

# 金融素养对家庭理财决策影响的性别差异

孟德锋, 季颖, 李丹

(南京审计大学金融学院, 江苏南京 211815)

**摘要:**采用城市居民调查数据,分析金融素养对居民家庭理财决策影响的性别差异。研究结果显示:(1)金融素养对居民承担理财决策责任有显著正向影响,在男性群体中较为明显,但在女性群体中效果不显著,而且男性和女性之间没有群体差异;(2)金融素养对制定家庭理财规划有积极促进作用,在男性群体和女性群体中都有明显表现,而且女性金融素养提高对其制定理财规划的作用比男性更大;(3)婚姻、年龄、风险承受能力以及家庭净资产、自有住房、成员健康状况等都是影响家庭理财决策的重要因素。

**关键词:**金融素养;理财决策;理财规划;性别差异

**中图分类号:**F832 **文献标识码:**A **文章编号:**2095-0098(2020)02-0012-13

## 一、问题的提出

随着世界经济的一体化和复杂化,人们经济活动的范围和深度大大增加,居民必须为其理财决策承担更大的责任<sup>[1]</sup>。这表现在两个方面:一是居民承担的理财决策责任增多。投资安排上,不仅要顺应养老储蓄责任从政府转移到个人的趋势,而且要适应从理财专家的咨询建议模式向自我投资分析的转变,更要对自己和子女持续进行人力资本投资;消费支出方面,消费主义导向下居民消费信贷增多导致家庭债务攀升<sup>[2]</sup>。二是居民做出正确理财决策的难度加大。全球化和数字技术的发展使金融服务和产品更容易获得,但各类投资工具日趋复杂<sup>[3]</sup>,消费金融产品的可读性差别也较大<sup>[4]</sup>,另外,预期寿命的增加、职业福利的减少,以及不确定的经济和就业前景等,需要人们将承担更多的金融风险<sup>[1]</sup>。

这一影响对女性更大,是因为女性面临着比男性更长的预期寿命、更低的终生收入,以及由于抚养子女而中断职业生涯等诸多特殊的财务挑战<sup>[5]</sup>。联合国将女性参与政治、经济和公共决策作为“2030年可持续发展议程”的首要政策目标<sup>[6]</sup>。2012年20国集团领导人发表的《宣言》认为,经济和金融机会方面的性别差异对各国的财富创造和金融安全产生了深远影响<sup>[7]</sup>。

居民做出正确的理财决策是困难的,因为完全理解相应的金融概念需要的不仅仅是熟悉<sup>[8]</sup>,这凸显了金融素养的重要性。金融素养可以使人们在消费和储蓄方面做出更好的决定,因为它假定人们了解和理解货币和金融服务的形式、功能和使用情况<sup>[3]</sup>。然而,各国居民金融素养偏低<sup>[9]</sup>。中国人民银行发布的《消费

**收稿日期:**2019-11-30

**基金项目:**国家社会科学基金重大项目“金融服务养老的理论框架、国际经验、中国路径研究”(17ZDA072);国家自然科学基金项目“非正规金融与异质性农村家庭创业:驱动机理及适宜边界”(71703070);江苏高校哲学社科重点项目“新时代系统性金融风险演化机理、预警与防控机制研究”(2018SJD0103);南京审计大学青年教师科研培育项目“利率市场化下社会资本对农户正规信贷约束的影响及机制研究”(18QNPY003);江苏省高校优势学科建设工程三期项目应用经济学(苏政办发[2018]87号);江苏省高校品牌专业建设一期工程项目金融学(PPZY2015B104)

**作者简介:**孟德锋(1979-),男,河南沁阳人,博士,副教授,研究方向为区域金融和金融风险管理。

者金融素养调查分析报告(2017)》显示,中国居民金融素养较低,还存在风险责任意识较差、金融知识整体水平不高、对各类金融知识的掌握程度存在较大差异等问题。大量文献研究表明,女性金融素养显著低于男性<sup>[10]</sup>。一项对全球143个国家金融素养的调查表明,中国金融素养高的女性只占全国受访者的27%,排到了第92位,而且和中国金融素养高的男性占29%相比,也低了2个百分点<sup>[5]</sup>。居民缺乏金融素养,如对关键金融概念的误解可能导致他们做出不理想的投资选择,并减少自己的财富和福利<sup>[8]</sup>,因此许多文献研究建议,通过提高金融素养和相应的金融教育倡议,可以减少风险投资决策的性别差距<sup>[3]</sup>。

十九大报告、十三五规划等一系列政策不仅要求“多渠道增加居民财产性收入”引导居民合理配置金融资产,而且“完善促进消费的体制机制”需要居民合理使用消费信贷,这些政策的落脚点都集中在中国居民家庭理财决策水平的逐步提高上。从金融素养角度分析家庭理财决策的性别差异,可以发现提高居民理财决策科学水平的有效途径,同时也能有效提高居民人力资本和生活质量,促进更有质量的经济增长。本文研究的问题是:(1)金融素养是否对家庭理财决策责任的分配产生了显著影响?是否能促进女性家庭理财决策的参与程度?(2)金融素养能否促进居民更好的制定家庭理财规划?是否能更好地促进女性制定理财规划的行为?依据城市居民调查数据,本文尝试回答以上问题。

## 二、文献综述

家庭金融研究的中心问题,是少数贫穷的、教育程度低的家庭的实际金融行为,和经典金融理论预测的最优家庭金融行为之间存在较大的差异,即行为偏差<sup>[11]</sup>。Lusardi 和 Mitchell(2014)认为两者之间的差距可能源于金融素养的假设,即个人有能力承担复杂的经济任务,并拥有与金融市场打交道的专业技能,这一假设与各国普遍缺乏金融素养的调查结果相矛盾<sup>[12]</sup>。2008年的金融危机表明,信息不灵通的理财决策——通常是由缺乏金融素养造成的——可能带来巨大的负面后果<sup>[13]</sup>。如个人投资者在选择适合自己风险状况的正确金融产品时做出了错误的选择,尤其是从众多投资选项中进行选择时错误行为更为明显<sup>[3]</sup>。缺乏金融素养的投资者在P2P贷款市场上犯的错误更多,因为他们很难区分高违约风险和低违约风险的贷款<sup>[14]</sup>。

金融素养是避免错误决策的关键。金融素养已经成为现代经济中个人生存和发展必不可少的一种技能<sup>[1]</sup>。金融素养是对金融概念和风险的认识和理解,以及应用这些知识和理解的技能、动机和信心,以便在一系列金融环境做出有效的决策,提高个人和社会的金融福利,更多参与经济生活<sup>[9]</sup>。金融素养能够更好的促进金融决策,如金融素养高的家庭能更好的做出长期理财规划<sup>[15]</sup>、退休规划<sup>[16]</sup>、参与股票市场<sup>[17]</sup>,并寻求更低成本的借款<sup>[18]</sup>、减少过度负债<sup>[19]</sup>和家庭金融脆弱性<sup>[20]</sup>。Son 和 Park(2019)认为在韩国高收入阶层和中等收入阶层中,金融素养在金融教育和财务健康之间起着中介作用,政策制定者在应对低收入消费者时,应考虑金融教育和金融素养的局限性<sup>[21]</sup>。

世界各地的男性通常比女性更懂理财<sup>[12]</sup>。家庭理财决策的责任分配,取决于议价能力和家庭生产责任专业化<sup>[22]</sup>。多数文献支持议价能力的解释,认为经济因素,如教育、就业和工资等增加了家庭掌管“钱袋子”的成员的议价能力,使其成为最主要的理财决策主体<sup>[23]</sup>。金融素养和认知能力密切相关<sup>[24]</sup>,家庭可能会选择家庭中“认知能力最强”的成员来做理财决策<sup>[25]</sup>。Johnston 等(2016)发现,男性和女性的认知能力与承担家庭理财决策责任概率显著正向相关,而且男性的认知能力影响更大<sup>[23]</sup>。Taylor 和 Wozniak(2018)认为,男性获取投资信息的方式和女性不同。当信息成本较高时,男性比女性寻求更多投资选择的信息,而更多的信息增加了拥有风险资产的可能性<sup>[26]</sup>。

