

暨南大学金融研究基地文丛
JINANDAXUE JINRONG YANJIU JIDI WENCONG

王
聪
等
著

中国家庭金融资产选择及 财富效应研究

ZHONGGUO JIATING JINRONG ZICHAN XUANZE JI
CAIFU XIAOYING YANJIU



经济科学出版社
Economic Science Press

暨南大学金融研究基地文丛

中国家庭金融资产选择及 财富效应研究

王 聪 等著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国家庭金融资产选择及财富效应研究/王聪等著.

—北京: 经济科学出版社, 2014. 12

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5411 - 5

I. ①中… II. ①王… III. ①家庭财产 - 金融资产 - 研究 - 中国 IV. ①TS976. 15

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 008795 号

责任编辑: 李 雪

责任校对: 王苗苗

责任印制: 邱 天

中国家庭金融资产选择及财富效应研究

王 聪 等著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

三河市华玉装订厂装订

710 × 1000 16 开 15. 25 印张 280000 字

2015 年 3 月第 1 版 2015 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5411 - 5 定价: 48. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

前 言

家庭金融与传统的公司金融正在成为新兴的金融学研究重点。在家庭金融实践比较发达的欧美国家，家庭金融已逐渐成为与资产定价、公司金融等传统金融研究方向并立的一个新的独立研究方向。与公司金融相比，家庭金融研究在不确定的环境下家庭如何运用各种金融工具达到资产配置的最优化。

综观发达国家家庭金融资产选择行为的演变过程，家庭资产选择的金融化、金融资产选择的风险化和风险资产选择的中介化已成为发达国家家庭金融资产选择的规律性特征。我国家庭金融资产选择也初步呈现多元化趋势，手持现金比重不断下降，股票、债券、外汇和基金资产的持有量不断上升，然而与发达国家家庭金融资产选择行为的风险化和中介化的规律性特征相比，我国家庭金融资产组合仍以储蓄为主，金融资产选择的风险化程度仍然较低，通过金融中介投资风险性资产的程度更低。对此，国内尚缺乏对我国家庭金融资产选择行为异质性特征的研究。目前，我国转轨经济从发展水平和体制模式上看正经历双重过渡，不确定性和金融市场发展滞后这些制度因素必将对我国家庭金融资产选择行为产生深刻的影响。

随着国民经济快速发展和金融市场改革的不断深化，贫富悬殊正在成为当今中国社会关注的焦点，国内学者对家庭居民收入差异的研究成果比较多。同时，在我国因财产分布的不平等而引起的收入差距也正在发生，其中因金融资产而带来的收入分配不平等更成为引人注目的新问题。据统计，2007年我国最高收入20%的家庭占有的金融资产为所有家庭总金融资产的66%，而拥有的金融财产性收入则占全部家庭金融财产性收入的68%，我国金融资产分布差距已经超过同期居民收入分布差距。实际上，由于各种金融资产的回报与风险不同，居民金融资产投资决策对家庭财富积累的速度有重要意义。而居民财富积累速度会进一步影响到社会财富分布结构的对比情况，改变社会贫富差别的状况。因此，无论从微观还是从宏观角度来看，居民金融资产投资选择将会产生一种“财富分配效应”。

美国、英国等许多国家的研究表明，金融资产价格上涨能明显带动居民的消费增长。在我国，2010年的中央经济工作会议明确提出，要增加居民财产

性收入以拉动经济增长。2011年开始的中央“十二五”规划中指出,未来五年我国要建立扩大消费需求的长效机制,把扩大消费需求作为扩大内需的战略重点,进一步释放城乡居民消费潜力。而收入和财富水平是决定居民消费的根本因素,在工资性收入相对稳定的前提下,研究财富对居民消费的作用显得尤为重要。但是,居民金融资产财富效应的发挥受到金融市场规模、金融市场效率、金融价格波动性、上市公司质量、金融资产不同类型、财富集中度、消费者异质性等多种因素的影响,通过实证研究哪些因素制约金融资产财富效应的发挥,可为利用金融市场财富效应增加居民财产性收入,扩大消费需求以拉动经济增长提供有价值的对策建议。另外,研究我国金融资产财富效应的强弱表现,也有助于指导政府对宏观经济走势的预测,为合理制定财政货币政策提供有益参考。

