

DOI:10.19361/j.er.2018.05.11

创新创业环境影响进城 农民家庭资产选择的机制研究

肖忠意 黄 玉 陈志英 林 琳*

摘要: 本文实证分析了创新创业环境对进城农民家庭资产配置的影响。基于2011年和2013年两轮中国家庭金融调查(CHFS)混合数据的回归结果,本文发现创业家庭和打工家庭资产配置存在异质性,良好的创新创业环境对进城农民家庭资产参与概率有显著促进作用,但却可能降低家庭资产的持有比重,表明外生的创新创业环境可能是解释进城农民家庭资产选择的“有限参与之谜”的重要因素。进一步机制分析发现,创新创业环境可以通过与创业行为或家庭财务脆弱性形成交互作用影响家庭资产选择。本文的政策涵义在于:相关部门在促进家庭金融市场发展的同时,应充分考虑创新创业环境对进城农民家庭的金融需求,为其需求提供多样的金融产品和服务。

关键词: 创新创业环境;进城农民;家庭金融;家庭财务脆弱性

一、引言

习近平总书记系列讲话与“十三五”时期发展目标中都强调了破解发展难题,厚植发展优势,必须牢固树立创新、协调、绿色、开放和共享五大发展理念,其中更是将创新放在了五大发展理念之首,激发创新创业的热潮是促进经济社会持续健康发展的重要力量。中国改革进入关键时期,关注农民工的金融行为是改革发展的重要内容之一。农村剩余劳动力进城务工形成了中国一个特殊的社会群体,其总量已经达到2.7亿人,而随着城镇化、工业化、农业现代化和信息化的加速,进城农民的规模还将继续扩大^①。进城农民迁移的主要目的是务工或经商,而以“创业带动就业”对于转移农村富余劳动力,增加农民收入,缩小城乡收入差距都具有非常积极的作用,也已成为解决“三农”问题的一项重要措施(朱红根、康兰

* 肖忠意,西南政法大学经济学院,邮政编码:401120,电子信箱:xiaozhongyi@swupl.edu.cn;黄玉,西南政法大学经济学院,邮政编码:401120,电子信箱:huangyu_1104@163.com;陈志英,西南政法大学经济学院,邮政编码:401120,电子信箱:chenzhiying@swupl.edu.cn;林琳,西南政法大学经济学院,邮政编码:401120,电子信箱:lin_lim@163.com。

本文获得教育部人文社科基金青年项目“新常态时期农村居民家庭消费投资行为的实证与动态模拟研究”(项目编号:15YJC790117)、国家自然科学基金青年项目“生计资本框架下农村贫困的代际传递性、传递机理与阻断政策选择研究”(项目编号:71603220)的资助。感谢匿名审稿人和编辑老师提出的宝贵修改意见,当然文责自负。

^①2014年国务院公布《国家新型城镇化规划》称,2020年要实现常住人口城镇化率达到60%左右,户籍人口城镇化率达到45%左右。

媛,2013)。不论创业还是打工的进城农民都必须融入社会发展,并作为理性经济人选择出于利益最大化和生存发展需求的行为逻辑。

家庭金融(Household Finance)的核心问题即对家庭现有的资源或财富进行最优配置,最大程度地满足其各方面的经济需求。早期研究主要从人口结构特征和个体特征角度解释家庭资产异质性特征,近年一些文献认为制度环境的刻画和研究应当成为未来家庭金融研究极其重要的研究方向(王江等,2010)。制度环境的变迁可能导致居民收入未来不确定性的增加,迫使人们着眼于在整个生命周期中形成效用极大化的家庭资产配置的合理安排。中国经济处于转型发展阶段,又具有明显的二元体制所导致的城乡差异。因此,进城农民的家庭金融决策是一个复杂的过程,其不同创新创业环境背景下,需要面对的一个大难题就是如何合理配置有限的家庭资产,以满足自身生存和发展的双重需要。那么,本文提出一个重要的学术问题,在创新创业和谐发展的“五大发展”理念的作用下,进城农民家庭资产选择行为上是否受到外部环境变化的影响?创业者所处的创新创业环境的差异是否是解释其家庭金融参与概率和持有比重的重要因素?鉴于此,本文以外生的创新创业环境为解释变量,运用 CHFS2011 和 CHFS2013 两轮微观数据,研究创新创业环境对进城农民家庭金融市场参与和资产选择的影响及可能存在的机制,以期能够对相关文献做必要补充,同时为政策制定者提供相关经验证据。

二、文献综述

家庭金融是金融研究领域的一个新兴研究话题,其核心内容是研究家庭利用不同投资工具实现资产跨期优化配置,以满足家庭长期消费效用最大化的目的。2006 年 Campbell 在就任美国金融学会主席时,以“Household Finance”为演讲主题,指出随着现实经济中金融产品日益丰富和家庭金融实践的快速发展,将更大力度地助推学术界对家庭金融问题的关注(Campbell,2006)。开展家庭金融研究的一个重要意义在于对家庭资产选择行为理论的验证和补充,但是由于家庭金融学科发展的历史原因及路径依赖性,以及数据可得性和建模复杂性的限制,相对于快速发展的实务领域,学术研究进展显得十分落后,迫切需要学术界进一步拓展家庭金融领域研究的广度和深度(Tufano,2009;张传勇,2014)。国内外学者已经发现“有限参与之谜”的问题普遍存在于不同国家,而中国家庭金融市场的总体参与比例也仅为 10.4%,其中股票市场的参与比例只有 6.5%(甘犁等,2015)。国内外家庭金融文献从多角度对“有限参与之谜”进行了解释。Shum 和 Faig(2006)研究发现家庭人口统计特征变量,包括年龄、性别、教育、婚姻、健康状况和家庭收入等对家庭金融行为差异的影响。Barber 和 Odean(2001)实证研究发现,年龄与股市参与度呈现较弱的反向关系,而与收入、教育和财富的正向关系较强。家庭收入的增加和财富的积累提高了居民家庭参与金融市场的可能性,经济实力较强的家庭参与股票市场的积极性更高(Vissing-Jorgensen,2002)。居民家庭的其他因素如家庭结构(樊纲治、王宏扬,2015)、风险态度(李涛、郭杰,2009)、社会互动(郭士祺、梁平汉,2014)、流动性约束(吴卫星、齐天翔,2007)和收入风险(Angerer and Lam,2009)等对家庭资产选择也产生重要影响。