Grohmann 和 Schoofs(2018)发现卢旺达的女性金融素养的提高,有助于她们参与家庭理财决策<sup>[27]</sup>。Lusardi(2012)发现美国的养老金计划从固定收益制向固定缴款制的转变,使美国居民承担更多的养老储蓄责任,但是美国的老年居民都缺乏金融素养,老年女性的金融素养严重低于老年男性,因此,老年人在资产和债务管理方面表现不佳,面临着越来越大的欺诈和诈骗风险<sup>[28]</sup>。Almenberga 和 Dreber(2015)发现,女性的股市参与度低于男性,基本的金融素养(计算能力)有利于减少股市参与的性别差异,即女性的股市参与度会提高<sup>[29]</sup>。Rodrigues 等(2019)认为个人投资者拥有较好的基本金融素养,但他们对更复杂的产品缺乏知识、技能和信心,然而年龄在18岁至29岁之间的女性更善于掌握先进的技能、知识,以便投资于复杂的金融

产品和投资组合管理<sup>[3]</sup>。Bannier 和 Neubert(2016)认为标准投资与男性的实际金融素养和感知金融素养都有很强的相关性,但只与女性的实际金融素养相关;相比之下,复杂的投资与女性感知金融素养相关性比男性更强<sup>[30]</sup>。

尽管在短期理财行为的某些方面,女性似乎比男性表现得更好,但她们在理财行为的其他方面存在弱点,这可能与金融素养的性别差异有关。有限的教育机会、就业机会和正规金融市场不仅降低了妇女的金融福利,而且限制了妇女在经济和金融问题上提高知识、信心和技能的程度<sup>[31]</sup>。理财技能能够减轻社会弱势群体的不利财务结果,这一发现很重要,因为这些技能是行为技能,而非认知技能,因此,建立一种干预机制,鼓励监控财务报表、进行财务组织、按时还款、为支出和财务规划制定详细预算,要比教这群人如何理解利率计算和年利率更容易<sup>[32]</sup>。Agarwall 等(2009)认为,针对女性的金融教育项目必须增强她们管理财务的能力,让她们意识到更好地理财规划的重要性。无论一个人的理财导向或经验如何,后续的金融教育都有能力弥合金融素养的性别差异<sup>[33]</sup>。

国内学者对中国居民金融素养与家庭理财决策的关系也有讨论,如金融素养可以促进家庭参与股市、提高风险资产比重<sup>[34]</sup>、购买商业保险<sup>[35]</sup>等;金融素养高的居民能减少高成本的信用消费行为<sup>[36]</sup>,更可能持有负债、偏好通过正规渠道借贷,同时减少过度负债<sup>[37]</sup>,从而减少家庭金融脆弱性<sup>[38]</sup>;金融素养与家庭理财规划选择及理财规划时间跨度呈显著正相关关系<sup>[39]</sup>,金融素养能提高居民制定退休养老规划的可能性<sup>[40]</sup>,促进商业养老保险决策<sup>[41]</sup>。Song(2015)发现中国农村地区,劳动年龄人群养老金缴纳比例低与忽视复利有关,对他们进行复利知识教育,可以使农村养老金缴款增加约 40%<sup>[42]</sup>。Liao 等(2017)认为较高的金融素养水平将增加家庭投资组合中的风险资产持有量,在控制基本金融素养等变量的情况下,复杂的金融素养与风险金融资产拥有的概率以及风险资产份额显著正相关<sup>[43]</sup>。

这些研究中,性别变量只是作为控制变量,很少有文献分析家庭理财决策的性别差异,分析金融素养对家庭理财决策性别差异影响的文献更少。Chen 等(2018)分析了中国 P2P 网络借贷市场的女性投资者和男性投资者的投资行为差异,发现女性投资者通常比男性投资者缺乏金融素养,她们在 P2P 贷款投资时往往会犯更多的理财错误。女性投资者投资的贷款违约率更高,而且贷款回报率也低于男性投资者投资的贷款。这是因为女性投资者的金融素养和违约风险评估能力低于男性投资者。此外,当投资者受教育程度高、收入高或从事金融或信息技术行业时,女性投资者对异常违约或异常贷款回报的表现与男性投资者相似<sup>[14]</sup>。

综上所述,从金融素养角度探讨家庭理财决策的文献仍主要集中在发达国家,尚缺少中国的案例分析。作为最大的发展中国家,中国的金融市场在不断完善,居民理财的意识也在日益增强,较低的金融素养对中国家庭的理财决策造成的阻碍作用还需要深入讨论,特别是在中国强调性别平等的背景下,金融素养对家庭理财决策影响的性别差异,是否呈现出和发达国家不同的结果,是值得深入研究的问题。国内学者对这一问题的研究仍停留在金融素养对家庭资产配置和合理负债等影响的问题上,没有深入探讨金融素养对家庭理财决策的责任分配、理财规划制定等方面的性别差异问题。对这些问题的分析和思考,不仅有助于进一步提高中国的性别平等程度,而且有助于寻求提高家庭理财决策科学程度、增加家庭财产性收入的有效途径,提升家庭金融福利,更好地满足新时代人民美好生活的需要。本文将做出有益尝试。

### 三、数据、变量与模型

#### (一)数据

本文使用数据来自于清华大学中国金融研究中心于 2010 年和 2011 年在北京、上海、广州等全国 24 个城市开展的“中国消费金融现状及投资者教育调查”。调查内容涉及家庭的资产负债、收入支出、理财规划、储蓄、投资、融资、住房、信用卡、退休和保险、遗产规划等 12 个方面的主要经济活动。该调查按各地人口总量,在各城市抽样比例大致相等,2010 年有效样本 5273 户,2011 年 5990 户。本研究将两年数据合并,剔除了缺失部分数据的样本和年龄 60 周岁以上的样本,有效样本量为 9026 户,其中男性户主 3915 户,女性户主 5111 户。60 周岁以上的老年家庭,由子女代为进行理财决策的可能性较大,所以本研究将受访者年龄限定在 60 周岁以下。

表1给出了户主特征变量的描述统计。从个人特征看,9026位居民中,女性占比56.6%,未婚居民占比为21.8%、离婚丧偶仅占3.0%,其他多数为已婚家庭;受访者平均年龄36.5岁,平均教育水平为2.3,介于高中与大学之间;一半以上的居民在机关、企事业单位有稳定工作,待业者占到了6.4%;风险承受能力均值为2.8,接近平均等级3。从家庭特征看,家庭净收入均值为8.1万元,净资产为66.3万元;81.1%的居民家庭拥有自有住房;家庭人口平均在3-4人之间,每户家庭平均抚养子女和老人为1.3人,家庭成员健康程度平均值为4,达到“好”的中高水平。

