

知识能保“家”护航吗*

——教育对家庭财务脆弱性的影响

孙桐¹ 廖毓²

摘要 家庭财务脆弱性是衡量家庭经济风险的重要指标。降低家庭财务风险有助于提高人民的生活质量和幸福感,保障金融市场健康稳定发展。本研究基于2015—2019年中国家庭金融调查(CHFS)数据,分析教育对家庭财务脆弱性的影响及作用机制。工具变量估计结果显示,随着居民受教育水平的增加,家庭财务脆弱性显著下降,该抑制作用对低收入、农村户籍以及中西部地区的居民更为明显。机制分析表明,教育有助于增加家庭收入,提高居民金融知识水平,以及促进商业保险购买,从而缓解家庭财务脆弱性。本研究为解读人力资本在抑制家庭经济风险中的作用提供了经验证据,为提升家庭经济韧性和防范系统性风险提供参考。

关键词 受教育水平;财务脆弱性;财务保证金;家庭经济风险

0 引言

家庭是金融市场的重要参与者,家庭的财务健康为其未来规划和发展提供了坚实的经济基础,对金融体系的稳定发展起到了至关重要的作用。随着经济全球化的深入发展,世界正经历百年未有之大变局,我国经济发展面临诸多不确定性因素,使家庭面临的风险不断增加,其中财务脆弱性问题不容忽视。一方面,经济不确定性使得家庭收入面临的风险不断增加,收入波动幅度增大(易行健等,2023);另一方面,家庭债务水平不断攀升,家庭平均负债率由1996年的3%上升到2020年的59%,远超发展中国家水平(张凯和李容,2022),存在“过度负债”现象(张中祥和胡雅慧,2024)。当家庭收入或流动性资产水平不足以偿还债务及覆盖各项支出时,家庭陷入财务困境,导致家庭财务脆弱性的发生(姚健等,2024)。中国家庭金融调查数据显示,2011—2021年,中国家庭面临的财务风险水平不断上升,财务脆弱家庭占比从34%上升到44%(尹志超和李艺菲,2024)。我国政府始终坚持把防范化解金融风险作为金融工作的根本任务。党的十九大报告指出,要健全金融监管体系,守住避免系统性金融风险的底线。习近平总书记强调:“防范化解金融风险,事关国家安

* 本研究受北京市社会科学基金青年项目“人口老龄化背景下北京市家庭财富对养老行为的影响研究”(项目编号:22JJC041)的资助。

1 孙桐,首都经济贸易大学外国语学院讲师,E-mail:suntong@cueb.edu.cn。

2 廖毓(通信作者),首都经济贸易大学金融学院讲师,E-mail:yuliao@cueb.edu.cn。

全、发展全局、人民财产安全,是实现高质量发展必须跨越的重大关口。”^①降低家庭财务脆弱性不仅有利于提升家庭应对经济冲击的能力、增强家庭金融稳定性、提高家庭福祉,还有助于防范中国系统性金融风险的发生,对于国民经济体系的健康运行起到了至关重要的作用。

教育是人才培养、经济发展和文化传承的重要基石,与家庭乃至国家发展相互依存、相得益彰,是人民安居乐业的重要保障,是实现共同富裕的关键环节。教育对国家发展的重要意义自古以来就广受重视。古人指出,“建国君民,教学为先”“育才造士,为国之本”。习近平总书记在《扎实推动教育强国建设》一文中强调:“教育兴则国家兴,教育强则国家强。”2019年国务院印发的《中国教育现代化2035》提出要推动教育高质量发展,以教育现代化支撑国家现代化。随着我国经济不断发展,教育事业亦随之进步。国家统计局数据显示,1949—2023年间,中国普通高中毕业生人数从6.10万增加至860.41万,普通本科和专科毕业生人数从2.10万上升到1047.03万,居民受教育水平不断提高。作为人力资本的重要成分,教育对居民微观经济行为带来了重要影响,包括居民健康(郭四维等,2019)、收入(Heckman et al., 2018)、就业(Wolbers, 2000)、消费(Cheng, 2021)、养老(王秀景和王乔, 2023)和金融资产配置(任昶宇等, 2020; 崔颖和刘宏, 2021)。作为家庭经济风险的重要体现,家庭财务脆弱性问题受到了学界和政府部门的广泛关注。教育和家庭收支、财富管理密切相关,教育水平是否会影响家庭财务脆弱性?如果有影响,其作用机制如何?对这些问题的深入探讨不仅能进一步认识教育对家庭金融行为的影响,还有助于认识降低家庭经济风险的途径,增强家庭抵抗风险的能力。

本研究基于2015—2019年中国家庭金融调查数据,系统考察了教育对家庭财务脆弱性的影响及其机制。本研究的创新之处体现在如下三个方面。首先,本研究扩充了家庭财务脆弱性的研究。纵观已有研究,国内外学者从健康冲击(岳崑等, 2021)、金融素养(尹志超等, 2023)、养老保险(尹志超和李艺菲, 2024)、人口老龄化(张正平和陈杨, 2023)、社会互动(姚健等, 2024)、债务杠杆(李波和朱太辉, 2020)和普惠金融(李容等, 2023)等角度剖析影响家庭财务脆弱性的因素,但目前尚缺乏从教育这一关键人力资本视角对家庭财务脆弱性进行研究的文献。本研究使用多期微观家庭调查数据,深入分析教育对家庭财务脆弱性的影响,为降低家庭经济风险、维持金融体系稳定和防范系统性风险提供经验证据。其次,本研究扩充了教育与家庭金融行为的研究。研究表明,教育有助于提高个人在劳动力市场上的回报(Heckman et al., 2018),促进家庭风险资产投资(崔颖和刘宏, 2021),提高家庭消费水平(Cheng, 2021),促进劳动力外流(Malamud and Wozniak, 2012)并提高劳动生产率(Chevalier et al., 2004)。不同于已有文献,本研究关注教育对家庭经济风险的影响,发现教育可显著降低家庭财务脆弱性,是对现有研究的重要补充。再次,本研究深入分析了教育降低家庭财务脆弱性的机制。本研究结果显示,教育有助于提升家庭收入水平、提高居民金融知识水平以及促进商业保险购买,进而降低家庭财务脆弱性,表明增加家庭收入、提升居民财务管理能力和增强家庭保险保障水平可以有效降低家

① 习近平总书记在2018年中央财经委员会第一次会议上的重要发言 https://www.gov.cn/xinwen/2018-04/02/content_5279304.htm.