中国是新兴转型经济体,随着社会主义市场经济的发展,宏观制度环境的定义已从早期狭义的法律法规规定扩展到了广义的市场经济制度环境。居民家庭作为一个经济主体在做出金融投资决策时是一个复杂的过程,难以避免制度因素的影响,但是目前尚未见学者展开

系统研究,有待于进一步地理论探讨和实证检验。现有国外文献为中国问题的研究提供了一些有益的参考。Haliassos 和 Bertaut(1995)研究发现,制度因素对家庭参与金融市场中的股票等风险资产的投资行为具有重要的影响。各国的社会制度和文化也存在明显的差异,Chui 等(2010)提供证据表明,居民参与股票市场的交易规模的差异受到集体主义文化等非正规制度因素影响要强于个人主义文化因素影响。Gábor-Tóth 和 Georgarakos(2018)认为国家经济政策的不确定性会显著地影响家庭对股票市场的预期和参与程度。就目前研究而言,发达国家家庭经济和政策制定的成熟程度具有优势,而发展中国家和发达国家处于不同阶段,家庭资产配置情况受到宏观政策和制度层面的影响也自然会存在一定的差异。王聪和张海云(2010)认为中美两国金融发展水平差异和社会保障制度的差异能够解释中美家庭资产选择差异。肖作平和张欣哲(2012)发现,金融的市场化程度决定了投资者可投资方式的多寡,其投资渠道越丰富,市场参与的概率将会越高。

中国深化改革以来,一个重要的变化就是原来存在的城乡二元结构正在转化为城镇内部户籍居民与进城农民的新二元分割,进城农民未能通过“同步市民化”真正融入城市社会(陈云松、张翼,2015)。在市场机制不断强化和金融体系不够完善的情况下,进城农民选择打工或是以自营工商业的形式参与创业行为均不例外地面对外部制度环境对其家庭经济行为的影响。资源依附理论作为创业研究领域的一个重要理论基础,认为创业的外部环境条件是影响创业行为的一个关键因素。该理论认为创新创业环境是参与主体必须去适应的一个外部条件,应及时调整自身资源配置以适应外部环境的变化提高自身的效用(Romanelli, 1989)。进城农民在城镇打工或是创业都必须面对的一个问题就是:在生存和发展双重需求压力下,进城农民家庭如何配置有限的家庭资产以同时满足生存和发展的需求。对于进城农民家庭这一重要的社会群体而言,不论是金融服务供给方的改进,还是制度的改革,都应以深刻了解他们的家庭金融行为和现实需求为基础,否则,不仅服务对象不会购买服务,而且服务供给方以及制度的任何改进都没有实际意义。尽管农村普惠金融的研究归根结底需要讨论供给侧结构性改革,但仍应当首先从微观层面了解进城农民家庭特征和家庭金融服务需求的特点,并以此为研究和制定供给侧结构性改革政策的基本出发点,不断满足家庭日益增长的生存和发展的金融需求。鉴于此,本文认为中国创新创业环境作为一个重要的外生环境因素可能是影响进城农民家庭生存和发展中的金融需求的重要因素,但是对于其影响及可能存在的机制尚不清楚。因此,相关家庭金融行为规律的“神秘面纱”迫切需要学界的大量研究来逐步揭开。

三、模型与变量设置

(一) 计量模型设定

本文用 Probit 模型分析创新创业环境对进城农民家庭资产参与概率的影响,具体模型设定如下所示:

$$\text{Prob}(\text{Asset}_i = 1) = \alpha_0 + \alpha_1 \times \text{Entrep}_i + \gamma \times Z_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

式(1)中:被解释变量 $\text{Prob}(\text{Asset}_i = 1)$ 表示受访进城农民家庭是否参与了目标资产投资的哑变量,赋值为 1,表示家庭存在目标资产选择参与动机,否则赋值为 0,其中低风险资产包括活(定)期储蓄、理财产品和债券(国债和市政债),股票资产包括股票和股票型基金; Entrep_i 是解释变量创新创业环境; Z 是控制变量集合,包括家庭人口统计特征变量等。同时在计量

分析时,本文还依据受测样本家庭所在省份划分为东、中、西部,构建相应的哑变量以控制地区效应;按照两轮样本家庭的受访时间不同构建时间哑变量以控制时间效应;并按照受测样本所在县市不同进行聚类回归。 ε 表示独立分布的随机误差,服从标准正态分布; i 表示受测进城农民家庭。

由于目标资产占家庭总资产的比重是截断的,本文使用 Tobit 模型估计创新创业环境对进城农民家庭资产配置比重的影响,具体模型设定如下:

$$Asset_i = \beta_0 + \beta_1 \times Entrep_i + \tau \times Z_i + \mu_i \quad (2)$$

式(2)中:被解释变量 $Asset_i$ 表示目标资产占家庭总资产的比重,其样本观测值的值域在 $[0, 1]$ 之间,其中低风险资产占比表示家庭持有的低风险资产市值占家庭总资产的比重;股票占比表示家庭持有的股票市值占家庭总资产的比重。