表1 变量的描述统计

变量名称	变量说明	均值	标准差	最大值	最小值
决策主体	包括户主独立决策,夫妻共同决策,以及和父母家人一起决策为1,由配偶、父母及其他家人决策为0	0.925	0.263	0	1
理财规划	是否制定理财规划,是为1,否为0	0.435	0.496	0	1
金融素养	因子得分值	0.015	0.659	-0.939	3.078
户主女性	是为1,否为0	0.566	0.496	0	1
未婚	是为1,否为0	0.218	0.413	0	1
已婚	是为1,否为0	0.752	0.432	0	1
离婚丧偶	是为1,否为0	0.030	0.170	0	1
年龄	岁	36.445	9.857	16	59
教育水平	初中及以下学历为1,高中或中专学历为2,本科或大专学历为3,硕士学历为4,博士学历为5	2.333	0.771	1	5
稳定工作	在政府、企事业单位工作为1,否为0	0.578	0.494	0	1
待业	是为1,否为0	0.064	0.244	0	1
家庭收入	万元	8.065	6.687	1.500	50
家庭净资产	万元	66.322	70.992	0.400	428.750
自有住房	拥有自有住房为1,否为0	0.811	0.392	0	1
家庭人数	人	3.447	1.314	1	18
抚养人数	家庭中老人和子女总人数,人	1.271	1.179	0	11
成员健康	1—5表示,1为很差,5为很好	4.032	0.790	1	5
风险承受能力	1—5表示,1为零风险,5为高风险	2.789	1.227	1	5

## (二) 变量

1. 金融素养。文献中对金融素养的定义不同,因而对其度量的侧重点也不同。较为统一的做法是设置一组金融相关的问题,根据受访者的回答情况使用因子分析法或评分加总法来构建金融素养指标。Lusardi和Mitchell(2008)使用利率、通胀和风险分散的3个基本问题<sup>[44]</sup>,被称为“Big Three”,这3个问题主要考察受访者的金融知识掌握程度和基本的计算能力,应用较广,国内分析金融知识对家庭金融行为的相关研究均使用了这3个问题<sup>[34,35]</sup>。一些文献将这3个问题扩充,既询问金融知识,也询问技能,如Liao等(2017)设置礼物分配、存款账户利率、利率和本金计算、复利、通货膨胀、货币的时间价值、风险和收益等7类问题,合成基本金融素养指标,通过商业银行的功能、风险资产、资产多样化,以及股票、基金、银行理财产品和股市的7类问题合成复杂金融素养指标<sup>[43]</sup>。还有一些文献直接调查受访者对其自身金融技能的评价,构建感知金融素养指标,也称为信心指标。文献中构建金融素养指标涉及的金融类问题全面性、综合性方面差异较大。如Bucher-Koenen等(2017)采用复利认知、抵押贷款定价、利率和债券定价关系、股市运作和共同基金等共16个问题<sup>[10]</sup>,而Fonseca等(2012)使用基本金融概念、投资、人寿保险和年金保险的23个相关问题等<sup>[45]</sup>。

本研究的数据来源和吴卫星等(2018)相同,他们使用清华大学的调查问卷中受访者对股票、基金、债券了解程度的3个投资类问题和对贷款产品(购房贷款、购车贷款、装修贷款、教育贷款、商业经营贷款和大件消费贷款)了解程度的6个融资类问题来构建金融素养指标<sup>[37]</sup>。本研究认为他们考虑的金融产品类型不全面,没有考虑储蓄、保险等金融服务,研究范围过于狭窄,所以本文将投资类问题从股票、基金、债券扩展到商业投资、房产投资,并且进一步加入了受访者对各种储蓄方式的利率差异和养老金产品的了解程度2个问题,共7个投资类问题;融资类问题扩充了受访者对向保险公司借款的了解程度,一共用7个投资问题和7

个融资问题来构建金融素养指标。14 个相关问题的答案选项中,只有“受访者对养老金产品了解程度”这一问题给了 4 个选项,从不知道到非常了解的 4 个选项分别赋分 1 分到 4 分,其他 13 个问题都有 5 个选项,从不了解到非常了解分别赋分 1 分到 5 分。

采用与 van Rooij(2011)类似的方法<sup>[17]</sup>,表 2 给出了采用迭代主因子法进行因子分析计算金融素养的过程和主要检验结果。KMO 值都大于 0.85,表明适合采用因子分析法。利用特征值大于 1 的原则,本文可以保留前 2 个因子,其累计方差贡献率达到 99.5%。按照旋转后因子 1 和因子 2 的载荷,采用回归方法计算金融素养指标,其描述统计见表 1。

表 2 金融素养因子分析结果

因子	特征值	方差贡献率	累计方差贡献率	KMO 检验结果	旋转后因子 1 载荷	旋转后因子 2 载荷
Factor1	6.125	0.834	0.834	0.896	0.219	0.770
Factor2	1.182	0.161	0.995	0.868	0.230	0.824
Factor3	0.343	0.047	1.042	0.923	0.261	0.725
Factor4	0.302	0.041	1.083	0.896	0.321	0.424
Factor5	0.251	0.034	1.117	0.910	0.252	0.439
Factor6	-0.011	-0.002	1.116	0.948	0.213	0.388
Factor7	-0.020	-0.003	1.113	0.917	0.174	0.222
Factor8	-0.055	-0.008	1.105	0.899	0.518	0.277
Factor9	-0.069	-0.009	1.096	0.915	0.673	0.262
Factor10	-0.103	-0.014	1.082	0.924	0.788	0.236
Factor11	-0.134	-0.018	1.064	0.951	0.710	0.202
Factor12	-0.136	-0.019	1.045	0.925	0.744	0.213
Factor13	-0.146	-0.020	1.025	0.913	0.790	0.203
Factor14	-0.185	-0.025	1.000	0.965	0.399	0.245
全样本				0.915		

2. 家庭决策变量。本文的家庭理财决策主要关注谁来决策和如何决策两个基本问题,因此设置了理财决策主体和理财规划两个变量。理财决策主体涉及家庭理财责任的分配,问卷有“您的家庭理财主要由谁做出决策?”选项包括了户主独立决策、配偶决策、夫妻决策、其他决策(大家庭集体决策、父母子女或其他人决策)。本文将户主参与的决策(户主独立决策、夫妻决策、集体决策)定义为决策主体变量,取值 1,其他没有户主参与的决策取值为 0。制定理财规划是家庭进行理财决策的具体体现,一定程度上可以反映家庭理财决策的水平。问卷对应问题为“您家有理财规划吗”,设置理财规划虚拟变量,有理财规划取值 1,否则为 0。

表 3 给出了家庭理财决策性别差异的统计分析结果。从家庭理财决策主体来看,户主参与理财决策的家庭比例,达到 92.5%,其中超过一半的家庭都是户主独立决策,占到了全部受访家庭的 56.7%,夫妻共同决策的家庭比例为 34.3%,居于第二位,由大家庭集体决策的比例仅为 1.4%。而户主没有参与、由其他家庭成员决策的比例较低,仅为 7.5%,其中配偶决策的家庭比例为 5.8%。从性别差异上看,户主参与决策指标中,女性户主参与决策的比例为 93%,比男性户主参与决策比例 91.9% 高出 1.1%,而且这一差异在 5% 的水平上存在显著性。从细分指标上看,户主独立决策方式中,女性户主独立决策比例为 55.8%,比男性户主独立决策比例要少 2.1%,在 5% 的水平上显著;夫妻共同决策方式中,女性户主采用共同决策的比例为 35.8%,比男性户主的比例高出 3.4 个百分点,在 1% 的水平上显著;集体决策方式中没有显著的性别差异。而在没有户主参与理财决策的家庭中,由配偶独立决策方式没有显著的性别差异,而由父母子女等其他家庭成员决策的方式上,女性户主采用这一方式的比例为 1.4%,小于男性户主的 1.9%,两者之间 0.5 个百分点的差异具有显著的统计学意义。

对于家庭理财规划,仅有 43.5% 的家庭制定理财规划,不到受访家庭的一半。女性户主制定理财规划的比例为 44.3%,高于平均值,也高于男性户主制定理财规划的比例 42.6%,两者差值为 1.7%,在 10% 的水平上显著。