家庭金融、资产定价和公司金融是微观金融三个前沿研究领域,家庭金融影响家庭财富结构、金融市场结构、经济增长和货币政策传导;影响总消费对宏观变量变化的反应程度,影响财富积累的速度,进一步影响到社会财富分布结构,改变社会贫富差别的状况。因此,研究家庭金融问题对于理解微观金融和宏观金融问题,特别是中国的微观金融和宏观金融问题,以及对于中国金融学科的发展意义重大。

第一,家庭金融资产组合理论都是以西方发达国家经济和金融环境为背景,我国作为发展中大国,家庭金融资产选择行为与发达国家有很大区别,研究我国家庭金融资产选择行为,特别是针对我国转轨经济的特征——不确定性深入分析我国家庭金融资产选择行为,有助于更深入地理解和丰富消费—储蓄理论和基于生命周期投资组合等家庭金融资产选择理论,加深中国微观金融问题的认识和理解。

第二,我国城市家庭收入不断增长,资产规模不断扩大,家庭的资产选择和投资理财需求日益强烈,研究家庭金融资产组合的影响因素和行为模式显得尤为必要。由于各种金融资产的风险与收益不同,所以家庭金融资产组合决策对家庭财富积累的速度具有重要意义。

第三,研究居民金融资产财富效应,一方面有助于更深入理解消费函数和消费理论;另一方面,从实际收入效应、预期收入效应、流动性约束效应、信心效应、托宾 q 效应、替代效应等方面研究居民金融资产影响消费的机理,有助于深刻理解金融资产财富效应的传导机制,并对现实财富效应进行理论解释。

本书致力于运用规范分析和实证分析的方法,将我国家庭金融资产选择及其财富效应的问题展现在广大读者面前。本书是集体劳动的成果,参与写作的

还有熊剑庆博士、张海云博士、柴时军博士和谭政勋博士。叶德珠博士、于蓉博士、周莉博士、孟彩云博士、张铁强博士、纪明慧硕士等对本书的写作及其他工作也给予了很大的帮助。本书得到了广东省高等学校高层次人才项目资金“2011”和打造“理论粤军”2013年重大基础理论研究项目资金（LLYJ1317）的资助。

王 聪

2014年12月

目 录

第一章 绪论	1
一、选题背景与意义	1
(一) 选题背景	1
(二) 研究意义	2
二、居民财产性收入的相关概念	3
(一) 居民的概念	3
(二) 居民财产与居民金融资产	4
(三) 居民金融资产选择行为	4
三、研究思路及研究方法	5
四、结构安排及学术贡献	6
(一) 结构安排	6
(二) 研究的主要学术贡献	10
第二章 居民金融资产选择理论发展评述	12
一、早期的消费—储蓄理论	12
(一) 确定性情况下的居民消费储蓄选择行为	12
(二) 不确定性情况下的居民消费储蓄选择行为	13
二、现代投资组合选择理论	15
三、居民金融资产选择的扩展研究	17
(一) 居民金融资产选择的统计特征研究	17
(二) 非流动性资产对居民金融资产选择行为的影响	18
(三) 流动性约束如何影响居民金融资产选择行为	23
(四) 交易摩擦如何影响居民金融资产选择行为	24
(五) 社会与文化传统因素与居民金融资产选择	26
四、国内对居民金融资产选择行为研究的发展	27
(一) 居民金融资产行为理论模型构建	27