庭财务风险,提升家庭抵御风险的能力,为政府部门制定相关政策提供经验依据。

本文余下部分安排如下:第1部分为文献综述;第2部分为理论分析与研究假设;第3部分介绍本研究使用的数据,界定家庭财务脆弱性的概念,构建回归模型及分析内生性问题;第4部分至第6部分为实证分析;第7部分对全文进行总结,并提出相关政策建议。

1 文献综述

1.1 教育与家庭金融行为

教育是人力资本的重要组成部分,对个体发展和家庭金融决策具有重要影响,主要体现在三个方面。首先,教育能显著提高居民收入水平,增加居民在劳动力市场上的回报(Heckman et al., 2018)。其次,教育能显著改善家庭资产配置。受教育水平的提升不仅能提高居民金融知识水平(Lusardi and Mitchell, 2014; 任昶宇等, 2020),还能提高其风险偏好程度(Black et al., 2018),使居民投资风险金融资产的可能性增加(任昶宇等, 2020; 崔颖和刘宏, 2021)。再次,教育显著提高了家庭消费水平,促进家庭消费升级。受教育水平高的居民收入水平更高(Heckman et al., 2018),同时对新事物的接受能力更强(易行健和周利, 2018),容易接受新的消费理念,增加家庭娱乐、健康和新型产品消费支出,最终提升家庭整体消费水平(Cheng, 2021)并推动家庭消费升级(李响等, 2023)。由于教育对家庭收入、支出和资产配置具有显著影响,本研究认为教育与家庭财务健康状态之间有重要联系。

1.2 家庭财务脆弱性:测度与影响因素分析

现代经济生活存在诸多不确定性,个人可能面临收入下降、意外支出及失业等多种经济风险。根据经典预防性储蓄理论,家庭可配置一定流动性资产以抵御风险,应对经济冲击。当家庭的收入及流动性资产不足以应对家庭日常支出、偿还债务以及突发支出需求时,家庭陷入财务困境,面临财务脆弱性(Anderloni et al., 2012; 姚健等, 2024)。已有研究采用了多种方法度量家庭财务脆弱性,包括计算“财务保证金”(Ampudia et al., 2016; 尹志超等, 2023; 张正平和陈杨, 2023; 姚健等, 2024)、定义“财务四象限”(Brunetti et al., 2016; 岳崴等, 2021)、评估应对非预期支出的支付能力(Lusardi et al., 2011)、计算债务收入比(Brown and Taylor, 2008),以及构建财务脆弱性指数(Anderloni et al., 2012)等。其中,“财务保证金”和“财务四象限”是衡量家庭财务脆弱性较为常用的方式(张正平和陈杨, 2023; 姚健等, 2024; Brunetti et al., 2016)。

家庭财务脆弱性通常受到收入水平、流动性资产、支出状况和债务负担等因素的共同影响。这些要素决定了家庭的财务稳定性和应对经济冲击的能力。研究表明,金融知识水平(尹志超等, 2023)、社会网络(姚健等, 2024)、数字普惠金融(李容等, 2023)、医疗保险(杨亮等, 2023)、养老保险(尹志超和李艺菲, 2024)、健康风险(岳崴等, 2021)、人口老龄化(张正平和陈杨, 2023)和经济政策不确定性(Zhang and Ling, 2024)等因素显著影响了家庭财务状况。现有研究从多种视角分析了家庭财务脆弱性的影响因素。然而,目前尚未有研究从教育这一关键人力资本视角深入探究其对家庭财务状况的影响。本研究旨在填

补这一空白,考察教育水平对家庭财务脆弱性的影响及其作用机制。

2 理论分析与研究假设

家庭财务脆弱性指家庭在面对经济压力或突发事件时,因收入或流动性资产不足无法及时履行偿债义务、支付日常生活开支或应对意外支出而陷入财务困境的可能性(Brunetti et al., 2016; 姚健等, 2024)。本研究认为,居民受教育水平的提升可从三个方面降低家庭财务脆弱性,增强家庭抵御风险的能力,提升家庭金融稳定性。

首先,受教育水平的提升可以提高家庭收入水平,提高家庭偿还债务和应对日常支出的能力,降低家庭财务脆弱性。一方面,受教育水平更高的居民个人能力更强,认知水平更高(Carlsson et al., 2015),劳动生产率也更高(Chevalier et al., 2004),在劳动力市场中找到工作的可能性更高,就业稳定性更强(李建奇和刘翠花, 2024),从事社会地位较高工作的可能性更大(Wolfle and Smith, 1956),且能获得的工资水平更高(Heckman et al., 2018)。另一方面,由于掌握更多的知识、技能和社会网络,受教育水平更高的居民创业的可能性更大(汪三贵等, 2010),使得家庭经营性收入得以提升。再次,受教育水平更高的居民金融知识和风险偏好程度更高(Black et al., 2018; 任昶宇等, 2020),更有可能投资金融市场并获益,家庭财产性收入更高(唐丹云等, 2023)。因此,受教育水平的提升可以扩大家庭收入来源,提升家庭收入水平,降低家庭财务脆弱性。

其次,受教育水平的增加可以提高居民金融知识水平,增强其财务管理能力,降低家庭财务脆弱性。家庭财务管理是一项复杂的脑力劳动,需要居民具备一定的金融知识。受教育水平更高的居民由于接受的知识更为系统全面,对金融产品、服务和市场的了解更多,理解更深入,对经济、金融信息更加关注,金融知识水平更高(任昶宇等, 2020)。随着居民金融知识水平的提高,居民资产配置优化,收益率明显提升(吴锬等, 2022),同时其财务管理能力和对风险的识别能力提高(尹志超等, 2023),更可能制定长期理财规划(吴锬等, 2022)和养老规划(王秀景和王乔, 2023),且更善于利用金融知识缓解债务压力(李波和朱太辉, 2020),有助于降低家庭财务脆弱性。因此,通过提高居民金融知识水平,受教育水平可以降低家庭陷入财务困境的可能性。

最后,受教育水平的增加可以促进居民商业保险购买,增强人们用保险抵抗家庭风险的能力,降低家庭财务脆弱性。保险是金融市场分散风险的重要工具,有助于居民对抗不确定性冲击对家庭财务状况的影响,可以提高家庭的偿付能力(张冀等, 2022),对家庭财务脆弱性有显著的改善作用(杨亮等, 2023)。然而,商业保险是一种高信息密度的金融产品,较高的购买门槛限制了我国居民的参与。受教育水平更高的居民由于认知和金融知识水平更高,对商业保险的认识和接受度更高,参保意愿也更强(樊纲治和王宏扬, 2015)。同时,受教育水平高的居民对健康的关注度更高,有更强的经济实力通过购买保险进行健康投资(程令国等, 2014)。因此,随着居民受教育水平的提高,居民购买商业保险的可能性增加,家庭抵抗风险的能力增强,财务脆弱性降低。

基于此,本文提出研究假设1和假设2。

假设1: 受教育水平的提升可以显著降低家庭财务脆弱性。

假设2: 受教育水平的提升可以通过增加家庭收入、提高居民金融知识水平和促进商业保险购买降低家庭财务脆弱性。

3 数据与实证模型

3.1 数据介绍

本研究使用的数据来源于中国家庭金融调查(CHFS)。中国家庭金融调查是西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心在全国范围开展的大型微观调查,旨在收集有关家庭金融行为的信息。该调查采用三阶段分层和与人口规模成比例(PPS)的抽样方法,拒访率低,样本量大,数据质量高,且在城乡人口结构、性别结构、年龄结构等多方面与统计局数据保持一致,具有全国代表性。本研究对2015年、2017年和2019年三轮调查数据进行分析。这三轮调查数据覆盖了全国29个省份(直辖市、自治区),分别调查了351、355和345个县(市、区)的家庭,样本量分别为37289、40011和34643户家庭。本研究使用的样本为居住在城镇地区的家庭,数据处理过程中剔除了户主年龄小于18岁的家庭并进行了极端值处理和剔除缺失值,最终保留了71652个观测数据。

