研究,根据 Kahneman 和 Tversky(1979)的前景理论,人们在面对收益的时候是风险厌恶的,而在面对损失时是风险偏好的,人们的效用函数呈现以下形状,见图3。

人们在投资风险金融资产的时候,对于这些资产总会有一个期望值,最终资产表现多于这个期望值则为收益,少于则为损失。对于期望收益率、标准差以及概率分布均相同的风险金融资产,若风险金融资产的投资规模较小,则其波动范围

为区间为 $[-A, A]$,若金融资产规模较大,则其波动范围为 $[-B, B]$ 。分别

对两个区间求积分,不难发现 $\int_{-A}^A U(x) dx > \int_{-B}^B U(x) dx$ 。由于我国资本市场的发展尚不成熟,一方面存在信息不对称和不公平交易现象;另一方面尤其是我国股票市场规模较大且波动也很大,因而我们提出本文的第3个研究假设:

假设3:风险金融资产越多,居民幸福感越低。

考虑到我国的金融市场起步较晚,拥有金融资产并且投资的居民比例相对于发达国家来说并不是很高,多数中国居民仍然选择将资金作为现金持有或者存入银行,因而需要考虑风险金融资产的有无对于幸福感的影响。根据 Keynes(1936)

的流动性偏好理论,货币(无风险金融资产)的期望收益率要低于股票、债券等其他风险金融资产,因而,当风险金融资产的收益率上升时,居民持有无风险金融资产会产生机会成本,从而对于无风险金融资产的需求下降。因此,我们增加如下第4个研究假设:

假设4:相对于没有风险金融资产的居民来说,拥有风险金融资产会增加幸福感。

三、研究变量与描述性统计

本文使用的数据来自西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心于2011年和2013年进行的“中国家庭金融调查”(China Household Finance Survey,简称CHFS)项目,该项目建立了首个具有全国代表性的家庭层面的金融数据库。该调查在2011年涵盖全国25个省(自治区、直辖市),80个县(区、市),320个村(居)委会,共获得8438个家庭的经济金融数据。2013年,CHFS将样本扩充至28143户家庭,并且对2011年调查过的家庭进行了追访,最后成功追访6846个家庭。剔除缺失和个别极端值样本后,最终有效样本的个数分别为2011年5046个,2013年15892个。

(一) 被解释变量:幸福感

在调查问卷中,对于幸福感的衡量采用主流的五分法单一维度测量方法,该调查问题为:“总的来说,您现在觉得幸福吗?”受访者需要根据自己的实际情况,从“非常幸福、幸福、一般、不幸福、非常不幸福”五个选项中选择一个。这种采取单项问题来测量综合性幸福感的做法是世界上广为使用的一种方式,许多学者对这种方法做了分析和评估,已有文献一致认为,研究对象对问卷的回答虽然有些问题,但总的来说富有研究价值,并且可以用于进行跨群体的比较(刘军强等,2012)。我们对这五个选项依次赋值为5、4、3、2、1,并用 *happiness* 表示幸福感。

在2011年的样本中,觉得非常不幸福和不幸福的受访者的比例分别为0.81%和4.95%,感到不幸福的个体比例不到6%。相反,有49.88%的受访者觉得现在幸福,14.88%的受访者觉得现在非常幸福,感到幸福的个体比例高达65%。而关于幸福感得分的均值为3.731,介于“一般”和“幸福”之间且接近“幸福”。对于2013年的样本,对幸福感问题的回答分别为1、2、3、4、5的受访者比例分别为1.38%、7.10%、36.03%、41.83%和13.66%,该问题的得分均值为3.593,与2011年的情况相似。

(二) 家庭资产配置

根据调查数据,本文研究的主要家庭资产配置变量为:无风险金融资产,包括现金、银行存款以及国债;风险金融资产,包括股票、除国债以外的债券、银行理财产品、金融衍生品、黄金、外汇以及借出款;消费性住房,即家庭拥有的第一套房;投资性住房,即除了第一套房以外的其他房产。由于不同家庭的总资产不相同,我们将这四项资产与家庭总资产的比值作为研究对象,这些变量的描述性统计列在表1中。