(二) 居民金融资产行为影响因素的研究	28
(三) 居民金融资产选择行为对宏观经济的影响	29
五、关于财富效应的研究	30
六、目前国内研究存在的问题及本书研究的方向	32
第三章 我国居民金融资产配置情况概览	34
一、我国居民金融资产总量的核算	34
(一) 中国居民金融资产规模变动分析	36
(二) 中国居民金融资产结构变动分析	37
二、不同类型居民的资产分布结构	40
(一) 按职业分类的居民资产分布	40
(二) 按收入分类的居民资产分布	41
三、本章小结	42
第四章 我国居民金融资产选择行为相对于发达国家的 异质性特征	43
一、发达国家居民金融资产选择行为演变的规律性特征	43
(一) 发达国家居民资产选择金融化	43
(二) 发达国家居民金融资产选择风险化	46
(三) 发达国家居民风险性金融资产持有方式中介化	48
二、我国城市居民金融资产选择行为演变的异质性特征	51
(一) 我国居民资产选择的金融化分析	51
(二) 我国城市居民金融资产选择的风险化分析	52
(三) 我国城市居民风险性金融资产持有方式的中介化分析	53
三、我国城市居民金融资产选择行为异质性特征的制度解释	54
(一) 我国城市居民金融资产选择金融化的原因	55
(二) 我国城市居民金融资产风险化程度较低的原因	56
四、美国居民金融资产选择行为对我国的借鉴意义	60
五、本章小结	61
第五章 不确定性对我国城市居民金融资产选择行为的影响	62
一、转轨经济与我国城市居民面临的不确定性	62
(一) 我国经济转轨与不确定性	62
(二) 转轨经济时期城市居民的不确定性感受	65

(三) 我国城市居民面临的不确定性的时期特征	72
二、不确定性对城市居民金融资产选择行为的理论分析	73
(一) 收入和支出不确定性	73
(二) 金融资产未来收益不确定性	75
三、不确定性下我国城市居民的储蓄行为	76
四、本章小结	78
第六章 金融市场发展对居民金融资产选择行为的影响	79
一、金融市场发展对居民金融资产选择行为影响的理论分析	79
(一) 金融市场与金融市场发展的内涵	79
(二) 金融市场发展对居民金融资产选择影响的 一般性理论分析	81
二、我国金融市场规模和结构对城市居民金融资产选择的影响	83
(一) 我国金融市场规模和结构	84
(二) 金融市场规模和结构的国际比较	86
三、我国金融市场产品供给和投资渠道对居民金融资产选择的影响	89
(一) 债券市场产品供给和投资渠道	89
(二) 股票市场产品供给和投资渠道	94
四、本章小结	104
第七章 家庭社会网络与老龄化对居民金融资产 选择行为的影响	105
一、家庭社会网络与居民股市参与	105
(一) 家庭社会网络影响居民股市参与的理论分析	105
(二) 家庭社会网络影响居民股市参与的实证分析	111
二、老龄化与居民资产选择行为相异性	122
(一) 老龄化与居民资产选择的理论背景与研究假设	122
(二) 老龄化与居民资产选择的实证分析	123
三、本章小结	133
第八章 我国居民金融资产的财富效应	136
一、居民金融资产财富效应的理论框架	136
(一) 相关概念的界定	136
(二) 金融资产财富效应存在的理论基础	137

(三) 金融资产财富效应影响消费的传导机制	141
(四) 金融资产价格波动影响宏观经济增长的机制	143
二、居民金融资产财富效应的影响因素分析	145
(一) 金融资产财富效应的影响原理	145
(二) 金融资产财富效应的影响因素分析	146
三、我国居民金融资产财富效应的实证研究	150
(一) 变量选取与数据来源	150
(二) 实证分析	151
(三) 实证结论	155
四、财富效应对经济增长的影响	155
(一) 财富效应对居民投资选择的影响	156
(二) 财富效应对企业投资的影响	157
五、本章小结	158