3.2 模型设定

本研究的被解释变量为家庭财务脆弱性。财务脆弱性全面考察家庭收入、日常生活支出、债务支出以及家庭流动性资产之间的关系,被广泛用于衡量家庭经济风险。本研究参考已有文献(Brunetti et al., 2016; 李波和朱太辉, 2020; 尹志超和李艺菲, 2024; 姚健等, 2024),采用“财务保证金”的方式定义家庭财务脆弱性。首先,本研究参照Ampudia et al. (2016)、张正平和陈杨(2023)以及姚健等(2024)的研究,将家庭总收入在扣除家庭日常生活支出和债务支出后的余额定义为家庭 i 在 t 年的财务保证金 FM_{it} :

$$FM_{it} = Y_{it} - LC_{it} - DP_{it} \quad (1)$$

其中, Y_{it} 表示家庭总收入,包括家庭成员的工资性收入、生产经营收入、财产性收入和转移性收入; LC_{it} 为家庭日常生活支出,包括家庭日常消费支出(食品、衣着、交通、通信等)、突发性医疗支出和转移性支出。 DP_{it} 为家庭债务支出,包括住房和教育贷款支出等。

其次,本研究结合家庭财务保证金和流动性资产的关系定义家庭财务脆弱性。当家庭财务保证金 FM_{it} 为正时,家庭总收入在扣除日常支出和债务支出后有结余,财务状况较好,家庭为非财务脆弱家庭。当家庭财务保证金 FM_{it} 为负时,家庭总收入在扣除各项支出后为负,存在入不敷出的情况,面临一定财务风险。如果此时家庭持有足够数量的流动性资产以弥补收支缺口,则家庭没有财务困境,为非财务脆弱家庭。反之,如果家庭持有的流动性资产不足以弥补收支缺口,则家庭面临财务困境,为财务脆弱家庭(张正平和陈杨, 2023; 姚健等, 2024)。基于此,本研究定义一个虚拟变量 $Fragile_{it}$,代表家庭 i 在年份 t 的财务脆弱性,取值为1代表家庭财务处于脆弱状态,取值为0代表处于非脆弱状态。具体定义如下:

$$Fragile_{it} = \begin{cases} 1, & FM_{it} + LA_{it} \leq 0 \\ 0, & FM_{it} + LA_{it} > 0 \end{cases} \quad (2)$$

其中, LA_{it} 为家庭可立即变现的流动性资产,包括定期存款、活期存款和现金。由于家庭财务脆弱性为二元虚拟变量,本研究采用Probit模型估计教育对财务脆弱性的影响。模

型设定如下:

$$\Pr(\text{Fragile}_{it}=1)=\alpha+\beta\text{edu}_{it}+\gamma X_{it}+\theta_t+\rho_p+\epsilon_{it} \quad (3)$$

其中, edu_{it} 为户主的受教育水平, X_{it} 为一系列可能影响家庭财务状态的个人和家庭层面的变量, θ_t 为年份固定效应, ρ_p 为省份固定效应, ϵ_{it} 为误差项。本研究将标准误聚类在省份层面。

3.3 内生性问题分析

在模型(3)中, ϵ_{it} 可能包含一些遗漏变量, 同时影响户主受教育水平和家庭财务脆弱性, 导致模型估计系数存在偏误。一方面, 可能存在一些遗漏变量和户主受教育水平正相关。比如, 个人能力越强的户主受教育水平越高, 管理家庭财务的能力也越强, 家庭财务陷入困境的可能性越低。另一方面, 也可能存在一些遗漏变量与户主受教育水平负相关。比如, 如果个体对当期消费和享乐更为偏好, 个体可能会选择尽早结束学业, 导致受教育水平较低。同时, 追求享乐的个体可能容易过度消费, 使得家庭财务陷入困境。参考已有文献(王秀景和王乔, 2023), 本研究采用工具变量法解决模型潜在的内生性问题, 使用户主父母受教育水平较高一方的受教育年限作为户主受教育水平的工具变量。众所周知, 教育存在较高的代际流动性, 如果父母受教育水平较高, 在遗传因素和家庭环境的双重影响下, 子女的受教育水平通常也较高, 满足工具变量相关性要求(Black et al., 2005)。同时, 父母的受教育水平不会直接影响子女家庭的财务脆弱性, 工具变量排他性要求得以满足。

3.4 变量选取

3.4.1 被解释变量

本研究的被解释变量为家庭财务保证金总额和家庭是否处于财务脆弱状态, 具体定义如3.2节所示。由上文分析可知, 家庭总收入在支付日常和债务支出后的结余越多, 家庭财务保证金总额越多, 家庭抵抗经济风险的能力越强, 处于财务脆弱状态的可能性越低。相反, 家庭财务保证金总额越低, 家庭抵抗经济风险的能力也越低, 家庭处于财务脆弱状态的可能性越大。

3.4.2 解释变量

本研究的解释变量为户主受教育水平, 以户主的受教育年限表示。中国家庭金融调查询问了每个家庭成员的文化程度, 包括没上过学、小学、初中、高中、中专/职高、大专/高职、大学本科、硕士研究生和博士研究生9项选择。本研究将学历转换为对应的受教育年限, 以衡量户主的受教育水平。

3.4.3 控制变量

在模型(3)中, X_{it} 包含了一系列可能影响家庭财务状态的个人和家庭层面的变量。在个人层面, 本研究选取户主年龄、年龄平方、性别、户籍、就业、婚姻、健康状态, 以及户主风险偏好程度作为控制变量。在家庭层面, 本研究选取家庭规模、家庭资产、家庭债务和16岁以下子女占比作为控制变量。

3.4.4 描述性统计

表 1 汇报了本研究使用主要变量的描述性统计。由此可见,家庭平均财务保证金总额为 1.26 万元,最小值为-21.97 万元,最大值为 51.25 万元,表明我国家庭财务状况存在较大差异。同时,31.31%的家庭处于财务脆弱状态,这一情况有待改善。从户主受教育水平来看,户主受教育年限最小值为 0,最大值为 21,平均年限为 10.17 年,表明不同家庭户主受教育水平存在显著差异。个人层面变量描述性统计结果显示,户主平均年龄为 54 岁,71.73%的户主为男性,50.33%户主拥有城镇户籍,56.83%的户主有工作,47.79%的户主身体健康状态较好,8.61%的户主偏好风险。家庭层面描述性统计结果显示,家庭平均规模为 3 人,16 岁以下子女占比约为 10.72%,家庭平均资产为 104.35 万元,家庭平均债务为 4.03 万元。

表 1 描述性统计结果

变量名称	变量定义	样本量	均值	最小值	最大值
被解释变量					
财务保证金	家庭收入减日常生活支出、债务支出	71652	1.2574	-21.9699	51.2485
财务脆弱性	家庭是否处于财务脆弱状态	71652	0.3131	0	1
解释变量					
受教育水平	户主受教育年限	71652	10.1693	0	21
控制变量					
年龄	户主的年龄	71652	54.1405	18	92
性别	虚拟变量,取值为 1 代表男性	71652	0.7173	0	1
户籍	虚拟变量,取值为 1 代表城镇户籍	71652	0.5033	0	1
就业状态	虚拟变量,取值为 1 代表有工作	71652	0.5683	0	1
婚姻状态	虚拟变量,取值为 1 代表已婚	71652	0.8399	0	1
健康状态	虚拟变量,取值为 1 代表健康状况为好或非常好	71652	0.4779	0	1
风险偏好程度	虚拟变量,取值为 1 代表风险偏好程度较高	71652	0.0861	0	1
家庭规模	家庭总人口	71652	3.0867	1	20
子女占比	16 岁以下子女数目占家庭总人口的比重	71652	0.1072	0	0.8182
家庭资产	家庭总资产水平	71652	104.3492	0	1021.5302
家庭债务	家庭总债务水平	71652	4.0297	0	100