表1 家庭资产配置的描述性统计

变量名称	年份	均值	标准差	最小值	最大值	观测数
无风险金融资产/总资产	2011	0.1079	0.1842	0	1	5 046
	2013	0.1544	0.2390	0	1	15 892
风险金融资产/总资产	2011	0.0209	0.0755	0	0.9744	5 046
	2013	0.0253	0.0975	0	0.9927	15 892
消费性住房/总资产	2011	0.5897	0.3373	0	1	5 046
	2013	0.4779	0.3936	0	1	15 892
投资性住房/总资产	2011	0.0517	0.1554	0	0.9620	5 046
	2013	0.0490	0.1505	0	0.9874	15 892
有无风险金融资产	2011	0.2261	0.4184	0	1	5 046
	2013	0.1804	0.3845	0	1	15 892

从表1来看,自有消费性住房占家庭总资产的比重最大,2011年和2013年分别达到58.97%和47.79%,其次是无风险金融资产,分别为10.79%和15.44%,而风险金融资产以及投资性住房的比例均较小,2011年和2013年分别为2.09%和5.17%、2.53%和4.90%。因此,大部分家庭资产的主要构成为自有消费性住房,其次为现金、银行存款等无风险金融资产,而投资方面的资产不多。从时间维度看,2013年金融资产的比例均有所上升,而住房资产的比例则有所下降,反映出居民对于金融投资越来越重视的态度。

经过进一步统计,2011年和2013年的样本中各有22.61%和18.04%的人拥有风险金融资产,因此我们增加一个虚拟变量 $haverisky$,1代表该家庭拥有风险金融资产,0代表没有风险金融资产。由于四类资产占总资产的比例均为连续型变量,我们考察了不同幸福指数值对应的各类资产比例的均值,列在表2中。

表 2 不同幸福感层次下家庭资产配置的描述性统计

幸福感	年份	无风险金融资产 /总资产		风险金融资产 /总资产		消费性住房 /总资产		投资性住房 /总资产	
		均值	标准误	均值	标准误	均值	标准误	均值	标准误
1	2011	0.0875	0.1938	0.0224	0.0782	0.5799	0.4045	0.0016	0.0059
	2013	0.1326	0.2422	0.0138	0.0859	0.4514	0.4185	0.0211	0.1058
2	2011	0.1139	0.2272	0.0183	0.0829	0.5958	0.3528	0.0362	0.1289
	2013	0.1503	0.2481	0.0186	0.0896	0.4859	0.4115	0.0267	0.1147
3	2011	0.1142	0.1999	0.0225	0.0840	0.5852	0.3477	0.0408	0.1370
	2013	0.1534	0.2412	0.0249	0.0980	0.4952	0.3974	0.0451	0.1469
4	2011	0.1044	0.1714	0.0206	0.0724	0.5947	0.3315	0.0563	0.1621
	2013	0.1584	0.2388	0.0277	0.1018	0.4671	0.3896	0.0522	0.1542
5	2011	0.1061	0.1765	0.0196	0.0645	0.5803	0.3270	0.0655	0.1757
	2013	0.1489	0.2283	0.0235	0.0870	0.4642	0.3819	0.0643	0.1662

从表 2 可以发现,总体而言,随着人们幸福感的提高,风险金融资产的配置比例并未呈现同一种上升或者下降趋势。2011 年,感到总体不幸福的家庭的消费性住房的比例较高,而 2013 年感到幸福和不幸福的家庭消费性住房比例相差不大;无论是 2011 年还是 2013 年的样本,投资性住房的比例越高,则幸福感均值越高,这说明住房投资与幸福感正相关,即住房投资越多,则越幸福。