(二) 样本数据与主要变量构建

本文使用的微观数据来自 2011 年和 2013 年西南财经大学中国家庭金融调查与研究中国在全国范围内开展的共计两轮的中国家庭金融调查(China Household Finance Survey, CHFS)。上述两轮家庭金融调查问卷均设计了关于家庭是否从事自营工商业等活动以及资产配置等系列问题,这为本文研究不同类型家庭资产选择行为提供了很好的数据支撑。本文数据处理方法为:(1)以在城镇地区且从事非农活动的农村户籍居民家庭为研究对象;(2)剔除了解释变量和控制变量缺失的观测样本;(3)剔除了家庭净资产为负的观测样本;(4)同时对家庭目标资产占比进行 Winsorize 处理,剔除了最大 1% 和最低 1% 的极端观测样本,最终获得 7 392 户进城农民家庭作为有效研究样本。

本文构建的创新创业环境评价指标变量是由一个包括 6 个维度指标、32 个二级指标的复杂评价体系构建而成,其中所涉及的反映创新创业环境水平的 32 个二级指标数据来自《中国统计年鉴》《中国教育统计年鉴》《中国劳动统计年鉴》《中国科技统计年鉴》。接下来,就本文所用解释变量和控制变量进行说明。

1. 进城农民创业家庭和打工家庭识别

进城农民是指户籍仍在农村,但是已经来到城镇务工或经商,并在不同程度上融入城市社会,主要从事非农产业,以工资为主要收入来源的社会劳动者。在城市中进城农民的收入来源主要依靠留城创业和打工两种方式,由于在二元经济结构下,进城农民控制的社会资源非常少,所以大多数进城农民创业属于“生存推动型”。首先,本文将“进城农民”界定为目前工作或居住所在地为城市的 18 岁及以上具有农村户籍人口;其次,关于创业家庭的识别,本文借鉴 Paulson 和 Townsend(2004)的研究,将进城农民家庭从事经营性活动视为创业,即家庭有“从事自营工商业”为创业家庭,反之,则视为打工家庭。

2. 创新创业环境评价指标构建

创新创业环境($Entrep$)是创业过程外部影响因素的集合,包括经济文化、社会条件、人才市场竞争力等有形和无形的支撑因素,各个不同因素可能同时发生作用,也可能相互融合交织在一起共同作用,且对区域经济发展也有着重要的影响。本文借鉴国内外研究成果(Li and Zahra, 2012; 陈怡安, 2015),构建了 2011 年和 2013 年中国各个省份的创新创业环境评价指标,共计 6 个维度,32 个二级指标,其数学表达式写作:

$$Entrep = F(Economy, Tech, Culture, Developing, Living, Human) \quad (3)$$

(3)式中:经济环境维度($Economy$)包括地区 GDP、GDP 增速、外商直接投资额、地方财政收

入、第三产业 GDP 占比;科技环境维度 (*Tech*) 包括高新科技产品产值在工业 GDP 中的占比、全员劳动生产率、科技研发人员全时当量、人均科技研发经费支出、科技研发支出在 GDP 中占比、政府教育支出占比、科技企业数量、专利申请授权数、技术市场成交额;文化环境维度 (*Culture*), 包括普通高等学校数量、每万人图书馆藏书量、每万人在校学生数;发展环境维度 (*Developing*) 包括职工年均工资、恩格尔系数、住房平均价格、人均城市道路面积、城市汽车保有量、城市用水普及率、互联网接入端口数、医疗机构床位数;生存环境维度 (*Living*) 包括人均绿地面积、省会城市空气质量、环境治理能力、生活垃圾无害化处理率;知识流动环境维度 (*Human*) 包括每万人求职者职业介绍机构数、人才市场高学历就业人数占比、人才市场社会保障覆盖率。

本文对创新创业环境的估计采用主成分分析法, 首先对 6 个维度相关变量进行特征值分解, 然后按照特征值大小对相关变量分配权重, 再依据加权平均的方法求得各个地区创新创业环境评价指标的得分, 最后标准化处理, 并以此衡量中国各个地区的创新创业环境水平。描述性统计结果显示, 中国各地区创新创业环境差异显著, 呈现出“东强、中平、西弱”的格局, 东部地区北京、上海、江苏、广东、天津等省份创新创业环境质量较高, 而中西部地区湖北、四川和重庆的创新创业环境质量较高。

3. 进城农民家庭财务脆弱性识别

本文借鉴 Lin 和 Grace (2007) 的计量方法构建进城农民家庭财务脆弱性指标。首先, 进城农民家庭 i 剩余成员因配偶去世而遭受的影响程度, 例如, 进城农民家庭 i 中因为丈夫去世而遭受的影响程度 $Impact_{wife,i}$, 如 (4) 式所示。

$$Impact_{wife,i} = \frac{\beta_{wife,i} (Income_i - I_{hus,i}) (2 + 0.5N_i)^s}{\alpha_i Income_i (1 + 0.5N_i)^s} - 1 \quad (4)$$

(4) 式中: $Income_i$ 表示进城农民家庭 i 的总收入, α_i 为家庭的边际消费倾向, N_i 表示家庭中未成年子女的数量, $I_{hus,i}$ 表示丈夫的年收入, 本文设定家庭规模经济因子 $s = 0.678$ ①。