注:与收入相关的变量单位为万元。家庭资产扣除了流动性资产(存款和现金)。家庭资产和家庭债务在回归分析中进行了对数转换处理。

4 实证结果

4.1 基本实证结果

表 2 汇报了模型(2)的估计结果。列(1)和列(2)分别估计了教育对家庭财务保证金和流动性资产水平的影响。结果显示,受教育水平每增加一年,家庭财务保证金总额平均增加 0.25 万元,流动性资产平均增加 0.52 万元,表明居民接受教育可显著提高家庭财务

保障。列(3)估计了教育对家庭是否处于财务脆弱状态的影响。结果显示,受教育水平每增加一年,家庭财务处于脆弱状态的可能性降低 1.78 个百分点,表明接受教育可显著降低家庭财务脆弱性。列(4)~列(6)使用户主父母受教育水平作为户主受教育水平的工具变量,分别使用 2SLS 和 IV Probit 模型进行估计。结果显示,户主受教育水平每增加一年,家庭财务保证金总额增加 0.57 万元,流动性资产总额增加 1.63 万元,家庭财务处于脆弱状态的可能性降低 3.76 个百分点,且均在 1%的水平上显著。表 2 的结果显示,随着居民受教育水平的提高,家庭财务状态得到显著改善,家庭面临财务风险的可能性明显降低。

表 2 受教育水平与财务脆弱性

变量	财务保证金 OLS (1)	流动性资产 OLS (2)	财务脆弱性 Probit (3)	财务保证金 2SLS (4)	流动性资产 2SLS (5)	财务脆弱性 IV Probit (6)
受教育水平	0.2472 *** (0.0190)	0.5226 *** (0.0532)	-0.0178 *** (0.0006)	0.5661 *** (0.0584)	1.6309 *** (0.2172)	-0.0376 *** (0.0022)
年龄	-0.0060 (0.0110)	-0.0423 (0.0318)	0.0018 *** (0.0007)	0.0477 ** (0.0195)	0.1635 *** (0.0567)	-0.0022 ** (0.0010)
年龄平方	0.0376 *** (0.0100)	0.0783 *** (0.0238)	-0.0040 *** (0.0006)	0.0200 (0.0157)	-0.0049 (0.0379)	-0.0025 *** (0.0009)
男性	-0.1646 *** (0.0569)	0.2116 (0.1340)	0.0047 (0.0038)	-0.2798 *** (0.0788)	-0.1953 (0.2098)	0.0155 *** (0.0047)
城镇户籍	0.4741 *** (0.0612)	-0.0219 (0.2285)	-0.0409 *** (0.0048)	-0.1662 (0.1103)	-2.2950 *** (0.4360)	0.0051 (0.0071)
就业状态	1.8056 *** (0.1022)	-0.0079 (0.1269)	-0.1037 *** (0.0057)	1.7790 *** (0.1122)	-0.2541 (0.1909)	-0.1063 *** (0.0061)
已婚	0.0093 (0.0885)	0.8068 *** (0.2696)	-0.0258 *** (0.0064)	-0.0021 (0.1117)	0.0528 (0.3316)	-0.0182 ** (0.0081)
健康状况	0.9892 *** (0.0707)	1.1545 *** (0.1471)	-0.0646 *** (0.0047)	0.8308 *** (0.0845)	0.4910 *** (0.1755)	-0.0488 *** (0.0047)
风险偏好程度	1.0298 *** (0.1420)	3.1712 *** (0.2950)	-0.0255 *** (0.0057)	0.9282 *** (0.1704)	2.5300 *** (0.2385)	-0.0190 *** (0.0067)
家庭规模	0.5808 *** (0.0677)	-0.0552 (0.0857)	-0.0188 *** (0.0020)	0.6198 *** (0.0680)	0.2924 *** (0.1056)	-0.0216 *** (0.0020)
子女占比	-3.2370 *** (0.2914)	-0.5914 (0.3843)	0.1687 *** (0.0143)	-2.6470 *** (0.3134)	-0.2219 (0.4997)	0.1207 *** (0.0152)
家庭资产	0.3844 *** (0.0261)	1.5933 *** (0.1090)	-0.0323 *** (0.0019)	0.3034 *** (0.0347)	1.3011 *** (0.1211)	-0.0229 *** (0.0022)
家庭债务	-0.1229 * (0.0664)	-0.9798 *** (0.0790)	0.0407 *** (0.0028)	-0.0995 (0.0679)	-1.0772 *** (0.1049)	0.0407 *** (0.0030)
父母最高受教育水平	—	—	—	0.1828 *** (0.0076)	0.1835 *** (0.0077)	0.1828 *** (0.0076)
一阶段 F 值	—	—	—	572.573	564.763	572.573
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制

续表

变量	财务保证金	流动性资产	财务脆弱性	财务保证金	流动性资产	财务脆弱性
	OLS	OLS	Probit	2SLS	2SLS	IV Probit
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
省份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
(Pseudo) R^2	0.0950	0.0938	0.0919	0.0785	0.0511	—
样本量	71652	72997	71652	50379	51365	50379

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。Probit和IV Probit模型估计系数为边际效应。括号内为省份层面的聚类稳健标准误。

4.2 稳健性检验

4.2.1 改变流动性资产的定义方式

本研究比较家庭收入、支出和流动性资产的关系,以定义家庭财务脆弱性。具体而言,如果家庭收入不足以支付日常生活支出和债务支出,同时流动性资产不能弥补收支缺口,则家庭面临财务脆弱性。在家庭持有的所有金融资产中,存款和现金是流动性最高的资产,能够立即变现,满足家庭资金需求。因此,在模型(2)中,本研究使用家庭持有的存款和现金总价值度量家庭流动性资产价值。除了存款和现金外,家庭持有的其他金融资产(如股票、债券、基金等)也有一定的流动性。这些资产虽然不如现金或活期存款那样即时可用,但在需要时可以通过出售转换为流动性更高的现金,以满足家庭的资金需求。本研究参考张正平和陈杨(2023)的研究,计算家庭持有的金融资产总价值(包括现金、存款、股票、债券、基金及其他衍生品)衡量家庭流动性资产价值,并重新定义家庭财务脆弱性。工具变量估计结果详见表3。结果显示,受教育水平每增加一年,家庭持有的流动性资产增加2.22万元,家庭财务脆弱性降低3.99个百分点,两者都在1%的水平上显著。因此,在放宽流动性资产定义并重新计算家庭财务脆弱性后,本研究仍然得到类似的回归结果,体现了模型估计的稳健性。

表 3 改变流动性资产的定义方式

变量	流动性资产	财务脆弱性
	2SLS	IV Probit
	(1)	(2)
受教育水平	2.2217 *** (0.2148)	−0.0399 *** (0.0024)
其他控制变量	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
省份固定效应	控制	控制
父母最高受教育水平	0.1835 *** (0.0077)	0.1828 *** (0.0076)
一阶段 F 值	564.763	572.573
R^2	0.0919	—
样本量	51365	50379

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。IV Probit模型估计系数为边际效应。括号内为省份层面的聚类稳健标准误。

4.2.2 排除代际财富转移因素的影响

本研究使用模型(1)计算财务保证金时,家庭收入不仅包括工资性、经营性和财产性收入,还包括来自父母和亲友的转移性收入。如果父母受教育水平和收入水平较高,子女从父母处获得的转移性收入可能更多,将显著改善家庭的财务状况。在此假设下,本研究使用户主父母的受教育水平作为户主受教育水平工具变量所需的排他性假设难以满足。为了避免代际财富转移因素的干扰,本研究从总收入中扣除家庭转移性收入,重新计算了家庭财务保证金。表 4 的结果显示,在重新定义家庭财务保证金及财务脆弱性后,受教育水平仍然显著提升了家庭财务保证金金额,且降低了家庭财务脆弱的可能性,体现了模型估计的稳健性。