表3 家庭理财决策的性别差异比较

理财决策	决策类型	全样本	女性	男性	性别差异值	t 值
决策主体	户主参与决策	0.925	0.930	0.919	0.011**	1.95
	户主独立决策	0.567	0.558	0.578	-0.021**	-1.95
	夫妻决策	0.343	0.358	0.324	0.034***	3.33
	集体决策	0.015	0.014	0.017	-0.002	-0.81
	配偶决策	0.058	0.056	0.062	-0.005	-1.08
	其他人决策	0.016	0.014	0.019	-0.005**	-2.05
理财规划	制定理财规划	0.435	0.443	0.426	0.017*	1.59
观察值数		9026	5111	3915		

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示1%、5%和10%的显著性水平。表4-8的标注与此相同。

表4进一步给出了金融素养对家庭理财决策主体和理财规划影响的交叉联表分析结果。将金融素养五等分分组,从理财决策主体看,从金融素养最低的第1组到最高的第5组,户主参与决策的家庭比例差异较小,基本稳定在91.8%—93.1%之间。而且5个组别中只有金融素养第2组女性户主参与决策家庭比例93.5%,高于男性户主参与决策家庭比例90.9%,两者差异值2.6%在5%水平上显著,其他4个金融素养组的户主参与决策的家庭比例没有显著的性别差异。

从理财规划看,随着金融素养的提高,制定理财规划的家庭比例从第1组的25.4%上升到第5组的62.7%,趋势明显。金融素养第1组中,理财规划变量没有显著的性别差异,尽管女性户主制定理财规划的家庭比例比男性户主高出了2.1%。从金融素养第2组到第5组,制定理财规划的女性户主比例由40.1%上升到64.6%,分别比同组的男性户主高出了5.9%、4.7%、3.7%和3.6%,差异值虽然在减小,但这四组的性别差异值均具有统计显著性。

表4 不同金融素养组家庭理财决策的性别差异比较

理财决策	金融素养分组	全样本	女性	男性	性别差异值	t 值
决策主体	1	0.918	0.924	0.908	0.016	1.22
	2	0.925	0.935	0.909	0.026**	2.06
	3	0.931	0.934	0.926	0.008	0.69
	4	0.925	0.927	0.924	0.002	0.22
	5	0.926	0.928	0.925	0.003	0.27
理财规划	1	0.254	0.262	0.241	0.021	0.99
	2	0.377	0.401	0.342	0.059***	2.55
	3	0.399	0.418	0.371	0.047**	2.01
	4	0.518	0.535	0.497	0.037*	1.60
	5	0.627	0.646	0.609	0.036*	1.59
观察值数		9026	5111	3915		

3. 控制变量。参考已有文献,本文加入了户主个人特征和家庭特征等相关控制变量。户主个人特征变量包括女性(1 = 是,0 = 否)、已婚(1 = 是,0 = 否)、离婚丧偶(1 = 是,0 = 否)、年龄、教育水平(1 = 初中及以下,2 = 高中,3 = 本科或大专,4 = 硕士,5 = 博士)、稳定工作(1 = 是,0 = 否)、待业(1 = 是,0 = 否);家庭特征变量包括家庭净收入(对数)、家庭净资产(对数)、自有住房(1 = 是,0 = 否)、家庭人数、抚养人数(子女和老人人数)、家庭成员健康状况(1-5分,1很差,5很好)、风险承受能力(1-5表示,1为零风险,5为高风险)等。控制变量的具体说明及描述统计见表1。23个城市虚拟变量以上海为参照。

### (三)模型

家庭理财决策的2个变量都是虚拟变量,因此选取二元选择模型。由于本研究的样本量较大,变量值符合正态分布假定,所以选择Probit模型。模型基本形式如下:

$$\Pr(\text{decision}_i = 1 | fl_i, X_i) = \Phi(\alpha + \beta^* fl_i + \gamma X_i + \varepsilon_i) \quad (1)$$

式(1)中, $i$ 为受访家庭编号, $\text{decision}$ 为家庭理财决策变量,包括决策主体变量  $\text{subject}$  和理财规划变量

financial planning,  $f$  为金融素养变量,  $X$  为户主个人特征和家庭特征等相关控制变量,  $\varepsilon$  为残差项。

金融素养变量可能存在内生性问题, 主要来源于反向因果、遗漏变量和测量误差<sup>[46]</sup>, 需要选取工具变量来处理这一问题, van Rooij 等(2011)选择“受访者兄长和父母的金融经历”<sup>[17]</sup>, 尹志超等(2014)选择“父母中最高教育水平”<sup>[34]</sup>, 吴卫星等(2018)选择“您家有从事投资行业的人吗(股票、债券、基金等)”<sup>[37]</sup>等作为工具变量。本文认为, 不仅父母或兄弟姐妹等的金融知识和经验等会影响户主本人的金融知识和能力, 而且, 户主身边关系密切的亲友和同事等人的金融经验和能力也会影响到户主的金融素养, 因此, 本研究将清华大学调查问卷中的两个问题进行整合, 即“您家有从事投资行业的人吗(股票、债券、基金等)”和“您家有亲友或同事从事投资行业吗(股票、债券、基金、保险等)”, 设置“有人投资”investment 虚拟变量为工具变量, 有家庭成员或亲友同事从事投资行业为 1, 否则为 0。选用带有工具变量的 Probit 模型(IV-Probit)进行两阶段估计, 并利用 Wald 变量外生性检验考察金融素养变量是否内生的问题, 用 AR(Anderson-Rubin)检验考察工具变量 investment 是否存在弱工具变量的问题。

#### 四、实证分析结果

##### (一)金融素养对家庭理财决策主体影响的性别差异

表 5 给出了金融素养对家庭理财决策主体影响的 Probit 模型和 IV-Probit 模型估计结果。模型(1)-(4)是使用全样本的估计结果, 模型(5)(6)分析男性户主的估计结果, 模型(7)分析女性户主的估计结果。

模型(1)(2)是分析金融素养对家庭理财决策影响的基准方程结果, 模型(3)(4)是加入金融素养与女性变量交互项的计量模型估计结果。从模型(2)和(4)所显示的带工具变量的 IV-Probit 模型来看, 虽然两个模型中弱工具变量 AR 检验值在 10% 的水平上显著拒绝了“内生变量与工具变量不相关”的原假设, 可以认为金融素养内生变量和工具变量“有人投资”相关, 但是金融素养内生性 Wald 检验值并没有通过 10% 显著性水平的统计检验, 表明在户主参与家庭金融决策这一决策主体问题上, 金融素养变量没有内生性问题, 因此, 直接依据模型(1)和(3)的 Probit 模型估计结果来分析金融素养对家庭理财决策主体的影响。

模型(1)结果显示, 金融素养变量系数值为 0.078, 在 5% 的水平上显著, 而女性变量值也为 0.078, 在 10% 的水平上显著, 说明金融素养和性别变量的确对家庭理财决策主体产生了明显的正向影响。模型(3)加入了金融素养和女性变量的交互项, 进一步考察家庭理财决策主体中的性别差异, 可以看到, 金融素养变量系数值增大到 0.117, 而女性变量系数值为 0.079, 变化不大, 两个变量系数值都至少通过了 10% 水平的显著性检验, 而两个变量的交互项系数值为负值, 没有通过 10% 水平的统计检验。这说明金融素养对女性户主参与家庭理财决策的影响要比男性户主参与理财决策的影响要小, 但这种差异并不具有统计学意义, 因此金融素养对家庭理财决策主体的影响没有明显的性别差异。Almenberga 和 Dreber(2015)分析女性是否参与股市的结果类似本研究的模型(1), 他们的结果中女性变量系数值在加入金融素养变量后变得不显著, 他们认为这说明金融素养对女性参与股市影响很大<sup>[29]</sup>, 但本研究进一步加入金融素养与女性变量交互项后, 交互项系数值不显著, 说明了金融素养对理财决策的影响, 不是男性和女性之间的性别差异, 而分别是男性和女性群体内部理财决策受到的影响。