此外,本文家庭的总资产定义为金融资产、住房资产、土地、农业机械、农产品价值、工商业项目资产、汽车、耐用品以及奢侈品的总和。家庭总负债为农业负债、工商业负债、住房负债、车辆负债、金融负债、教育负债以及其他负债等的总和。家庭总资产和家庭总负债是连续型变量,我们将家庭总资产和总负债的统计结果列在表 3 中,此外,收入也是连续性变量,也将不同幸福感水平下的收入统计在表 3 中。两年的样本均表明,家庭总资产越多,个体则越幸福;而家庭总负债和幸福感之间的关系并不是很明确。就收入而言,2013 年样本表明收入越多,家庭越幸福,而从 2011 年的样本中则看不出明显的递增关系。

考虑到只有不到 23%的家庭拥有风险金融资产,因此我们对拥有风险金融资产与没有风险金融资产的两类家庭的总资产情况作了统计。发现,2011 年和 2013 年拥有风险金融资产的家庭的总资产平均值分别为 102.82 万元和 123.58 万元,而没有风险金融资产的家庭的总资产平均值则为 38.72 万元和 42.57 万元,说明拥有风险金融资产的家庭的财富要远远高于没有风险金融资产的家庭。结合越幸福的家

庭其总资产越多这一现象,初步发现拥有风险金融资产的家庭的幸福感要高于没有风险金融资产的家庭。然而,拥有风险金融资产和家庭总资产之间存在很大的相关性,在控制家庭资产的情况下,拥有风险金融资产是否仍提高幸福感还需后面模型分析进一步证实。本文关注的资产配置和控制因素对幸福感的影响同样也需要模型进一步分析。

表 3 不同幸福感层次下家庭总资产、家庭总负债的描述性统计

(单位:万元)

幸福感	年份	收入		家庭总资产		家庭总负债	
		均值	标准误	均值	标准误	均值	标准误
1	2011	1.8491	3.9946	27.4294	44.6578	2.0098	5.0660
	2013	2.4032	3.5884	24.8512	51.6180	14.1132	169.1024
2	2011	2.6037	8.8551	32.0378	62.6162	3.5915	11.8841
	2013	3.8237	9.9175	38.6106	88.4404	2.2281	11.1617
3	2011	3.1075	8.0965	48.6864	84.3511	3.6178	17.3644
	2013	4.1715	7.2109	50.9887	89.7856	3.1534	22.7415
4	2011	3.0794	7.9042	56.3504	98.8237	3.2201	14.4051
	2013	5.2154	9.8532	61.3653	103.6762	5.9010	201.6845
5	2011	3.0867	6.0491	60.1348	85.3425	3.4671	12.3069
	2013	5.9829	11.6773	73.6648	119.7385	4.1523	27.5924

(三) 其他控制变量

除了家庭资产配置以外,还有许多因素影响居民的幸福感。在研究幸福感的文献中,学者们往往也将性别、年龄、受教育程度、婚姻状况、社会活动和宗教信仰等人口学特征作为影响幸福感的因素。根据调查问卷设置,本文将以下因素作为控制变量:性别、年龄、年龄的平方、民族类型、受教育程度、健康状况、政治面貌、婚姻状况、工作情况、单位类型、社会保障、家庭人口数、家庭中小孩的比例、家庭中老人的比例、家庭中身体欠佳成员的比例、是否为本地户口、是否为农村户口、地域因素(官皓,2010;张学志等,2011;李涛等,2011;谢舜等,2012;黄嘉文,2013;李江一等,2015)。

文献研究中发现居民年龄对幸福感的影响呈 U 形,因而本文加入年龄和年龄的平方。本文将男性赋值 1,女性赋值 0。由于少数民族类型众多且每个民族样本相对较小,因此将所有的少数民族合并为一类,将汉族赋值 1,非汉族赋值 0。样本中硕士研究生以上学历的个体不足 1%,因此将大学本科、硕士研究生和博士研究生合并为