表 4 排除代际财富转移的影响

变量	财务保证金	财务脆弱性
	2SLS (1)	IV Probit (3)
受教育水平	0.5465 *** (0.0569)	-0.0379 *** (0.0023)
其他控制变量	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
省份固定效应	控制	控制
父母最高受教育水平	0.1829 *** (0.0076)	0.1829 *** (0.0076)
一阶段 F 值	573.178	573.178
R ²	0.0761	—
样本量	50390	50390

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。IV Probit 模型估计系数为边际效应。括号内为省份层面的聚类稳健标准误。

4.2.3 改变财务脆弱性定义方式

本研究的主要回归使用家庭财务保证金度量家庭财务脆弱性。在此小节,本研究借鉴已有文献(Brunetti et al., 2016; 岳崑等, 2021),使用“财务四象限”的方式定义财务脆弱性。该方法对比家庭收入和预期支出的大小,以及家庭流动性资产和非预期支出的大小,并以此定义家庭面临的四种财务状态,包括“财务自由”“财务脆弱”“财务约束”和“过度消费”。如果家庭收入大于预期支出,且家庭流动性资产大于非预期支出,则定义家庭为“财务自由”;如果家庭收入大于预期支出,但家庭流动资产小于非预期支出,则家庭面临“财务脆弱”状态;如果家庭收入小于预期支出,且家庭流动性资产也小于非预期支出,则家庭面临“财务约束”;最后,如果家庭收入小于预期支出,但家庭流动性资产大于非预期支出,则家庭面临“过度消费但具有流动性”的状态。参考已有文献(尹志超等, 2023),本研究分别计算了家庭预期支出(包括日常消费支出和债务支出)和非预期支出(包括突发性医疗和转移性支出),同时依据“财务四象限”原则,定义家庭所处的四种财务状态,依次作为模型(3)的被解释变量进行回归分析。表 5 结果显示,居民受教育水平每增加一年,家庭“财务自由”的可能性增加 4.06 个百分点,家庭面临“财务脆弱”的可能性降低 1.42 个百分点,

家庭受到“财务约束”的可能性降低 2.25 个百分点,这些影响都在 1%的水平上显著。列(4)的结果显示,教育降低了家庭面临“过度消费但具有流动性”的可能性,但是该影响不显著。可以看出,使用“财务四象限”的方式度量家庭财务脆弱性后,本研究仍然发现教育可以显著改善家庭财务状态,体现了模型估计的稳健性。

表 5 改变财务脆弱性定义方式

变量	财务自由	财务脆弱	财务约束	过度消费
	IV Probit	IV Probit	IV Probit	IV Probit
	(1)	(2)	(3)	(4)
受教育水平	0.0406 *** (0.0025)	-0.0142 *** (0.0019)	-0.0225 *** (0.0017)	-0.0014 (0.0027)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
省份固定效应	控制	控制	控制	控制
父母最高受教育水平	0.1835 *** (0.0077)	0.1835 *** (0.0077)	0.1835 *** (0.0077)	0.1835 *** (0.0077)
一阶段 F 值	564.763	564.763	564.763	564.763
样本量	51365	51365	51365	51365

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。IV Probit 模型估计系数为边际效应。括号内为省份层面的聚类稳健标准误。

5 机制分析

5.1 基于收入水平的考察

在这一小节,本研究分析教育是否通过提高家庭收入水平进而降低家庭财务脆弱性。由本研究理论分析部分可知,教育能扩大家庭收入来源,提升家庭收入水平,从而降低家庭财务脆弱性。在表 6 中,本研究按照收入来源对家庭收入进行分类,分别计算了家庭工资性收入、财产性收入和经营性收入。其中,工资性收入为户主过去一年的税后工资。财产性收入为家庭过去一年的金融和非金融资产收入,包括投资金融资产(股票、债券等)和出租住房、商铺获得的收入。经营性收入为家庭过去一年在工商业生产经营项目中获得的收入。结果显示,随着户主受教育水平的提升,家庭工资性收入和财产性收入显著提升。同时,虽然户主受教育水平的提升对家庭经营性收入有促进作用,但该影响统计上不具有显著性。列(4)结果表明,户主受教育水平每增加一年,家庭总收入增加 13.27%,该影响在 1%的水平上显著,表明教育可显著提升家庭收入水平,提升家庭偿付能力,减轻其财务脆弱性。

表 6 基于收入水平的考察

变量	工资性收入	财产性收入	经营性收入	家庭总收入
	IV Tobit	IV Tobit	2SLS	2SLS
	(1)	(2)	(3)	(4)
受教育水平	0.0865 *** (0.0067)	0.0329 *** (0.0020)	0.0485 (0.0331)	0.1246 *** (0.0068)

续表

变量	工资性收入	财产性收入	经营性收入	家庭总收入
	IV Tobit	IV Tobit	2SLS	2SLS
	(1)	(2)	(3)	(4)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
省份固定效应	控制	控制	控制	控制
父母最高受教育水平	0.1760 *** (0.0074)	0.1832 *** (0.0077)	0.1492 *** (0.0141)	0.1834 *** (0.0076)
一阶段 F 值	572.785	570.228	111.593	567.823
R ²	—	—	0.2062	0.2739
样本量	38801	50855	4324	51063

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。IV Tobit模型估计系数为边际效应。括号内为省份层面的聚类稳健标准误。列(1)的样本为户主年龄在18至60岁之间的家庭,列(3)的样本为拥有工商业生产经营项目的家庭。家庭收入在回归分析中进行了对数转换处理。

5.2 基于金融知识水平的考察

家庭财务状态反映了家庭在收入、支出、资产配置和债务水平上的综合管理能力,这种能力的高效运作依赖于较高水平的金融知识。在这一小节,本研究探讨教育是否通过提升居民金融知识水平,进而降低家庭财务脆弱性。中国家庭金融调查问卷询问了受访者对经济、金融信息的关注程度,选项包括“非常关注”“很关注”“一般”“很少关注”和“从不关注”5项。本研究依据这一问题生成虚拟变量,代表个体对金融信息关注程度。如果户主选择“非常关注”或“很关注”,则该虚拟变量取值为1,否则为0。除此之外,本研究使用中国家庭金融调查问卷中三个与金融知识相关的问题定义户主金融知识水平^①。本研究参考尹志超等(2014)的方法,首先依据受访者对这三个问题的回答情况生成了6个变量,分别代表受访者正确或直接回答了每个问题(即未选择“算不出来”或“没有听说过”)。随后,本研究对这些变量进行因子分析,进一步生成了一个衡量受访者金融知识掌握程度的指标。这一指标数值越大,表明个体金融知识水平越高。表7回归结果表明,受教育水平每增加一年,居民日常关注经济及金融信息的可能性提高4.49个百分点,且金融知识水平指标明显上升,表明教育可显著促进居民关注经济及金融信息,提升居民金融素养,从而减轻家庭财务脆弱性。

表 7 基于金融知识水平的考察

变量	经济及金融信息关注度	金融知识水平
	IV Probit	2SLS
	(1)	(2)
受教育水平	0.0449 *** (0.0030)	0.1865 *** (0.0082)

① 这三个问题分别为:(1)假设银行的年利率是4%,如果把100元钱存1年定期,1年后获得的本金和利息是多少?(2)假设银行的年利率是5%,通货膨胀率每年是3%,把100元钱存银行一年后能够买到的东西将会如何?(3)您认为一般而言,股票和基金哪个风险更大?