模型(5)(6)是男性户主群体中金融素养对家庭理财决策主体的影响结果。模型(6)的 IV-Probit 模型结果显示, 金融素养变量内生性的 Wald 值依然没有通过 10% 水平的统计检验, 因此, 直接以模型(5)的估计结果来讨论这一问题。可以看到, 金融素养变量的系数值为正值 0.087, 而且通过了 10% 显著性水平的统计检验, 说明在男性群体内, 提高金融素养, 能促进男性户主参与家庭理财决策, 而且这一影响比金融素养对全样本家庭理财决策主体的影响 0.078 要更大。模型(7)给出了女性户主群体中金融素养对家庭理财决策主体的影响结果。金融素养变量系数值为正值, 但在 10% 的水平上不显著。因此, 提高女性户主的金融素养, 对其参与家庭理财决策没有明显的影响。

Johnston 等(2016)认为认知能力对男性和女性参与理财决策都有显著的正向影响<sup>[22]</sup>, 但本研究发现金融素养仅对男性参与理财决策有正向影响, 但对女性参与理财决策影响不明显, 主要原因在于本研究中女性更倾向于汇报参与夫妻决策, 而男性更倾向于汇报独立决策, 这一特点和 Grohmann 和 Schoofs(2018)对卢旺

达的调查一致<sup>[27]</sup>。本研究中,女性参与夫妻决策的比例比男性更高,超过了女性独立决策少于男性独立决策的比例差距,因此,女性金融素养提高对其自身参与理财决策的影响不再显著。

模型(3)的控制变量中,未婚、离婚丧偶、教育水平、待业、自有住房、成员健康、风险承受能力,都对户主参与理财决策产生了积极的正向影响;家庭收入、净资产和家庭人数对户主参与理财决策产生了显著的负向影响;年龄对户主参与理财决策的影响为倒U型。模型(5)中,除待业和家庭人数变量不显著外,其他控制变量对男性参与家庭理财决策的影响和模型(3)类似。模型(7)中,离婚丧偶、待业、成员健康对女性参与理财决策影响显著为正向,净资产和家庭人数的影响为负向,年龄的影响仍然为倒U型。

表5 金融素养对家庭理财决策主体影响的性别差异

变量名称	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	户主				男性		女性
	Probit	IV - Probit	Probit	IV - Probit	Probit	IV - Probit	Probit
金融素养	0.078** (0.035)	0.397* (0.215)	0.117** (0.047)	0.484** (0.213)	0.087* (0.049)	0.457* (0.251)	0.060 (0.051)
女性	0.078* (0.043)	0.095** (0.045)	0.079* (0.043)	0.099** (0.044)			
金融素养*女性			-0.079 (0.065)	-0.234 (0.271)			
未婚	0.131** (0.061)	0.135** (0.066)	0.131** (0.061)	0.133** (0.066)	0.203** (0.087)	0.210** (0.096)	0.057 (0.087)
离婚丧偶	0.579*** (0.193)	0.573*** (0.195)	0.576*** (0.193)	0.570*** (0.194)	0.898** (0.406)	0.898** (0.416)	0.430* (0.222)
年龄	0.078*** (0.019)	0.068*** (0.022)	0.077*** (0.019)	0.067*** (0.021)	0.085*** (0.028)	0.075** (0.031)	0.055** (0.026)
年龄平方项	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001** (0.000)	-0.001* (0.000)
教育水平	0.080** (0.034)	0.049 (0.040)	0.080** (0.034)	0.051 (0.04)	0.139*** (0.050)	0.100* (0.056)	0.022 (0.047)
稳定工作	0.006 (0.046)	-0.006 (0.047)	0.008 (0.046)	-0.000 (0.047)	-0.088 (0.071)	-0.094 (0.071)	0.082 (0.061)
待业	0.337*** (0.115)	0.349*** (0.119)	0.330*** (0.115)	0.333*** (0.120)	0.207 (0.248)	0.248 (0.262)	0.267* (0.138)
ln 家庭收入	-0.076* (0.041)	-0.108** (0.046)	-0.077* (0.041)	-0.108** (0.046)	-0.155*** (0.060)	-0.196*** (0.067)	-0.021 (0.057)
ln 家庭净资产	-0.129*** (0.029)	-0.147*** (0.032)	-0.128*** (0.029)	-0.144*** (0.033)	-0.090** (0.041)	-0.111** (0.046)	-0.159*** (0.041)
自有住房	0.213*** (0.080)	0.224*** (0.083)	0.213*** (0.080)	0.223 (0.083)	0.260** (0.115)	0.282** (0.121)	0.162 (0.115)
家庭人数	-0.047** (0.021)	-0.049** (0.021)	-0.046** (0.021)	-0.048** (0.022)	-0.023 (0.027)	-0.019 (0.031)	-0.078** (0.032)
抚养人数	0.014 (0.025)	0.024 (0.025)	0.014 (0.025)	0.022 (0.025)	0.023 (0.034)	0.031 (0.037)	0.013 (0.037)
成员健康	0.153*** (0.027)	0.157*** (0.027)	0.154*** (0.027)	0.159*** (0.027)	0.170*** (0.040)	0.185*** (0.040)	0.147*** (0.036)
风险承受能力	0.057*** (0.018)	0.023 (0.029)	0.057*** (0.018)	0.026 (0.030)	0.067** (0.027)	0.026 (0.039)	0.038 (0.026)
截距项	1.217** (0.577)	2.107** (0.834)	1.227** (0.577)	2.031** (0.854)	1.077 (0.845)	2.051* (1.080)	1.839** (0.775)
Pseudo R <sup>2</sup>	0.067		0.068		0.071		0.076
Wald 检验 (P 值)		2.30 (0.130)		3.23 (0.199)		2.31 (0.128)	
AR 检验 (P 值)		3.45 (0.063)		5.35 (0.069)		3.37 (0.066)	
观察值数	9026	9026	9026	9026	3804	3804	5111

注:括号中为稳健标准误。表6~8的标注与此相同,不再一一说明。



## (二)金融素养对家庭理财规划影响的性别差异

表 6 给出了金融素养对家庭理财规划影响性别差异的模型估计结果。模型(1) - (4)是使用全样本的估计结果,模型(5)(6)是男性户主的估计结果,模型(7)(8)是女性户主的估计结果。

模型(1)(2)是户主全样本的基准模型 Probit 模型和 IV - Probit 模型估计结果。模型(3)(4)分别是在模型(1)(2)基础上加入了金融素养和女性变量的交互项。从两个包含工具变量的模型(2)和(4)来看,检验金融素养内生性的 Wald 检验值在 1% 的水平上显著拒绝金融素养为外生性的原假设,因此,金融素养变量具有内生性问题。检验工具变量弱外生性的 AR 检验值分别为 124.01 和 125.64,也在 1% 的水平上显著,因此,工具变量“有人投资”是合适的工具变量。所以,金融素养对家庭理财规划影响的性别差异分析,以模型(2)和(4)为准。

从模型(2)结果看,金融素养和女性两个变量的系数值都为正值,且都在 1% 的水平上显著,说明金融素养对制定家庭理财规划能够产生积极的正向影响,而且女性户主比男性户主更倾向于制定理财规划。这一结果和胡振和臧日宏(2017)认为金融素养对理财规划有显著正向影响的观点一致,但他们的模型结果中加入金融素养变量后,性别变量的系数值不再显著<sup>[39]</sup>。从模型(4)中金融素养和女性两个变量的交互项看,该变量系数值为正值,但没有通过 10% 水平的统计检验,这说明金融素养对家庭理财规划的正向影响并不存在显著的性别差异,金融素养高的女性并不会比男性在参与制定理财规划方面有明显的提高。