一类,而且高中与中专学历类似,因此将高中与中专合并为另一类,受教育程度一共分为六类。居民的身体健康状况采用打分的方式,由于 2011 年和 2013 年问卷选项不同,因此分为“差、一般、好”三类,研究中设置虚拟变量。非党员的政治面貌类型众多且每种类型的个体数目相对较少,因而直接将党员赋值 1,非共产党员赋值 0。婚姻状况包括未婚、已婚和同居、离婚和分居、丧偶四大类,也设置虚拟变量进行研究。工作情况是指受访者现在是否有工作,现在有工作赋值 1,现在没有工作赋值 0。对于单位类型考虑到体制内外的区别,将受访者在国有/国有控股或者集体/集体控股企业工作作为一类,并赋值 1,否则赋值 0。社会保障变量在受访者退休后有退休/离休工资或者社会养老保险赋值 1,否则为 0。为考察收入的非线性影响,加入收入和收入的平方项。户口状况有两种情况,一种是否为本地户口,是则赋值为 1,否则为 0;另一种是否为农村户口,是则赋值为 1,否则为 0。地域因素是指受访者所在的地区,本文分为东部、中部和西部三类,分别用虚拟变量表示。各变量的描述性统计如表 4 所示。

表 4 控制变量的描述性统计

变量名称		年份	均值	标准差	最小值	最大值	观测数
男性		2011	0.7045	0.4563	0	1	5 046
		2013	0.7093	0.4541	0	1	15 892
年龄		2011	49.9691	14.1453	16	92	5 046
		2013	49.6071	12.8211	17	113	15 892
汉族		2011	0.9679	0.1763	0	1	5 046
		2013	0.9302	0.2548	0	1	15 892
受教育程度	没上过学	2011	0.0711	0.2571	0	1	5 046
		2013	0.0646	0.2459	0	1	15 892
	小学	2011	0.2299	0.4208	0	1	5 046
		2013	0.2175	0.4126	0	1	15 892
	初中	2011	0.3135	0.4640	0	1	5 046
		2013	0.3295	0.4701	0	1	15 892
	高中和中专	2011	0.2025	0.4019	0	1	5 046
		2013	0.2109	0.4080	0	1	15 892
	大专	2011	0.0878	0.2830	0	1	5 046
		2013	0.0864	0.2810	0	1	15 892
	本科及以上	2011	0.0951	0.2934	0	1	5 046
		2013	0.0910	0.2876	0	1	15 892

(续表)

变量名称		年份	均值	标准差	最小值	最大值	观测数
健康状况	差	2011	0.1478	0.3550	0	1	5 046
		2013	0.7133	0.4523	0	1	15 892
	一般	2011	0.3991	0.4898	0	1	5 046
		2013	0.2063	0.4046	0	1	15 892
	好	2011	0.4530	0.4978	0	1	5 046
		2013	0.0805	0.2720	0	1	15 892
党员		2011	0.1936	0.3952	0	1	5 046
		2013	0.1685	0.3743	0	1	15 892
婚姻状况	未婚	2011	0.0474	0.2124	0	1	5 046
		2013	0.0291	0.1680	0	1	15 892
	已婚和同居	2011	0.8629	0.3440	0	1	5 046
		2013	0.8879	0.3155	0	1	15 892
	离婚和分居	2011	0.0293	0.1687	0	1	5 046
		2013	0.0291	0.1680	0	1	15 892
	丧偶	2011	0.0604	0.2383	0	1	5 046
		2013	0.0539	0.2259	0	1	15 892
是否有工作		2011	0.8117	0.3910	0	1	5 046
		2013	0.7002	0.4582	0	1	15 892
单位类型		2011	0.0682	0.2521	0	1	5 046
		2013	0.0622	0.2416	0	1	15 892
社会保障		2011	0.5787	0.4938	0	1	5 046
		2013	0.7665	0.4231	0	1	15 892
家庭人口数		2011	3.3799	1.5592	1	13	5 046
		2013	2.6907	1.5103	1	18	15 892
小孩比例		2011	0.1312	0.1694	0	0.75	5 046
		2013	0.2008	0.2421	0	1	15 892
老人比例		2011	0.1342	0.2863	0	1	5 046
		2013	0.1145	0.2528	0	1	15 892
身体欠佳成员比例		2011	0.4968	0.2980	0	1	5 046
		2013	0.1339	0.2761	0	1	15 892