第九章 我国居民金融资产选择行为的财富分配效应

一、我国居民金融资产选择行为差异来源	161
(一) 我国城镇不同居民可支配收入水平的差距	161
(二) 地区差异	163
(三) 城乡二元化	163
二、居民财产性收入对居民财富积累的影响	164
(一) 储蓄、债券资产的风险收益特征	164
(二) 居民投资股票的风险收益特征	166
(三) 居民金融资产结构对财富分配效应的影响	173
(四) 居民财产性收入对居民总收入的贡献度	174
三、我国不同居民的财产性收入差距	178
(一) 我国城镇居民财产性收入分布	178
(二) 我国农村居民财产性收入分布	182
四、居民金融资产的间接财富效应	184
(一) 居民资产价格与消费者信心指数的描述性分析	185
(二) 基于 LC-PIH 模型的居民资产间接财富效应的 实证检验	187
五、本章小结	192

第十章 居民储蓄和股票资产选择行为影响因素的实证分析	194
一、居民储蓄资产选择的影响因素实证分析	194
(一) 时段一: 1978 ~ 1990 年	195
(二) 时段二: 1991 ~ 2008 年	196
二、居民股票投资行为的实证分析	198
(一) 解释变量的选择	201
(二) 样本统计描述	203
(三) 居民股票参与的二元选择模型	206
(四) 居民投资股票比例模型的回归分析	208
(五) 居民股票投资行为的实证结果分析	211
(六) 居民股票投资行为实证分析的政策含义	213
三、本章小结	213
第十一章 结论与政策建议	215
一、结论	215
二、政策建议	218
参考文献	222
后记	230

第一章

绪 论

一、选题背景与意义

(一) 选题背景

居民金融与传统的公司金融相比正在成为新兴的金融学研究重点（Campbell, 2006）。在居民金融实践比较发达的欧美国家，居民金融已逐渐成为与资产定价、公司金融等传统金融研究方向并立的一个新的独立研究方向。与公司金融相比，居民金融研究在不确定的环境下居民如何运用各种金融工具达到资产配置的最优化。

综观发达国家居民金融资产选择行为的演变过程，居民资产选择的金融化、金融资产选择的风险化和风险资产选择的中介化已成为发达国家居民金融资产选择的规律性特征。我国居民金融资产选择也初步呈现多元化趋势，手持现金比重不断下降，股票、债券、外汇和基金资产的持有量不断上升，然而与发达国家居民金融资产选择行为的风险化和中介化的规律性特征相比，我国居民金融资产组合仍以储蓄为主，金融资产选择的风险化程度仍然较低，通过金融中介投资风险性资产的程度更低。对此，国内尚缺乏对我国居民金融资产选择行为异质性特征的研究。目前，我国转轨经济从发展水平和体制模式上看正经历双重过渡，不确定性和金融市场发展滞后这些制度因素必将对我国居民金融资产选择行为产生深刻的影响。

随着国民经济快速发展和金融市场改革的不断深化，贫富悬殊正在成为当今中国社会关注的焦点，国内学者对居民收入差异的研究成果比较多。^① 同

^① 例如，赵人伟、李实：《中国居民收入差距的扩大及原因》，载于《经济研究》1997年第9期；郝大海、李路路：《区域差异改革中的国家垄断与收入不平等：基于2003年全国综合社会调查资料》，载于《中国社会科学》2006年第2期；邹薇、张芬：《农村地区收入差异与人力资本积累》，载于《中国社会科学》2006年第2期。

时,在我国因财产分布的不平等而引起的收入差距也正在发生,其中因金融资产而带来的收入分配不平等更成为引人注目的新问题(赵人伟,2007)。据统计,2007年我国最高收入20%的居民占有的金融资产为所有居民总金融资产的66%,而拥有的财产性收入则占全部居民财产性收入的68%,我国金融资产分布差距已经超过同期居民收入分布差距。实际上,由于各种金融资产的回报与风险不同,居民金融资产投资决策对居民财富积累的速度有重要意义。^①而居民财富积累速度会进一步影响到社会财富分布结构的对比情况,改变社会贫富差别的状况。因此,无论从微观还是从宏观角度来看,居民金融资产投资选择将会产生一种“财富分配效应”。^②