相应地, 与 (4) 式计算类似可以获得进城农民家庭 i 中, 因为妻子去世而遭受的影响程度 $Impact_{hus,i}$ 。

接下来, 本文依据夫妻的收入、死亡概率以及收入丧失年数形成“权重”, 并将 $Impact_{wife,i}$ 和 $Impact_{hus,i}$ 进行加权平均, 即可得到进城农民家庭 i 的家庭财务脆弱性指标 $HFVI_i$, 其值越大, 则表明进城农民家庭的财务越脆弱, 如 (5) 式所示:

$$HFVI_i = \sqrt{q_{x,i}^{hus} \left(a_{\frac{65-x}{65-x}} \times I_{hus,i} \times Impact_{wife,i} \right)^2 + q_{y,i}^{wife} \left(a_{\frac{65-y}{65-y}} \times I_{wife,i} \times Impact_{hus,i} \right)^2} \quad (5)$$

(5) 式中: $q_{x,i}^{hus}$ 和 $q_{y,i}^{wife}$ 分别表示家庭户主夫妻中 x 岁男性和 y 岁女性的死亡率, $a_{\frac{65-x}{65-x}}$ 和 $a_{\frac{65-y}{65-y}}$ 分别表示家庭户主夫妻中 x 岁男性和 y 岁女性死亡时丧失年数的年金贴现因子②。

①参考孙祁祥和王向楠 (2013)、赵锐 (2016) 的设定方法, 本文认为家庭规模经济因子, 即为了达到同样的生活水平, 夫妻双方组成家庭后比他们单身时的消费支出减少了约 20% 的结果, 即 $20\% = (2 - 2^s) / 2$, 由此可推导出家庭规模经济因子 $s = 0.678$ 。

②参考 Lin 和 Grace (2007) 的设定方法, 一方面, 依据 20-65 岁人口的死亡率随年龄增加而外生增长, 并且对家庭收入增长影响较大, 本文设定临界年龄为 65 岁; 另一方面, 本文基于在年金贴现率中纳入收入和物价的增长信息的合理假设, 暂令年贴现率为 5% 测算家庭户主夫妻中 x 岁男性和 y 岁女性死亡时丧失年数的年金贴现因子。

4. 控制变量的构建

表 1 给出了主要变量定义和相关的描述性统计结果。参照已有文献,本文选取的控制变量为家庭人口统计特征,包括家庭规模、婚姻状态、受教育程度、民族、年龄、异地就业等特征。由 CHFS2011 和 CHFS2013 两轮调查的混合样本的描述性统计来看,进城农民的主体仍然是打工家庭,而样本家庭中有 24.0% 的进城农民家庭进行了创业,表明家庭整体创业占比较高。从参与动机来看,CHFS 混合样本中有 59.5% 的进城农民家庭参与了低风险资产投资,其中创业家庭中 69.0% 的家庭选择了低风险资产,高于打工家庭;CHFS 混合样本中有 3.2% 的进城农民参与了股票投资,其中 5.3% 的创业家庭选择了股票,高于打工家庭。从持有资产占比来看,CHFS 混合样本中家庭低风险资产占比为 14.2%,而创业家庭持有的低风险资产占比为 15.3%,高于打工家庭;混合样本中股票占比为 1.4%,而创业家庭的股票占比为 1.5%,略高于打工家庭。总的来看,进城农民家庭的资产配置存在明显的“有限参与”特征,且创业家庭和打工家庭在低风险资产和股票的资产选择上表现一定的异质性特征。

表 1 主要变量的描述性统计

变量	变量定义	全样本	创业家庭	打工家庭
低风险资产参与	受访家庭参与配置活(定)期储蓄、理财产品和债券(国债和市政债)三种资产,则赋值为 1,否则赋值为 0。	0.595	0.690	0.565
股票参与	受访家庭参与配置股票和股票型基金,则赋值为 1,否则赋值为 0。	0.032	0.053	0.025
低风险资产占比	受访家庭持有低风险资产市值占家庭总资产的比重。	0.142	0.153	0.139
股票占比	受访家庭持有股票市值占家庭总资产的比重。	0.014	0.015	0.013
创新创业环境	基于经济环境、科技环境、文化环境、发展环境、生存环境、知识流动环境 6 个维度,经主成分法分解、加权,求得区域创新创业环境评价指标的得分的标准化值。	0.526	0.511	0.531
家庭财务脆弱性	夫妻的收入、死亡概率以及收入丧失年数形成“权重”,并将夫妻一方去世而遭受的影响程度进行加权平均。	0.665	0.442	0.736
性别	受访家庭户主的性别,男性赋值为 1,女性赋值为 0。	0.708	0.737	0.698
婚姻状态	受访家庭户主已婚且同居,则赋值为 1,否则赋值为 0。	0.808	0.847	0.795
风险偏好	受访家庭户主对投资的风险偏好为高和较高,则风险偏好赋值为 1,而一般、较低、低则赋值为 0。	0.192	0.224	0.188
受教育程度	受访家庭户主“没上过学”赋值为 0;“小学”赋值为 1;“初中”赋值为 2;“高中或中专”赋值为 3;“大专或大学本科高职”赋值为 4;“硕士研究生及以上”赋值为 5。	1.859	2.047	1.799
异地就业	受访家庭户主就业所在省份并非其出生所在地,则赋值为 1,否则赋值为 0。	0.246	0.313	0.225
观测样本量		7 392	1 775	5 617

四、实证结果

(一) 进城农民家庭资产参与概率的回归结果

基于 Probit 模型本文检验了创新创业环境的好坏是否是影响进城农民家庭资产参与决策的重要因素。表 2 第(1)、(3)列回归结果显示,对于创业家庭而言,创新创业环境与创业家庭低风险资产和股票参与均表现为正相关,其中,创新创业环境与股票参与概率关系显著,即创新创业环境的改善显著地提升了创业家庭参与股票投资的概率。此外,第(2)、(4)列回归结果显示,对于打工家庭而言,良好的创新创业环境不仅对家庭参与低风险资产概率有促进作用,而且对家庭参与股票投资的概率同样呈显著正相关,且从系数大小来看,创新