续表		
变量	经济及金融信息关注度	金融知识水平
	IV Probit	2SLS
	(1)	(2)
其他控制变量	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
省份固定效应	控制	控制
父母最高受教育水平	0.1835 *** (0.0077)	0.1830 *** (0.0077)
一阶段 F 值	564.763	558.151
R ²	—	0.0463
样本量	51365	45459

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。IV Probit模型估计系数为边际效应。括号内为省份层面的聚类稳健标准误。

5.3 基于保险保障水平的考察

面对生活中诸多突发问题与挑战,居民可能需要承担多种非预期家庭支出。购买商业保险是居民有效应对突发事件的重要手段。商业保险是金融市场中重要的风险分散工具,有利于降低家庭非预期支出,为家庭提供经济保障,提升家庭抵抗风险的能力(尹志超和李艺菲,2024)。此小节检验教育是否能够通过促进居民商业保险购买,降低家庭财务脆弱性。本研究首先生成一个虚拟变量,代表居民购买商业保险;其次计算家庭购买的所有商业保险每年缴纳的总保费,作为度量居民商业保险购买情况的另一个指标。表8的结果显示,居民受教育水平每增加一年,户主购买商业保险的可能性增加1.68个百分点,每年缴纳的商业保险保费增加0.02万元,表明教育水平的提高可以有效促进居民购买商业保险,提高居民利用保险应对风险的能力,进而降低家庭财务脆弱性。

表 8 基于保险保障水平的考察

变量	购买商业保险	商业保险保费
	IV Probit	IV Tobit
	(1)	(2)
受教育水平	0.0168 *** (0.0021)	0.0155 *** (0.0036)
其他控制变量	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
省份固定效应	控制	控制
父母最高受教育水平	0.1835 *** (0.0077)	0.1835 *** (0.0077)
一阶段 F 值	564.763	564.763
样本量	51365	51365

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。IV Probit和IV Tobit模型估计系数为边际效应。括号内为省份层面的聚类稳健标准误。

6 异质性分析

6.1 分户籍状态的异质性分析

我国于 20 世纪 50 年代设立了户籍制度,将居民划分为城镇户籍和农村户籍两类。居民的社会保障待遇与其户籍类型密切相关,这种联系深刻影响了个人及家庭在教育、医疗、养老和就业等方面的资源分配和福利获取。比起城镇户籍居民,农村户籍居民在医疗、养老、教育、就业等方面保障较弱,家庭更容易受到突发经济事件的影响,陷入财务危机的可能性更高。本节分别估计教育对城镇和农村户籍居民财务脆弱性的影响。表 9 的结果显示,受教育水平每增加一年,城镇户籍居民财务脆弱性降低 3.55 个百分点,而农村户籍居民财务脆弱性降低 5.01 个百分点。数据显示,农村和城镇户籍居民中财务脆弱家庭占比分别为 39.52%和 26.81%。由于农村户籍居民中财务脆弱家庭占比更高,随着居民受教育水平的提升,家庭财务保证金和流动性资产得以增加,使更多家庭财务脆弱状况得到缓解,因此教育对其财务脆弱性有更强的抑制作用。

表 9 分户籍状态的异质性分析

变量	财务脆弱性	
	城镇户籍	农村户籍
	IV Probit (1)	IV Probit (2)
受教育水平	-0.0355 *** (0.0030)	-0.0501 *** (0.0068)
控制变量	控制	控制
父母最高受教育水平	0.1767 *** (0.0075)	0.1239 *** (0.0076)
一阶段 F 值	547.715	268.748
样本量	25619	18193

注:***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。IV Probit 模型估计系数为边际效应。括号内为省份层面的聚类稳健标准误。

6.2 分收入水平的异质性分析

本研究综合考虑家庭财务保证金和流动性资产的关系,定义家庭财务脆弱性。家庭财务保证金为从家庭收入中支付了日常生活支出以及债务支出后的余额。对于收入水平不同的家庭,财务保证金和流动性资产水平存在差异,因此教育对其财务脆弱性的抑制作用可能不同。本研究依据家庭收入在样本期的均值,将样本分为收入水平较低(年收入小于 10 万元)家庭及收入水平较高(年收入大于 10 万元)家庭两组,分别估计教育对不同收入水平家庭财务脆弱性的影响。表 10 的结果显示,对于收入水平较高的家庭,受教育水平每增加一年,家庭财务陷入脆弱的可能性降低 0.55 个百分点。对于收入水平较低的家庭,受教育水平每增加一年,家庭财务陷入脆弱的可能性降低 2.76 个百分点。数据显示,低收入家庭中财务脆弱家庭占比 41.38%,这一比重在高收入家庭中仅为 6.99%。由于低

收入家庭中财务脆弱更为普遍,随着居民受教育水平的提高,家庭财务保证金和流动性资产得以增加,很多低收入家庭的财务状况得到改善,这说明教育更有可能降低低收入家庭陷入财务脆弱状态的可能性。

表 10 分收入水平的异质性分析

变量	财务脆弱性	
	收入水平较高	收入水平较低
	IV Probit (1)	IV Probit (2)
受教育水平	-0.0055* (0.0033)	-0.0276*** (0.0031)
控制变量	控制	控制
父母最高受教育水平	0.1529*** (0.0080)	0.1713*** (0.0084)
一阶段 F 值	366.679	414.870
样本量	15360	35019

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。IV Probit 模型估计系数为边际效应。括号内为省份层面的聚类稳健标准误。

6.3 分区域的异质性分析

我国幅员辽阔,不同地区经济发展水平存在显著差异。平均而言,东部地区家庭收入水平高于中西部地区家庭收入,但东部地区住房价格更高,家庭住房债务负担更重。因此,不同地区家庭财务结构存在显著差异,教育对家庭财务脆弱性的影响也有所不同。表 11 分别估计了教育对不同地区家庭财务脆弱性的影响。结果显示,受教育水平每增加一年,东部地区家庭财务陷入脆弱的可能性降低 3.35 个百分点,而中西部地区家庭财务陷入脆弱的可能性降低 4.16 个百分点。数据显示,东部地区财务脆弱家庭占比 26.61%,而中西部地区财务脆弱家庭占比 35.91%。由此可见,中西部地区家庭中财务脆弱家庭比重更高,这意味着教育对中西部地区家庭财务脆弱性的抑制作用更显著。

表 11 分区域的异质性分析

变量	财务脆弱性	
	东部地区	中西部地区
	IV Probit (1)	IV Probit (2)
受教育水平	-0.0335*** (0.0030)	-0.0416*** (0.0031)
控制变量	控制	控制
父母最高受教育水平	0.1934*** (0.0097)	0.1710*** (0.0104)
一阶段 F 值	396.397	269.912
样本量	25977	24402

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。IV Probit 模型估计系数为边际效应。括号内为省份层面的聚类稳健标准误。