模型(5)(6)分别是男性户主样本的 Probit 模型和 IV - Probit 模型估计结果。模型(6)中 Wald 检验值和 AR 检验值都在 1% 的水平上拒绝了原假设,所以金融素养变量存在内生性问题。模型(6)中金融素养变量系数值在 1% 的水平上显著为正值 1.37,说明金融素养提高一个单位,男性制定理财规划的概率提高 137%。

模型(7)(8)是女性户主样本的 Probit 模型和 IV - Probit 模型估计结果。模型(8)中,金融素养变量仍然存在内生性问题。金融素养变量的系数值为 2.02,在 1% 水平上显著,说明金融素养每提高一个单位,女性制定理财规划的概率提高 202%,这一数值比男性群体更高。

从模型(4)(6)(8)中的其他变量来看,未婚、教育水平、自有住房、风险承受能力对制定家庭理财规划产生了显著的负向影响;家庭净资产、家庭抚养人数、成员健康水平对家庭理财规划产生了显著正向影响;年龄对家庭理财规划有显著的 U 型影响。

表 6 金融素养对家庭理财规划影响的性别差异

变量名称	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	户主				男性		女性	
	Probit	IV - Probit	Probit	IV - Probit	Probit	IV - Probit	Probit	IV - Probit
金融素养	0.396*** (0.024)	1.630*** (0.166)	0.391*** (0.033)	1.516*** (0.168)	0.389*** (0.034)	1.369*** (0.183)	0.401*** (0.034)	2.018*** (0.314)
女性	0.135*** (0.030)	0.205*** (0.035)	0.134*** (0.030)	0.198*** (0.036)				
金融素养 * 女性			0.010 (0.045)	0.284 (0.211)				
未婚	-0.158*** (0.045)	-0.147 (0.052)	-0.158*** (0.045)	-0.145*** (0.052)	-0.232*** (0.065)	-0.216*** (0.072)	-0.076 (0.065)	-0.050 (0.078)
离婚丧偶	-0.064 (0.085)	-0.100 (0.098)	-0.064 (0.085)	-0.100 (0.099)	-0.134 (0.153)	-0.108 (0.167)	-0.054 (0.104)	-0.142 (0.128)
年龄	-0.021 (0.014)	-0.061*** (0.017)	-0.021 (0.014)	-0.060*** (0.017)	-0.034 (0.022)	-0.063*** (0.025)	-0.014 (0.019)	-0.065*** (0.025)
年龄平方项	-0.000 (0.000)	0.001*** (0.000)	-0.000 (0.000)	0.001*** (0.000)	-0.000 (0.000)	0.001*** (0.000)	-0.000 (0.000)	0.001*** (0.000)
教育水平	0.059*** (0.023)	-0.064*** (0.031)	0.059*** (0.023)	-0.066** (0.032)	0.116*** (0.034)	0.013 (0.043)	0.012 (0.032)	-0.143*** (0.049)
稳定工作	0.033 (0.031)	-0.014*** (0.037)	0.033 (0.032)	-0.020 (0.037)	-0.024 (0.048)	-0.041 (0.054)	0.071* (0.042)	-0.006 (0.053)
待业	-0.069 (0.073)	-0.017 (0.085)	-0.069 (0.073)	-0.000 (0.087)	-0.204 (0.184)	-0.066 (0.205)	-0.050 (0.087)	0.013 (0.107)

变量名称	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	户主				男性		女性	
	Probit	IV - Probit	Probit	IV - Probit	Probit	IV - Probit	Probit	IV - Probit
ln 家庭收入	0.100*** (0.028)	-0.021*** (0.036)	0.100*** (0.028)	-0.022 (0.037)	0.100** (0.043)	-0.013 (0.052)	0.099*** (0.038)	-0.042 (0.054)
ln 家庭净资产	0.132*** (0.020)	0.064*** (0.025)	0.132*** (0.021)	0.059** (0.025)	0.129*** (0.031)	0.080** (0.034)	0.138*** (0.027)	0.048 (0.037)
自有住房	-0.362*** (0.058)	-0.323 (0.066)	-0.362*** (0.058)	-0.319*** (0.066)	-0.330*** (0.088)	-0.283*** (0.095)	-0.400*** (0.079)	-0.372*** (0.094)
家庭人数	0.012 (0.016)	0.003 (0.018)	0.012 (0.016)	0.001 (0.018)	0.009 (0.024)	0.017 (0.024)	0.007 (0.023)	-0.026 (0.028)
抚养人数	0.016 (0.018)	0.055*** (0.021)	0.016 (0.018)	0.057*** (0.021)	0.022 (0.027)	0.048* (0.029)	0.014 (0.025)	0.072** (0.031)
成员健康	0.030 (0.018)	0.047 (0.021)	0.030 (0.018)	0.045** (0.021)	0.018 (0.028)	0.060* (0.032)	0.039 (0.025)	0.024 (0.030)
风险承受能力	0.068*** (0.012)	-0.062*** (0.022)	0.068*** (0.012)	-0.064*** (0.023)	0.060*** (0.019)	-0.050* (0.029)	0.075*** (0.017)	-0.083*** (0.037)
截距项	-2.814*** (0.416)	0.572 (0.651)	-2.814*** (0.416)	0.661 (0.671)	-2.526*** (0.623)	0.053 (0.824)	-2.837*** (0.563)	1.689 (1.105)
Pseudo R <sup>2</sup>	0.111		0.111		0.109		0.118	
Wald 检验 (P 值)		75.19 (0.000)		76.01 (0.000)		36.96 (0.000)		40.22 (0.000)
AR 检验 (P 值)		124.01 (0.000)		125.64 (0.000)		67.01 (0.000)		59.96 (0.000)
观察值数	9026	9026	9026	9026	3915	3915	5111	5111

## 五、稳健性检验

本研究进一步使用评分加总的金融素养指标、剔除金融行业样本的子样本来考察计量模型结果的稳健性。表7给出了使用评分加总的金融素养变量对理财决策影响的性别差异模型估计结果。金融素养(评分加总)变量是直接采用调查问卷中对应选项的数字加总的,因而取值范围从14到69,数值越大,金融素养水平越高。模型(1)~(4)是家庭理财决策主体模型估计结果,模型(5)~(8)为家庭理财规划模型估计结果。模型(2)中金融素养(评分加总)和女性两个变量交互项的系数没有通过10%水平的统计检验,模型(3)中金融素养(评分加总)变量对男性参与理财决策的影响在10%的水平上显著为正值,模型(4)中金融素养(评分加总)变量对女性参与理财决策影响不显著,这些结果和金融素养(因子得分)变量的计量模型结果一致。模型(6)中,金融素养(评分加总)和女性的交互项虽然为正值,但在10%水平上不显著,模型(7)中男性金融素养(评分加总)的变量系数值、模型(8)中女性金融素养(评分加总)的变量系数值都在1%的水平上显著为正值。这和已有模型结果分析一致。

表7 金融素养(评分加总)对家庭理财决策影响的性别差异

变量名称	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	决策主体				理财规划			
	户主	交互项	男性	女性	户主	交互项	男性	女性
金融素养(评分加总)	0.008*** (0.003)	0.010*** (0.004)	0.007* (0.004)	0.009 (0.014)	0.039*** (0.002)	0.038*** (0.003)	0.037*** (0.003)	0.041*** (0.003)
户主女性	0.080* (0.043)	0.174 (0.137)			0.144*** (0.03)	0.068 (0.098)		
金融素养*户主女性		-0.004 (0.005)				0.003 (0.003)		
截距项	1.155** (0.572)	1.113* (0.577)	0.967 (0.84)	1.832** (0.765)	-3.201*** (0.416)	-3.164*** (0.421)	-2.946*** (0.623)	-3.197*** (0.561)
Pseudo R <sup>2</sup>	0.068	0.068	0.072	0.078	0.126	0.126	0.123	0.135
观察值数	9026	9026	3804	5111	9026	9026	3915	5111