创业环境对提高低风险资产参与概率的作用可能更大。结果还显示,异地就业的进城农民在资产选择参与动机上显得更为保守,异地就业的进城农民的创业家庭和打工家庭均显著增加了参与低风险资产的概率,而打工家庭与股票参与关系不显著。

表 2 进城农民家庭资产参与概率的回归结果

变量	低风险资产		股票资产	
	创业家庭 (1)	打工家庭 (2)	创业家庭 (3)	打工家庭 (4)
创新创业环境	0.008 (0.741)	0.030 ** (0.021)	0.010 ** (0.015)	0.008 ** (0.019)
风险偏好	0.227 *** (0.008)	0.099 ** (0.038)	0.519 *** (0.000)	0.331 *** (0.000)
性别	0.242 *** (0.001)	0.138 *** (0.000)	0.111 (0.372)	0.041 (0.613)
婚姻状态	0.213 * (0.058)	0.134 *** (0.006)	0.435 ** (0.043)	0.108 (0.357)
受教育程度	0.147 *** (0.000)	0.134 *** (0.000)	0.154 *** (0.007)	0.126 *** (0.000)
汉族	0.062 (0.586)	0.073 (0.242)	0.018 (0.926)	0.213 (0.110)
家庭规模	-0.032 (0.149)	-0.042 *** (0.000)	-0.013 (0.701)	-0.0142 (0.586)
年龄	0.837 *** (0.007)	0.463 *** (0.006)	0.548 ** (0.036)	0.447 (0.242)
年龄的平方	-0.177 *** (0.001)	-0.126 *** (0.000)	-0.109 ** (0.022)	-0.103 * (0.079)
家庭收入	-0.163 *** (0.007)	-0.122 *** (0.000)	0.033 (0.716)	-0.193 *** (0.000)
家庭收入的平方	0.015 *** (0.004)	0.014 *** (0.000)	0.013 * (0.060)	0.019 *** (0.000)
异地就业	0.171 ** (0.019)	0.246 *** (0.000)	0.196 * (0.073)	0.076 (0.428)
地区控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
时间控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
准 R^2	0.035	0.062	0.078	0.073
观测值	1 775	5 617	1 775	5 617

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 水平显著,括号内为经过县市层面聚类调整的稳健的 p 值。下同。

(二) 进城农民家庭资产持有比重的回归结果

表 3 结果报告了基于 Tobit 模型分析的创新创业环境对进城农民家庭低风险资产和股票资产持有比重产生的影响。对于创业家庭而言,表 3 第(1)列结果显示,创新创业环境对创业家庭低风险资产持有比重的影响不显著,而第(3)列结果显示,创新创业环境与创业家庭股票资产持有比重显著负相关,即创新创业环境的改善反而会降低创业家庭参与股票投资的深度。对于打工家庭而言,第(2)列和第(4)列结果显示,创新创业环境对打工家庭参与低风险资产持有比重有显著正向促进作用,但是其对打工家庭股票资产持有比重的影响显著为负。究其原因,这一现象与我国家庭金融市场的快速发展和融资约束之间的错位匹配问题存在密切的关系,更加良好的创新创业环境一方面对于丰富家庭的投资渠道有重要的促进作用,使得更多的进城农民家庭也不例外地加入到股票这类高风险资产的投资中。另一方面,对于进城农民家庭而言,其在工作和生活中依然面对较为严峻的融资约束。因此,虽然进城农民的创业家庭和打工家庭随着经济社会的发展一定程度地提高了资本市场的参与概率,但却并不一定会显著提高其持有高风险资产的比重,甚至可能出现持有较低比

重的股票等风险较高的资产的现象,客观上来讲,这种现象在未来一个时期可能成为一种常态。此外,异地就业对进城农民打工家庭持有股票比重的影响为负,而异地就业特征对创业家庭的股票资产持有比重的影响显著为正,究其原因,可能是因为异地打工家庭收入的稳定性更加难以保证,更加不愿意配置更多的家庭资产在风险水平较高的股票之上。

表 3 进城农民家庭资产持有比重的回归结果

变量	低风险资产		股票资产	
	创业家庭 (1)	打工家庭 (2)	创业家庭 (3)	打工家庭 (4)
创新创业环境	0.002 (0.654)	0.006 ** (0.019)	-0.011 ** (0.016)	-0.010 *** (0.000)
风险偏好	0.008 (0.540)	-0.021 * (0.077)	0.009 ** (0.009)	0.005 ** (0.010)
性别	0.014 (0.303)	0.011 (0.140)	0.003 (0.139)	0.011 (0.211)
婚姻状态	-0.032 (0.173)	0.007 (0.463)	0.004 (0.271)	-0.001 (0.613)
受教育程度	0.048 (0.264)	0.057 (0.347)	0.004 (0.749)	0.015 *** (0.003)
汉族	0.034 * (0.064)	0.017 (0.938)	-0.001 (0.635)	0.001 (0.569)
家庭规模	-0.041 * (0.085)	-0.011 *** (0.000)	-0.007 * (0.075)	0.007 (0.118)
年龄	0.041 (0.272)	0.016 (0.527)	0.004 (0.257)	-0.006 (0.842)
年龄的平方	-0.007 (0.328)	-0.006 (0.159)	-0.008 (0.301)	0.002 ** (0.610)
家庭收入	-0.019 ** (0.050)	-0.012 *** (0.003)	-0.008 * (0.056)	-0.013 * (0.034)
家庭收入的平方	0.002 ** (0.036)	0.001 *** (0.001)	0.001 ** (0.046)	0.001 * (0.059)
异地就业	0.050 *** (0.000)	0.047 *** (0.000)	0.003 * (0.087)	-0.004 ** (0.030)
地区控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
时间控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
准 R^2	0.057	0.047	0.056	0.023
观测值	1 775	5 617	1 775	5 617