(二) 研究意义

深入研究我国居民金融资产选择行为具有重要的理论意义和现实意义。

第一,研究居民金融资产选择行为对理论研究的意义。

居民金融资产组合理论都是以西方发达国家经济和金融环境为背景,我国作为发展中大国,居民金融资产选择行为与发达国家有很大区别,研究我国居民金融资产选择行为,特别是针对我国转轨经济的特征——不确定性深入分析我国居民金融资产选择行为,有助于更深入地理解和丰富消费—储蓄理论和基于生命周期投资组合等居民金融资产选择理论。

第二,研究居民金融资产选择行为的现实意义。

首先,研究居民金融资产投资决策对居民的意义重大。我国居民收入不断增长,资产规模不断扩大,居民的资产选择和投资理财需求日益强烈,研究居民金融资产组合的影响因素和行为模式显得尤为必要。由于各种金融资产的风险与收益不同,所以居民金融资产组合决策对居民财富积累的速度具有重要意义(Bertaut & Starr-McCluer, 2002)。而且,深入了解金融资产选择行为的影响因素,投资咨询人员可以了解投资者构建不同投资组合的原因以及福利后果等,从而能够有针对性地提出投资建议,这将有利于指导居民制订合理、有效的理财计划与投资决策(Calvetetal., 2006),有利于优化居民金融资产结构、提高居民财产性收入。这对于当前正在寻求财产性收入增加和消费需求扩大突破口的中国具有特别重要的现实意义。

其次,从金融市场发展的角度研究居民金融资产选择对我国金融改革具有重要的政策参考意义。居民的金融资产选择与一国的金融市场的发展密切相

^① Bertaut C. C. and H. Starr - McCluer, Household Pensions in the United States. Cambridge, MIT Press, 2002, pp. 181 - 217.

^② 本书“财富分配效应”指居民资产选择行为对个人和社会财富分布的影响作用。

关,一国监管层发起的金融市场改革能够影响和改变居民的金融资产选择行为。因此,从理论上和实证上分析影响我国居民金融资产选择行为的因素,总结我国居民金融资产选择行为与偏好的特征,可为我国金融市场改革、监管政策制定、金融工具开发以及金融中介如何开展理财业务等一系列改革创新举措提供富有价值的对策建议。然而目前我国这方面的研究还很缺乏,本书试图以此为出发点来做些理论探讨。

最后,居民金融资产选择行为对一国经济政策的实施有重要影响。居民金融资产组合决策是居民财富结构、金融市场和宏观经济变量等一系列因素复合作用的结果,居民金融资产组合的差异可以影响到总消费对宏观变量变化的反应程度。因此,研究国内居民金融资产选择行为,可以加深我们对国内经济金融系统的理解,从而有利于保证宏观政策的有效性。对居民金融资产选择与居民财富积累、财富分布结构、社会贫富差距等因素的内在关系的研究,对如何增加我国居民财产性收入,特别是增加中低收入居民的财产性收入的政策有重要意义。

总之,深入研究我国城市居民金融资产选择行为具有非常重要的理论价值与现实意义。研究居民金融资产选择行为有助于消费—储蓄理论和基于生命周期投资组合等居民金融资产选择理论的丰富和拓展,而且也有助于政府设计和改革研究结果,可为优化居民金融资产结构、提升居民财产性收入、改革我国金融市场、制定相关的经济政策和社会保障制度提供富有价值的对策建议,这对于当前正在寻求财产性收入增加、金融改革和消费需求扩大等突破口的中国具有特别重要的现实意义。

二、居民财产性收入的相关概念

研究居民财产性收入问题首先要界定居民、居民财产的概念,阐述居民财产性收入的具体内容和来源。

(一) 居民的概念

“居民财产性收入”中的“居民”是行为的主体,黄家驊(1997)认为居民是以住户为单位的法律形式,而在一国从事商品生产与服务,以获取收入用于投资与消费的个人群体,是市场经济中的基本主体。与收入问题相关的重要主体“家庭”由夫妻(不管有无子女)组成。一般来说,成立家庭意味着至少两个人(通常异性)决定共同生活较长时间(常常是一生),分享经济资源,共同决策和计划,包括如何运用这些资源。尽管家庭的成立并不必然与婚