表 8 是剔除了户主从事金融行业的样本后的计量模型结果。模型(1) - (4)是家庭理财决策主体模型估计结果,模型(5) - (8)为家庭理财规划模型估计结果。模型(2)中金融素养和女性的交互项变量系数值依然不显著,模型(3)中金融素养对男性参与理财决策影响显著为正值,模型(4)中金融素养对女性参与理财决策为正值,但不显著;模型(6)中金融素养和女性交互项的系数值也不显著,模型(7)和(8)中金融素养对男性、女性制定理财规划都产生了显著的正向影响。所有结果和已有计量模型结果仍然一致。

表 8 金融素养对家庭理财决策影响的性别差异(剔除金融行业样本)

变量名称	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	户主	交互项	男性	女性	户主	交互项	男性	女性
金融素养	0.092** (0.039)	0.129** (0.052)	0.098* (0.054)	0.082 (0.056)	0.401*** (0.026)	0.411*** (0.037)	0.411*** (0.038)	0.389*** (0.036)
户主女性	0.096** (0.045)	0.092** (0.045)			0.130*** (0.031)	0.130*** (0.031)		
金融素养 * 户主女性		-0.072 (0.072)				-0.018 (0.049)		
截距项	0.989* (0.597)	1.001* (0.596)	0.687 (0.870)	1.696** (0.807)	-2.702*** (0.437)	-2.702*** (0.437)	-2.364*** (0.657)	-2.749*** (0.589)
Pseudo R <sup>2</sup>	0.067	0.067	0.071	0.076	0.112	0.112	0.111	0.118
观察值数	8266	8266	3422	4735	8266	8266	3531	4735

本文还尝试将理财决策主体变量定义为户主是否独立决策(是为1否为0),以及户主决策参与程度(完全由其他家庭成员决策为1,户主和其他成员共同决策为2,户主独立决策为3),重新估计计量模型,估计结果和上文结果相似,限于篇幅,本文未列出此结果。

## 六、结论和建议

金融环境日趋复杂,居民需要提高自身的家庭理财决策水平。本文以清华大学城市居民微观调查数据为基础,分析了金融素养对居民家庭理财决策影响的性别差异。研究结论如下:(1)理财决策责任分配上,金融素养对居民承担更多理财责任产生了显著正向影响,这种影响在男性和女性之间没有明显差异,提高男性的金融素养有助于提高男性承担更多理财责任,但金融素养对女性参与家庭理财决策、承担理财责任的影响并不显著,这可能和女性更倾向于夫妻共同决策有关;(2)金融素养对居民制定家庭理财规划有积极的促进作用,但男性和女性之间的性别差异不明显,男性金融素养对其制定理财规划的影响显著正向,女性金融素养的影响程度更大,但在两个群体之间,这种差异不具有统计显著性;(3)婚姻状况、年龄、家庭净资产、自有住房、成员健康状况和风险承受能力等都是影响家庭理财决策的重要因素。

本文的政策含义明显。要推进我国居民收入的持续增长,扩大财产性收入在家庭收入中的比重是基本趋势,这必须要提高居民家庭的理财决策水平。一条重要的途径就是提高居民金融素养水平。提高女性金融素养,对女性参与家庭理财决策的意义不大,在强调性别平等的社会背景下,女性在家庭理财责任分配中掌握一定的话语权已经不是大的问题,但是本文发现提高女性金融素养,重要意义在于提高女性理财决策的质量,即制定更为科学的理财规划,这有利于提高整个家庭的经济福利。因此,政策制定者应在学生阶段中普及金融知识教育,鼓励金融机构、互联网企业开展金融科普等,大力推动金融教育,提升全民金融素养,同时需要更加注重女性和男性在认知能力等方面的差异,制定更为适合女性的金融教育计划和项目,最大程度的发挥金融教育提升女性金融技能的作用。

## 参考文献:

- [1] Lusardi, A. Financial Literacy Skills for the 21st Century: Evidence from PISA[J]. The Journal of Consumer Affairs, 2015, 49(3): 639 - 659.
- [2] Chantararat, S., Lamsam, A., Samphantharak, K., & Tangsawasdirat, B. Household Debt and Delinquency over the Life Cycle[R]. PIER Discussion Papers, 2018.

- [3] Rodrigues, L. F. , Oliveira, A. , Rodrigues, H. , & Costa, C. J. Assessing Consumer Literacy on Financial Complex Products[J]. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 2019(22) :93 – 104.
- [4] Burke, M. , & Fry, J. How Easy is it to Understand Consumer Finance[J]. *Economics Letters*, 2019, 177:1 – 4.
- [5] Hasler, A. , & Lusardi, A. The Gender Gap in Financial Literacy: A Global Perspective[R]. *Global Financial Literacy Excellence Center*, the George Washington University, 2017.
- [6] UN. Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development[R]. UN, General Assembly, A/RES/70/1, 21 October, 2015.
- [7] Adam, A. M. , Boadu, M. O. , & Frimpong, S. Does Gender Disparity in Financial Literacy Still Persist after Retirement? Evidence from Ghana[J]. *International Journal of Social Economics*, 2018, 45(1) :18 – 28.
- [8] Feng, X. , Lu, B. , Song, X. , & Ma, S. Financial Literacy and Household Finances: A Bayesian Two – part Latent Variable Modeling Approach[J]. *Journal of Empirical Finance*, 2019, 51:119 – 137.
- [9] OECD. OECD/INFE International Survey of Adult Financial Literacy Competencies[R]. Paris: OECD Publishing, 2016.
- [10] Bucher – Koenen, T. , Lusardi, A. , Alessie, R. , & van Rooij, M. How Financially Literate are Women? An Overview and New Insights[J]. *Journal of Consumer Affairs*, 2017, 51(2) :255 – 283.
- [11] Campbell, J. Y. Household Finance[J]. *Journal of Finance*, 2006, 61(4) :1553 – 1604.
- [12] Lusardi, A. , & Mitchell, O. S. The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence[J]. *Journal of Economic Literature*, 2014, 52(1) :5 – 44.
- [13] OECD. Financial Literacy and Consumer Protection: Overlooked Aspects of the Crisis[R]. Paris: OECD Publishing, 2009.
- [14] Chen, J. , Jiang, J. & Liu, Y. J. Financial Literacy and Gender Difference in Loan Performance[J]. *Journal of Empirical Finance*, 2018, 48:307 – 320.
- [15] Alhenawi, Y. , & Elkhail, K. Financial Literacy of U. S. Households: Knowledge and Long – term Financial Planning[J]. *Financial Services Review*, 2013, 22(3) :211 – 244.
- [16] Lusardi, A. , & Mitchell, O. S. Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implications for Financial Education[J]. *Business Economics*, 2007, 42(1) :35 – 44.
- [17] Van Rooij, M. , Lusardi A. , & Alessie R. Financial Literacy and Stock Market Participation[J]. *Journal of Financial Economics*, 2011, 101(2) :449 – 472.
- [18] Lusardi, A. , & Tufano, P. Debt Literacy, Financial Experiences, and Over – indebtedness[J]. *Journal of Pension Economics and Finance*, 2015, 14(4) :332 – 368.
- [19] Stango, V. , & Zinman, J. Exponential Growth Bias and Household Finance[J]. *Journal of Finance*, 2009, 64: 2807 – 2849.
- [20] Loke, Y. J. Financial Vulnerability of Working Adults in Malaysia[J]. *Contemporary Economics*, 2017, 11(2) :205 – 218.
- [21] Son, J. , & Park, J. Effects of Financial Education on Sound Personal Finance in Korea: Conceptualization of Mediation Effects of Financial Literacy across Income Classes[J]. *International Journal of Consumer Studies*, 2019, 43:77 – 86.
- [22] Bertocchi, G. , Brunetti, M. , & Torricelli, C. Who Holds the Purse Strings within the Household? The Determinants of Intra – family Decision Making[J]. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 2014, 101:65 – 86.
- [23] Johnston, D. W. , Kassenboehmer, S. C. , & Shields, M. A. Financial Decision – making in the Household: Exploring the Importance of Survey Respondent, Health, Cognitive Ability and Personality[J]. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 2016, 132:42 – 61.
- [24] Bannier, C. E. , & Schwarz, M. Gender – and Education – related Effects of Financial Literacy and Confidence