(三) 稳健性检验

本文从两方面对前文实证结果进行了稳健性检验。首先,为了避免缺失变量造成的内生性影响,本文进一步控制了金融知识和社会资本等因素并进行稳健性分析,其估计结果与前文基本一致。其次,本文将 CHFS2011 和 CHFS2013 分别进行回归,结果表明创新创业环境对进城农民家庭资产选择的估计结果与前文基本一致。综上稳健性检验结果,说明创新创业环境对进城农民家庭资产参与概率和持有比重影响的实证回归结果是稳健可靠的。

五、机制研究

上文实证结果发现,创新创业环境对进城农民创业家庭和打工家庭资产选择具有重要的影响。下面,本文将从创业行为和家庭财务脆弱性两方面进一步分析创新创业环境影响进城农民家庭资产选择的机制。

(一) 创新创业环境与创业行为交互作用的检验结果

进城农民中的创业者是拥有自主心理空间的市场参与主体,但受到社会结构的约束,其行动受到来自动态的社会经济与政治文化等复杂环境的影响(Zukin and DiMaggio, 1990)。进城农民创业的实质是创业者嵌入到创新创业环境之中的过程,创业活动从发生前、到发生、再到结束,都与其所处的环境相互联系、相互作用,制度环境因素由始至终地影响和制约着创业者的经济行为。现有关于家庭资产选择领域的研究文献为此也提供了一些间接的实证证据,尹志超等(2014)研究发现,从事自营工商业的创业家庭的资产选择行为受到创业行为的影响,但是目前学术文献尚缺乏证据来直接说明创新创业环境与创业行为之间是否存在影响家庭资产配置行为的交互作用。由于创业行为的实施必然需要资金的支持,假如创业行为对创新创业环境存在必然的要求,那么开展创业行为的进城农民家庭的资产选择就会区别于进城打工农民家庭。为此,本文提出研究假设:创新创业环境与创业行为之间存在交互作用进而影响进城农民家庭资产选择。

表4第(2)、(4)列结果显示,创业行为对于进城农民家庭的低风险资产和股票资产的参与概率的影响均显著为正。检验创新创业环境与创业行为的交互项回归结果可见,交互项对进城农民家庭低风险资产和股票资产的参与概率影响显著为负,表明随着创新创业环境的不断改善,创业家庭反而会降低参与低风险资产和股票资产的概率。第(6)列结果显示,创业行为与进城农民家庭持有低风险资产的比重显著正相关,创新创业环境与创业行为的交互项的回归系数显著为负,表明交互项之间存在替代效应。第(8)列结果显示,创业行为与进城农民家庭持有股票资产的比重显著负相关,进一步的交互项检验结果发现,创新创业环境与创业行为对于进城农民家庭股票资产持有比重的影响存在替代效应。这些结果表明,创新创业环境与创业行为对进城农民家庭资产选择的影响存在交互作用,且对于低风险资产和股票资产的影响存在一定的差异,且表现为一个复杂的作用机制过程。

表 4 创新创业环境与创业行为的交互作用检验结果

变量	Probit				Tobit			
	低风险资产	低风险资产	股票资产	股票资产	低风险资产	低风险资产	股票资产	股票资产
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
创新创业环境	0.002 ** (0.045)	0.004 ** (0.035)	0.009 *** (0.001)	0.007 ** (0.016)	-0.006 ** (0.022)	-0.008 *** (0.007)	-0.004 *** (0.000)	-0.003 *** (0.004)
创业行为	0.363 *** (0.000)	0.451 *** (0.008)	0.373 *** (0.000)	0.149 * (0.056)	0.019 *** (0.006)	0.0506 ** (0.020)	-0.001 (0.171)	-0.003 * (0.083)
创新创业环境×创业行为		-0.002 ** (0.034)		-0.004 * (0.051)		-0.006 * (0.091)		-0.009 ** (0.016)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	7 392	7 392	7 392	7 392	7 392	7 392	7 392	7 392

注:由于篇幅限制,本表省略了其他控制变量的回归结果。下同。

(二) 创新创业环境与家庭财务脆弱性交互作用估计结果

家庭财务脆弱性是家庭所具有的一种特殊属性,往往是在“外力干扰”的驱动下才会凸现出来,而这种脆弱性将表现为家庭在外界环境的影响下调整 and 适应能力,采取有效的抵抗措施,最大程度降低外界环境带来的风险,以保证自身效用最大化。现有文献认为,家庭财务脆弱性可能是影响家庭资产组合配置决策的一个重要因素,但是目前学术界对家庭财务脆弱性定义仍存在争议。本文理解的家庭财务脆弱性是指由于不确定因素造成的家庭收入

稳定性状态遭到破坏,进而导致家庭系统不确定所积聚的风险状态。Lin 和 Grace(2007)使用美国消费者金融调查数据发现家庭财务脆弱性对美国家庭的定期寿险持有量和寿险持有总量均有显著影响。孙祁祥和王向楠(2013)认为家庭财务脆弱程度能够影响家庭保险资产的参与。不管在发达国家还是在发展中国家,创业资金来源都受到很多限制,主要仍以家庭内部财务配置所得到的资金为主,因此只要家庭存在对资源的依赖,就容易受到资源约束的影响(苏岚岚等,2017)。另一方面,家庭的创业活动不是发生在一个封闭的系统,而是处于瞬息万变的制度环境之中,不可避免地面临着各种制度环境因素的刺激。而在这一复杂的互动过程中,要了解创业家庭应该如何把握来自外界复杂多变的环境压力的一个重要切入点就需要正确认识家庭财务脆弱性的影响。在研究创新创业环境对进城农民家庭资产选择行为的背景下,本文引入家庭财务脆弱性因素,以考察创新创业环境与家庭财务脆弱性对家庭资产选择行为影响的交互作用。为此,本文提出研究假设:创新创业环境与家庭财务脆弱性之间存在交互作用并影响进城农民家庭资产选择。