7 结论和政策建议

本研究使用2015—2019年中国家庭金融调查数据,考察教育在降低家庭财务脆弱性和降低家庭经济风险中的作用。结果显示:(1)居民受教育水平每提高一年,家庭财务保证金增加0.57万元,家庭财务陷入脆弱的可能性降低3.76个百分点;(2)教育对家庭财务脆弱性的抑制作用对于农村户籍、低收入以及中西部地区家庭更为明显;(3)在重新定义流动性资产、改变财务脆弱性度量方式及排除代际财富转移因素的影响后,本研究结论仍然保持稳健;(4)机制分析表明,教育可通过提高家庭收入、提升居民金融知识水平以及促进居民购买商业保险,有效减轻家庭财务脆弱性。

针对本研究结论,本研究提出以下政策建议:(1)进一步发展教育事业,全面提高居民受教育水平,增强家庭应对经济风险的能力。为此,政府应加大对中西部及农村地区的教育投入,提升城乡和不同地区之间的教育平等程度。同时,加强教师队伍建设,提升教师专业知识和教学技术,培养新时代高水平教师队伍。(2)进一步加强金融知识普及,提高居民金融素养,提升居民财务管理能力。政府可使用多元化的方式向民众普及金融知识,如通过电视、广播、网络等平台讲授金融知识,帮助居民更好地理解金融产品,了解金融市场。针对边远地区贫困人群、劳务流动人口、老年人等金融服务中的弱势群体,政府应制定相关倾斜政策,增强弱势群体金融服务的可及性。(3)进一步健全和完善商业保险市场,增强人们使用保险对抗家庭财务风险的能力,充分发挥其对家庭财务脆弱性的改善作用。一方面,政府应鼓励保险公司开发多样化的保险产品,满足不同家庭的保险需求;另一方面,政府应加强对商业保险公司的监管,提高居民对商业保险的信任度和接纳度。(4)强化金融监管体系,建立科学的家庭财务风险监测体系。政府应对家庭经济风险进行全面识别和评估,并在此基础上构建家庭财务健康评价指标,以精准预警和控制家庭经济风险。同时,加强家庭财务管理教育,提升居民财务风险意识,预防过度负债和盲目投资等问题的发生。

参考文献

- 程令国,张晔,沈可. 2014. 教育如何影响了人们的健康?——来自中国老年人的证据[J]. 经济学(季刊), 14(1): 305-330.
- Cheng L G, Zhang Y, Shen K. 2014. Understanding the pathways of the education-health gradient: Evidence from the Chinese elderly[J]. *China Economic Quarterly*, 14(1): 305-330. (in Chinese)
- 崔颖,刘宏. 2021. 教育对家庭资产选择的性别异质性影响及渠道分析[J]. 世界经济文汇, (4): 1-22.
- Cui Y, Liu H. 2021. The impact of education on household portfolio choice: Gender difference and channel analysis [J]. *World Economic Papers*, (4): 1-22. (in Chinese)
- 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[J]. 金融研究, (7): 170-189.
- Fan G Z, Wang H Y. 2015. Household demographic structure and household demand for life insurance: Empirical research based on the data of China Household Finance Survey[J]. *Journal of Financial Research*, (7): 170-189. (in Chinese)
- 郭四维,张明昂,曹静. 2019. 教育真的可以影响健康吗?——来自中国1986年义务教育法实施的证据[J]. 经济学报, 6(3): 148-187.

- Guo S W, Zhang M A, Cao J. 2019. Does education really affect adult health? Evidence from China's implementation of the 1986 compulsory schooling law[J]. *China Journal of Economics*, 6(3): 148-187. (in Chinese)
- 李波, 朱太辉. 2020. 债务杠杆、金融素养与家庭金融脆弱性——基于中国家庭追踪调查 CFPS 2014 的实证分析[J]. *国际金融研究*, (7): 25-34.
- Li B, Zhu T H. 2020. Debt leverage, financial literacy and household financial fragility—An empirical investigation based on CFPS 2014 data[J]. *Studies of International Finance*, (7): 25-34. (in Chinese)
- 李建奇, 刘翠花. 2024. 教育改革、人工智能与农村青年就业[J]. *经济学动态*, (3): 112-128.
- Liu J Q, Liu C H. 2024. Education reform, artificial intelligence and rural youth employment[J]. *Economic Perspectives*, (3): 112-128. (in Chinese)
- 李容, 张凯, 曹斌, 等. 2023. 普惠金融、数字渗透与家庭金融脆弱性[J]. *财经科学*, (11): 17-32.
- Li R, Zhang K, Cao B, et al. 2023. Inclusive finance, digital penetration and household financial fragility[J]. *Finance & Economics*, (11): 17-32.
- 李响, 杨雅鑫, 邹玥萌, 等. 2023. 金融知识、金融市场参与度与消费升级[J]. *金融论坛*, 28(12): 28-42, 53.
- Li X, Yang Y X, Zou Y M, et al. 2023. Financial literacy, household financial market participation and consumption upgrade[J]. *Finance Forum*, 28(12): 28-42, 53. (in Chinese)
- 任昶宇, 肖潇, 周羿. 2020. 教育会改变家户的股票市场行为吗? 来自义务教育法的证据[J]. *经济学报*, 7(4): 156-188.
- Ren C Y, Xiao X, Zhou Y. 2020. Can education affect household stock market participation behaviors? Evidence from China's compulsory schooling law[J]. *China Journal of Economics*, 7(4): 156-188. (in Chinese)
- 唐丹云, 李洁, 吴雨. 2023. 金融素养对家庭财产性收入的影响——基于共同富裕视角的研究[J]. *当代财经*, (4): 55-67.
- Tang D Y, Li J, Wu Y. 2023. The Influence of financial literacy on household property income: An analysis from the perspective of common prosperity[J]. *Contemporary Finance & Economics*, (4): 55-67. (in Chinese)
- 汪三贵, 刘湘琳, 史识洁, 等. 2010. 人力资本和社会资本对返乡农民工创业的影响[J]. *农业技术经济*, (12): 4-10.
- Wang S G, Liu X L, Shi S J, et al. 2010. The impact of human capital and social capital on the home returned migrant worker's starting a business[J]. *Journal of Agritechnical Economics*, (12): 4-10. (in Chinese)
- 王秀星, 王乔. 2023. 教育程度会影响家庭养老决策吗? [J]. *宏观经济研究*, (12): 99-120.
- Wang X J, Wang Q. 2023. Will education level affect family decisions on elderly care? [J]. *Macroeconomics*, (12): 99-120. (in Chinese)
- 吴锬, 吴卫星, 王沈南. 2022. 金融教育是有用的吗? [J]. *金融研究* (11): 117-135.
- Wu K, Wu W X, Wang S N. 2022. Is financial education effective? [J]. *Journal of Financial Research*, (11): 117-135. (in Chinese)
- 杨亮, 王亚茹, 丁少群. 2023. 医疗保险、家庭可持续生计资本与财务脆弱性研究[J]. *保险研究*, (8): 66-82.
- Yang L, Wang Y R, Ding S Q. 2023. A research on medical insurance, sustainable household livelihood capital and financial vulnerability[J]. *Insurance Studies*, (8): 66-82. (in Chinese)
- 姚健, 臧旭恒, 周博文. 2024. 社会网络与中国家庭金融脆弱性[J]. *金融研究*, (4): 151-168.
- Yao J, Zang X H, Zhou B W. 2024. Social networks and household financial vulnerability in China[J]. *Journal of Financial Research*, (4): 151-168. (in Chinese)
- 易行健, 周利. 2018. 数字普惠金融发展是否显著影响了居民消费——来自中国家庭的微观证据[J]. *金融研究*, (11): 47-67.
- Yi X J, Zhou L. 2018. Does digital financial inclusion significantly influence household consumption? evidence from household survey data in China[J]. *Journal of Financial Research*, (11): 47-67. (in Chinese)
- 易行健, 陈俊, 周聪, 等. 2023. 收入风险与家庭风险金融资产投资——基于 CHFS 数据的经验证据[J]. *管理科学学*