姻相联系，但婚姻仍是绝大多数人独立成家的起点。居民是与家庭有区别的概念，居民是社会生活的组织形式。它们二者在功能、内容上有所不同。但由于学术界讨论收入问题时一般以家庭为单位，并且我国家庭收入很难具体分配到单个成员，本书在做相关研究时假定居民包括家庭以及尚未组建家庭的个人。

（二）居民财产与居民金融资产

财产和资产是一对既有联系又相互区别的概念。资产是居民赖以维系的物质前提，居民需要运用资产进行生活消费、投融资活动乃至生产经营活动等。为了同企业财务中资产的定义相区分，常常使用财产这一概念。财产一般是从法律角度上的产权出发，是对经济主体拥有完全产权的自有资产的称谓。而资产是从拥有和控制能力出发，可能是经济主体自有资产，也可能是非他所有但由其实际控制的资产，即通过负债形式借入的资产。因此，财产在数值上要等于资产与负债的差额，要小于资产的数量。财产性收入就是居民进行金融资产投资的收入，因此对财产性收入的研究也就是对居民金融资产选择的研究。

（三）居民金融资产选择行为

居民金融资产选择行为是居民对某一种或者几种金融资产所产生的需求偏好和投资倾向，进而持有的行动。主要包括相互联系的两个层面：一是居民如何将广义的储蓄（居民收入减去消费之后的余额）在实物资产和金融资产之间进行分割，即居民金融资产总量的确定；二是居民在用于金融资产投资的部分确定以后，如何在各种金融资产项目（或种类）上进行分配，即居民金融资产结构的确定。这两个层面共同构成了居民金融资产选择行为的内涵。金融资产之间流动性、风险性和收益性区别很大，带给居民的效用自然不同。居民要根据自身的需要、能力和偏好进行金融资产的选择。

第一类是居民自身内部的特征因素。居民内部因素中对居民金融资产选择影响最大的是居民的收入水平和财富状况。居民收入水平，尤其是可支配收入水平，是金融资产形成的物质基础。不同收入水平的居民金融资产的数量差别很大。高收入居民能在满足日常消费开支之后留有相当部分的储蓄，居民收入越高，储蓄的绝对水平就越高，储蓄的相对倾向也一般较高，这部分储蓄以金融资产的形式积累下来。低收入居民微薄的收入，仅仅容许维持较低的消费水平，扣除消费之后，剩余的储蓄一般就所剩无几，积累的金融资产数量也微乎其微。长期收入差异的日积月累，造成居民财富状况的巨大区别。资料显示，越富有的居民金融资产在总资产中的比重越高，产生出很强的理财需求，要求金融资产科学配置，实现保值增值，而低收入居民财富数量很少，金融资产

的数量更少，他们持有金融资产一般是未来购买力暂时的栖息地，主要以银行存款、国债等流动性强的资产形式存在，并受数量少的限制，无法做到分散化投资，也不能承担一定的投资风险，金融资产配置的动力和需求就低得多。此外，居民成员的风险厌恶程度、职业、教育水平等也对居民金融资产选择产生一定的影响。

第二类是外部的经济金融环境。一个稳定繁荣的外部经济金融环境是居民能够理性做出金融资产选择行为的前提，在这个前提下，人们才有可能合理地预期每项金融资产的收益风险，进行综合权衡，达到金融资产配置行为的目标。在经济金融环境中，能否建立发育良好、制度完善、运行规范的金融市场又尤为重要。债券、股票、金融衍生品等都依托金融市场来进行交易和开发，金融市场的信息透明度、信息质量、交易成本、市场监管、上市公司质量等因素对投资者的行为产生深刻影响。投机盛行、黑幕操纵、缺乏监管的市场只会扭曲投资者的预期和行为，无法树立居民长期投资的信心，也就不是居民金融资产配置的理想场所。因此，不断发展完善金融市场，对于居民资产配置意义重大。