- on Financial Wealth[J]. *Journal of Economic Psychology*, 2018, 67: 66 – 86.
- [25] Smith, J. P. , McArdle, J. J. , & Willis, R. Financial Decision Making and Cognition in a Family Context[J]. *The Economic Journal*, 2010, 120: 363 – 380.
- [26] Taylor, M. P. , & Wozniak, W. Gender Differences in Asset Information Acquisition[J]. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 2018, 20: 19 – 29.
- [27] Grohmann, A. , & Schoofs, A. Financial Literacy and Intra – household Decision Making: Evidence from Rwanda[R]. SSRN Working Paper, 2018.
- [28] Lusardi, A. Financial Literacy and Financial Decision – Making in Older Adults[J]. *Journal of the American Society on Aging*, 2012, 36(2) : 25 – 32.
- [29] Almenberga, J. , & Dreber, A. Gender, Stock Market Participation and Financial Literacy[J]. *Economics Letters*, 2015, 137: 140 – 142.
- [30] Bannier, C. E. , & Neubert, M. Gender Differences in Financial Risk Taking: The role of Financial Literacy and Risk Tolerance[J]. *Economics Letters*, 2016, 145: 130 – 135.
- [31] Shete, T. N. , & Patil, P. B. Women Participation in Financial Decision[J]. *International Journal of Advance and Applied Research*, 2014, 1(5) : 69 – 78.
- [32] French, D. , & McKillop, D. Financial Literacy and Over – indebtedness in Low – income households[J]. *International Review of Financial Analysis*, 2016, 48: 1 – 11.
- [33] Agarwal, S. , Driscoll, J. C. , Gabaix, X. , & Laibson, D. The Age of Reason: Financial Decisions over the Life – cycle with Implications for Regulation[R]. SSRN Working Paper, 2009.
- [34] 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(4) : 62 – 75.
- [35] 秦芳, 王文春, 何金财. 金融知识对商业保险参与的影响——来自中国家庭金融调查(CHFS)数据的实证分析[J]. *金融研究*, 2016(10) : 143 – 158.
- [36] 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(11) : 67 – 80.
- [37] 吴卫星, 吴锬, 王璵. 金融素养与家庭负债——基于中国居民家庭微观调查数据的分析[J]. *经济研究*, 2018(1) : 97 – 109.
- [38] 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.
- [39] 胡振, 臧日宏. 金融素养对家庭理财规划影响研究——中国城镇家庭的微观证据[J]. *中央财经大学学报*, 2017(2) : 72 – 83.
- [40] 施喜容, 孟德锋. 金融知识、风险承受能力与退休养老规划选择[J]. *金融教育研究*, 2018, 31(2) : 14 – 20.
- [41] 孟德锋, 李丹, 刘志友. 保险素养与商业养老保险决策[J]. *金融理论与实践*, 2019(12) : 95 – 103.
- [42] Song, C. Financial Illiteracy and Pension Contributions: A Field Experiment on Compound Interest in China [R]. SSRN Working Paper, 2015.
- [43] Liao, L. , Xiao, J. J. , Zhang, W. , & Zhou, C. Financial Literacy and Risky Asset Holdings: Evidence from China[J]. *Accounting and Finance*, 2017, 57(5) : 1383 – 1415.
- [44] Lusardi, A. , & Mitchell, O. S. Planning and Financial Literacy: How do Women Fare? [J]. *American Economic Review*, 2008, 98(2) : 413 – 17.
- [45] Fonseca, R. , Mullen, K. J. , Zamarro, G. , & Zissimopoulos, J. What Explains the Gender Gap in Financial Literacy? The Role of Household Decision Making[J]. *Journal of Consumer Affairs*, 2012, 46(1) : 90 – 106.
- [46] Stolper, O. A. , & Walter A. Financial Literacy, Financial Advice, and Financial Behavior[J]. *Journal of Business Economics*, 2017, 87(5) : 581 – 643.

- [5] Bernanke, B., Gertler M. and Gilchrist S. The Financial Accelerator and the Flight to Quality [J]. Review of Economics and Statistics, 1996(1): 1 – 15.
- [6] Fisher, I. The Debt Deflation Theory of Great Depressions [J]. Econometrica, 1933(1): 337 – 357.
- [7] 杨雪莲. 我国流动性过剩的“悖论”分析[J]. 金融教育研究, 2012(2): 7 – 12.
- [8] 张晓晶. 积极稳妥去杠杆 实现高质量发展[J]. 开放导报, 2018(2): 2 – 12.
- [9] 娄飞鹏. 杠杆要去也要优[J]. 武汉金融, 2017(5): 1.
- [10] 杨再斌. 融资结构优化与去杠杆路径[J]. 中国金融, 2018(17): 70 – 72.
- [11] 刘晓光, 刘元春. 杠杆率重估与债务风险再探讨[J]. 金融研究, 2018(8): 33 – 50.

## Structural Characteristics and Optimization of China's Leverage Ratio under the Background of Economic Transformation

YANG Shifeng, HU Yu

(School of Finance, Lanzhou University of Finance and Economics, Lanzhou, Gansu 730020, China)

**Abstract:** Since 2008, China's macroeconomic leverage has risen sharply; the leverage ratio of non-financial companies has continued to exceed the international warning line for many years. The debt problem of state-owned enterprises is particularly prominent. In 2019, the leverage ratio of the residential sector still rose by 3.7 percentage points throughout the year. The contradiction between the current status of the rate and the goal of economic transformation is becoming increasingly prominent. To solve the problem of high leverage, we need to eliminate the one-size-fits-all thinking, and adjust the structure and optimize the specific strategies of leverage while stabilizing the lever, so as to promote the supply-side structural reform and accelerate the economic structural transformation.

**Key words:** leverage ratio; debt risk; economic transformation

(责任编辑: 黎 芳)

(上接第 24 页)

## Gender Differences in the Impact of Financial Literacy on Household Financial Decision-making

MENG Defeng, JI Ying, LI Dan

(School of finance, Nanjing Audit University, Nanjing, Jiangsu 211815, China)

**Abstract:** Using the survey data of urban residents, this paper analyzes the gender difference of financial literacy on household financial decision-making. The results show that: (1) Financial literacy has a significant positive impact on residents' financial decision-making responsibility, which is more obvious in the male group, but not significant in the female group, and there is no group difference between the male and the female; (2) Financial literacy has a positive promoting effect on family financial planning, which has obvious performance in both male and female groups, and the improvement of female financial literacy plays a greater role in making financial planning than that of male; (3) Marriage, age, risk tolerance, family net worth, self-owned housing and members' health status are all important factors affecting family financial decisions.

**Key words:** financial literacy; financial decision-making; financial planning; gender differences

(责任编辑: 沈 五)