- 报, 26(10): 76-94.
- Yi X J, Chen J, Zhou C, et al. 2023. Income risk and household investment on risky financial assets: Evidence from CHFS data[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 26(10): 76-94. (in Chinese)
- 尹志超, 宋全云, 吴雨. 2014. 金融知识、投资经验与家庭资产选择[J]. 经济研究, (4): 62-75.
- Yin Z C, Song Q Y, Wu Y. 2014. Financial literacy, trading experience and household portfolio choice[J]. *Economic Research Journal*, (4): 62-75. (in Chinese)
- 尹志超, 李青蔚, 张诚. 2023. 金融知识与家庭财务脆弱性——基于中国家庭金融调查数据的实证研究[J]. 财经问题研究, (2): 39-49.
- Yin Z C, Li Q W, Zhang C. 2023. Financial knowledge with household financial vulnerability: An empirical study based on Chinese household finance survey data[J]. *Research on Financial and Economic Issues*, (2): 39-49. (in Chinese)
- 尹志超, 李艺菲. 2024. 新型农村社会养老保险对家庭财务脆弱性的影响[J]. 财经科学, (6): 130-148.
- Yin Z C, Li Y F. 2024. The influence of new rural social pension insurance on family financial fragility[J]. *Finance & Economics*, (6): 130-148. (in Chinese)
- 岳巍, 王雄, 张强. 2021. 健康风险、医疗保险与家庭财务脆弱性[J]. 中国工业经济, (10): 175-192.
- Yue W, Wang X, Zhang Q. 2021. Health risk, medical insurance and household financial vulnerability[J]. *China Industrial Economics*, (10): 175-192. (in Chinese)
- 张冀, 史晓, 曹杨. 2022. 动态健康冲击下的中老年家庭金融风险评估[J]. 财经研究, 48(2): 153-168.
- Zhang J, Shi X, Cao Y. 2022. Financial risk assessment of middle-aged and elderly families under dynamic health shocks[J]. *Journal of Finance and Economics*, 48(2): 153-168. (in Chinese)
- 张凯, 李容. 2022. 债务杠杆、数字金融与家庭财务脆弱性[J]. 现代经济探讨, (8): 1-13.
- Zhang K, Li R. 2022. Debt leverage, digital finance and household financial fragility[J]. *Modern Economic Research*, (8): 1-13. (in Chinese)
- 张正平, 陈杨. 2023. 人口老龄化对家庭金融脆弱性的影响——基于CFPS2010—2018微观数据的实证检验[J]. 国际金融研究, (6): 26-37.
- Zhang Z P, Chen Y. 2023. The impact of population aging on household financial vulnerability—An empirical test based on CFPS 2010—2018 micro data[J]. *Studies of International Finance*, (6): 26-37. (in Chinese)
- 张中祥, 胡雅慧. 2024. 数字普惠金融如何影响家庭过度负债? ——基于主客观双重视角的微观证据[J]. 经济学(季刊), 24(2): 643-660.
- Zhang Z X, Hu Y H. 2024. How does digital inclusive finance affect households' over-indebtedness? —Micro evidence based on subjective and objective perspectives[J]. *China Economic Quarterly*, 24(2): 643-660. (in Chinese)
- Amputia M, Van Vlokhoven H, Żochowski D. 2016. Financial fragility of euro area households[J]. *Journal of Financial Stability*, 27: 250-262.
- Anderloni L, Bacchiocchi E, Vandone D. 2012. Household financial vulnerability: An empirical analysis[J]. *Research in Economics*, 66(3): 284-296.
- Black S E, Devereux P J, Salvanes K G. 2005. Why the apple doesn't fall far: Understanding intergenerational transmission of human capital[J]. *American Economic Review*, 95(1): 437-449.
- Black S E, Devereux P J, Lundborg P, et al. 2018. Learning to take risks? the effect of education on risk-taking in financial markets[J]. *Review of Finance*, 22(3): 951-975.
- Brown S, Taylor K. 2008. Household debt and financial assets: Evidence from Germany, Great Britain and the USA [J]. *Journal of the Royal Statistical Society Series A: Statistics in Society*, 171(3): 615-643.
- Brunetti M, Giarda E, Torricelli C. 2016. Is financial fragility a matter of illiquidity? An appraisal for Italian households[J]. *Review of Income and Wealth*, 62(4): 628-649.
- Carlsson M, Dahl G B, Öckert B, et al. 2015. The effect of schooling on cognitive skills[J]. *The Review of Economics*

- and *Statistics*, 97(3): 533-547.
- Cheng Z M. 2021. Education and consumption: Evidence from migrants in Chinese cities[J]. *Journal of Business Research*, 127: 206-215.
- Chevalier A, Harmon C, Walker I, et al. 2004. Does education raise productivity, or just reflect it? [J]. *The Economic Journal*, 114(499): F499-F517.
- Heckman J J, Humphries J E, Veramendi G. 2018. Returns to education: The causal effects of education on earnings, health, and smoking[J]. *Journal of Political Economy*, 126(S1): S197-S246.
- Lusardi A, Schneider D J, Tufano P. 2011. Financially fragile households: Evidence and implications[R]. Cambridge: National Bureau of Economic Research, No. w17072.
- Lusardi A, Mitchell O S. 2014. The economic importance of financial literacy: Theory and evidence[J]. *Journal of Economic Literature*, 52(1): 5-44.
- Malamud O, Wozniak A. 2012. The impact of college on migration: Evidence from the Vietnam generation[J]. *Journal of Human Resources*, 47(4): 913-950.
- Wolbers M H J. 2000. The effects of level of education on mobility between employment and unemployment in the Netherlands[J]. *European Sociological Review*, 16(2): 185-200.
- Wolfe D, Smith J G. 1956. The occupational value of education for superior high-school graduates[J]. *The Journal of Higher Education*, 27(4): 201-232.
- Zhang C, Ling X H. 2024. The impact of economic policy uncertainty on household financial vulnerability[J]. *Journal of Family and Economic Issues*, online first.

Knowledge as a Risk-defending Shield: The Impact of Education on Household Financial Vulnerability

Tong Sun¹ Yu Liao²

- (1. School of Foreign Studies, Capital University of Economics and Business;
2. School of Finance, Capital University of Economics and Business)

Abstract Household financial vulnerability is a crucial indicator for assessing economic risk at the household level. Mitigating household financial risk contributes not only to enhancing individuals' quality of life and well-being but also to ensuring the healthy and stable development of financial markets. Drawing on the data from the 2015—2019 China Household Finance Survey (CHFS), this study empirically examines the impact of education on household financial vulnerability and explores its underlying mechanisms. The instrumental variable estimation results indicate that higher educational attainment significantly reduces household financial vulnerability. This mitigating effect is particularly pronounced among low-income households, rural residents, and those living in central and western regions. Mechanism analysis reveals that education contributes to increasing income levels, enhancing financial literacy, and facilitating the purchase of commercial insurance, thereby alleviating household financial vulnerability. This study provides empirical evidence for a profound understanding of the role of education in mitigating household economic risks and offers insights for enhancing household economic resilience and preventing systemic risks.

JEL Classification I20, G50