三、研究思路及研究方法

本书首先通过对我国居民金融资产的定量考察，归纳总结出中外居民金融资产选择特征和差异；其次，分别从理论和实证的角度分析不确定性和金融市场发展对我国居民金融资产选择的影响，进而，针对我国家庭最重要的两种金融资产——储蓄和股票的影响因素进行实证分析，在此基础上对金融资产财富效应的理论基础、传导机制、影响因素等做出全方位概述，分析我国金融资产的结构性财富效应，搜寻制约财富效应发挥作用的各種内生变量，并探讨财富效应对居民资产选择和宏观经济增长的影响；然后，通过分析不同的金融资产的财富累积效应说明我国居民财产性收入差距，从而解释我国社会财富的分配。最后，在上述研究的基础上提出相应的政策含义和改进措施。

在上述研究思路基础上，本书运用比较研究、理论研究和实证研究相结合的方法，对我国居民金融资产选择行为进行研究。

第一，本书广泛运用比较研究方法。一是以美国、日本和欧洲等发达国家和地区居民金融资产选择行为的规律性特征为参照，比较我国城市居民金融资产选择行为，归纳总结出我国城市居民金融资产选择行为区别于发达国家的异质性特征，本书正是基于我国不同于发达国家的异质性特征展开研究；二是以美国、英国、德国、日本等成熟市场以及韩国和印度等新兴市场的金融市场规模

模和结构为参照,比较分析我国金融市场规模大小和结构是否合理,用以分析我国金融市场的规模和结构对我国城市居民金融资产选择行为的影响;三是在分析我国居民金融资产的财富积累效应时,将我国股票市场的收益情况与美国进行对比,从而得到我国股票收益在居民财富积累中的独特作用。

第二,本书运用理论研究方法考察了我国经济转轨时期不确定性和金融市场发展对城市居民金融资产选择行为影响。首先,从理论上分析了我国居民面临的不确定性感受、不确定性特征和不确定性变迁,在此基础上运用居民投资者最优化行为框架分别分析了收支不确定性和金融资产收益不确定性对居民金融资产选择行为的影响,然后,具体地从我国金融市场发展的角度详细分析我国金融市场的规模、结构以及金融产品的供给和投资渠道是否能为我国居民投资者提供所需的金融产品,从而分析其对居民金融资产选择行为的影响。

第三,本书大量采用实证研究方法。针对北京奥尔多投资咨询中心 2007 年“投资者行为调查”的微观数据,利用统计分析方法真实反映我国居民金融资产选择行为的特征与规律;运用发达国家居民微观金融数据和我国居民宏观及微观数据比较研究我国居民金融资产选择行为的特征;运用五分法和基尼系数分解法研究不同收入水平下的城镇居民财产性收入分布;运用时间序列计量检验方法对改革开放以来我国居民储蓄的影响因素进行分析;采用二元限值因变量的 Logit 和 Tobit 模型考察中国居民股票市场参与的决定因素;使用赫克曼(Heckman, 1979)两步法对我国股票参与程度进行实证研究。

四、结构安排及学术贡献

(一) 结构安排

第二章是居民金融资产选择理论发展评述。通过对国内外理论研究发展的对比,我们总结出当前国内研究的现状。

相对于国外学者的研究,早期国内学者对居民金融资产选择行为领域的研究范围比较窄,主要集中于储蓄资产及其宏观效应方面(高储蓄率现象),缺乏根据我国金融市场特征和微观居民资产数据对国内居民参与证券投资行为进行深入的理论与实证分析。

在研究我国居民金融资产选择行为影响因素时,更多地强调人口统计特征及社会互动等因素对居民投资行为的影响。实际上,除了这些因素外,对于正处于转轨经济的我国城市居民,经济金融环境的因素对居民金融资产选择行为的影响更为重要。