另外,由表 1 描述性统计分析发现,对比进城农民家庭中的创业家庭,打工家庭的财务状况更加脆弱。进一步,表 5 第(2)、(4)列结果显示,家庭财务脆弱性的估计系数显著为正,表明财务脆弱的进城农民家庭反而更加可能参与低风险资产和股票资产的投资,而创新创业环境与家庭财务脆弱性的交互项结果显著为负,表明创新创业环境与家庭财务脆弱性之间对家庭资产参与概率的影响存在替代效应,即随着创新创业环境的改善,财务脆弱性较高的进城农民家庭会显著降低家庭资产参与的概率。第(6)列结果显示,家庭财务脆弱性的估计系数显著为负,表明财务脆弱的进城农民家庭会降低在家庭资产中配置低风险资产的比重,进一步交互项检验发现,创新创业环境与家庭财务脆弱性的交互项估计系数显著为正,表明创新创业环境与家庭财务脆弱性之间对家庭资产参与概率的影响存在互补效应,即随着创新创业环境的不断改善,财务脆弱性较高的进城农民家庭会增加家庭资产中低风险资产的占比。此外,第(8)列结果显示,创新创业环境与家庭财务脆弱性对股票资产持有比重不存在交互作用。

表 5 创新创业环境与家庭财务脆弱性的交互作用检验结果

变量	Probit				Tobit			
	低风险资产	低风险资产	股票资产	股票资产	低风险资产	低风险资产	股票资产	股票资产
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
创新创业环境	0.023 ** (0.043)	0.028 ** (0.022)	0.008 *** (0.001)	0.009 *** (0.001)	-0.096 ** (0.023)	-0.035 ** (0.027)	-0.007 *** (0.001)	-0.014 *** (0.000)
家庭财务脆弱性	0.057 ** (0.020)	0.191 ** (0.037)	0.092 * (0.052)	0.031 * (0.059)	-0.023 * (0.074)	-0.031 * (0.055)	-0.002 (0.651)	-0.006 (0.479)
创新创业环境× 家庭财务脆弱性		-0.003 * (0.091)		-0.004 ** (0.040)		0.006 * (0.055)		-0.007 (0.812)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	7 392	7 392	7 392	7 392	7 392	7 392	7 392	7 392

六、结论与政策建议

本文以中国进城农民家庭为研究对象,实证研究了创新创业环境对进城农民家庭资产配置中低风险资产和股票资产选择行为的影响。在刻画创新创业环境时,本文从经济环境、科技环境、文化环境、发展环境、生存环境、知识流动环境 6 个维度利用主成分分析法构建了

创新创业环境指标,力图分析不同创新创业环境下进城农民家庭资产配置异质性的经济学解释。描述性统计分析结果发现,创业家庭与打工家庭在家庭资产配置上可能表现出异质性特征。Probit 和 Tobit 回归模型估计结果显示,良好的创新创业环境对于提升进城农民家庭中的创业家庭和打工家庭家庭资产参与概率均有正向的促进作用,而良好的创新创业环境对于进城农民家庭配置低风险资产的比重有正向作用,但是对其家庭的股票资产持有比重影响显著为负。进一步的机制研究还发现,创新创业环境与创业行为和家庭财务脆弱性能够形成交互作用并对其家庭资产选择的参与概率和持有比重表现为替代效应或互补效应,这些结果表明创新创业环境对进城农民家庭资产配置的影响可能存在一个复杂的机制作用过程。

总的来说,本文实证结果表明创新创业环境能够解释进城农民家庭资产配置异质性的存在,同时本文与中国经济转型期特殊的背景相结合,从外生的创新创业环境视角为研究中国家庭资产选择的“有限参与之谜”提供了经验证据,以期对后续的系统研究提供有益的借鉴。本文的政策涵义在于:第一,中国经济转型面临城镇化、工业化、农业现代化和信息化等多项改革目标,随着进城农民务工和经商规模不断攀升,制度变迁过程增加了进城农民家庭发展的不确定性,这可能使得进城农民家庭资产选择的预防性动机增强。健全社会保障体系,不断扩大社会保障的覆盖面,减少家庭脆弱性的影响,消除进城农民家庭及成员的不确定性感受,让进城农民长期稳定地生活对于优化居民家庭资产选择行为有着重要的意义。第二,中国家庭金融市场的健康发展需要微观家庭的积极参与,然而家庭投资决策的形成不是孤立的个体异质性的结果,容易受到所处外界环境的影响。一方面,中国家庭金融市场需要通过降低投资产品的复杂程度,降低参与金融市场的门槛要求,遵循匹配原则多元化金融产品,满足进城农民家庭尤其是创业家庭的多元化的生存和发展的资产配置需求;另一方面,国家和地区在创新创业环境建设中,应当重视为进城农民家庭在城镇发展提供更具有针对性的中小规模金融支持政策,例如创业引导基金、低成本融资渠道、税收优惠等,使得创业者对创业活动的制度环境始终保持乐观的态度,从而为进城农民提供更加有利于创新创业发展的外部环境,激发全社会的创新创业活力。

参考文献:

- 1.陈怡安,2015:《我国人才创新创业环境测算与评价——基于31个省份的实证》,《经济体制改革》第5期。
- 2.陈云松、张翼,2015:《城镇化的不平等效应与社会融合》,《中国社会科学》第6期。
- 3.樊纲治、王宏扬,2015:《家庭人口结构与家庭商业人身保险需求——基于中国家庭金融调查(CHFS)数据的实证研究》,《金融研究》第7期。
- 4.甘犁、尹志超、谭继军,2015:《中国家庭金融调查报告(2014)》,西南财经大学出版社。
- 5.郭士祺、梁平汉,2014:《社会互动、信息渠道与家庭股市参与——基于2011年中国家庭金融调查的实证研究》,《经济研究》S1。
- 6.李涛、郭杰,2009:《风险态度与股票投资》,《经济研究》第2期。
- 7.孙祁祥、王向楠,2013:《家庭财务脆弱性、资产组合与人寿保险需求:指标改进和两部回归分析》,《保险研究》第6期。
- 8.苏岚岚、彭艳玲、孔荣,2017:《社会网络对农户创业绩效的影响研究——基于创业资源可得性的中介效应分析》,《财贸研究》第9期。
- 9.王聪、张海云,2010:《中美家庭金融资产选择行为的差异及其原因分析》,《环球金融》第10期。
- 10.王江、廖理、张金宝,2010:《消费金融研究综述》,《经济研究》S1。
- 11.吴卫星、齐天翔,2007:《流动性、生命周期与投资组合相异性——中国投资者行为调查实证分析》,《经济研究》第2期。
- 12.肖作平、张欣哲,2012:《制度和人力资本对家庭金融市场参与的影响研究——来自中国民营企业家的调查数据》,《经济研究》S1。

- 13.尹志超,宋全云,吴雨,2014:《金融知识、投资经验与家庭资产选择》,《经济研究》第4期。
- 14.赵锐,2016:《基于主观福利评价思路估计中国农户等价规模——一种准确比较农户生活水准的应用工具》,《经济评论》第3期。
- 15.张传勇,2014:《基于“模型实证模拟”框架的家庭金融研究综述》,《金融评论》第2期。
- 16.朱红根,康兰媛,2013:《金融环境、政策支持与农民创业意愿》,《中国农村观察》第5期。
- 17.Angerer, X., and P.S.Lam.2009.“Income Risk and Portfolio Choice: An Empirical Study.” *The Journal of Finance* 64(2): 1037–1055.
- 18.Barber, B.M., and T.Odean.2001.“The Internet and the Investor.” *Journal of Economic Perspectives* 15(1): 41–54.
- 19.Campbell, J.Y.2006.“Household Finance.” *The Journal of Finance* 61(4): 1553–1604.
- 20.Chui, A.C.W., S.Titman., and K.C.J.Wei.2010.“Individualism and Momentum around the World.” *The Journal of Finance* 65(1): 361–392.
- 21.Shum, P., and M.Faig.2006.“What Explains Household Stock Holding?” *Journal of Banking & Finance* 30(9): 2579–2597.
- 22.Gábor-Tóth, E., and D. Georgarakos. 2018. “Economic Policy Uncertainty and Stock Market Participation.” CFS Working Paper No. 590.
- 23.Haliassos, M., and C.C.Bertaut.1995.“Why Do So Few Hold Stocks?” *Economic Journal* 105(432): 1110–1129.
- 24.Li, Y., and S.A.Zahra.2012.“Formal Institutions, Culture, and Venture Capital Activity: A Cross-country Analysis.” *Journal of Business Venturing* 27(1): 95–111.
- 25.Lin, Y., and M. F. Grace. 2007. “Household Life Cycle Protection: Life Insurance Holdings, Financial Vulnerability, and Portfolio Implications.” *Journal of Risk and Insurance* 74(1): 141–173.
- 26.Paulson, A.L., and R.Townsend.2004.“Entrepreneurship and Financial Constraints in Thailand.” *Journal of Corporate Finance* 10(2): 229–262.
- 27.Romanelli, E. 1989. “Organizational Birth and Population Variety: A Community Perspective on Origins.” In *Research in Organizational Behavior*. Edited by B. Staw and L. L. Cummings, 211 – 246. Greenwich, Connecticut: JAI Press.
- 28.Tufano, P.2009.“Consumer Finance.” *Annual Review of Financial Economics* 1(1): 227–247.
29. Vissing – Jorgensen, A. 2002. “Towards an Explanation of Household Portfolio Choice Heterogeneity: Nonfinancial Income and Participation Cost Structures.” NBER Working Papers 8884.
- 30.Zukin, S., and P. DiMaggio. 1990. *Structures of Capital: The Social Organization of the Economy*. New York: Cambridge University Press.

The Effects of Innovation Environment on Asset Allocation of Rural Household in the City

Xiao Zhongyi, Huang Yu, Chen Zhiying and Lin Lin

(School of Economics, Southwest University of Political Science and Law)

Abstract: The paper aimed to investigate the effects of innovation environmental on the asset allocation of rural household in city. Using the pooled China Household Finance Survey (CHFS) data in 2011 and in 2013, the results indicate entrepreneurial households are differentiated from migrant working household in term of asset allocation. The improvement of innovation environmental plays an important role in promoting participation probability of household assets, but leads to a decrease of stock holding. Further mechanism analysis indicates that entrepreneurial motivation and financial vulnerability have significant effect on rural household's market participation in the city. Finally, it is important to implement the supply side structural reform in rural financial area to release the financial demand and strengthen the economic growth in China in the long-term.

Keywords: Innovation Environment, Rural Household in City, Household Finance, Financial Vulnerability

JEL Classification: G11, D14, O10

(责任编辑:彭爽)