住房公积金对城市家庭投资组合有效性的影响研究

一.成果完成人及所在单位： 吴文慧，经济与管理学院 指导教师：段忠东教授

二.成果简介：

本文利用 2019 年 CHFS 家庭金融调查数据，建立 Tobit 模型和 IV-Tobit 模型检验住房公积金对城市家庭投资组合有效性的总体影响与异质性效应，并且考察了相应的传导机制。研究发现：第一，总体上，参与住房公积金提高了城市家庭投资组合有效性；第二，多套房家庭的住房公积金参与提升投资组合有效性的效果超过一套房家庭和无房家庭，无房贷家庭的住房公积金参与提高投资组合有效性的效果超过有房贷家庭；第三，中高收入家庭和中老年家庭的住房公积金参与提升投资组合有效性的效果超过低收入家庭和年轻家庭；第四，相较于中西部地区和金融发展中低水平地区的家庭，参与住房公积金更为显著提升东部地区和金融发展高水平地区的家庭的金融资产组合有效性。传导机制的研究显示，住房公积金通过提升家庭收入水平和风险承担水平等渠道对家庭投资组合有效性产生优化作用。本文的政策启示：未来应扩大城镇职工住房公积金覆盖范围，坚持住房公积金制度的基本住房消费保障功能，扩大住房公积金提取额度和使用范围。

三. 主要研究内容及创新点：

本文探讨家庭的住房公积金参与对风险资产投资以及投资组合有效性的影响机制，利用 2019 年西南财经大学 CHFS 数据对住房公积金影响家庭投资组合有效性的实际效果及其传导机制进行实证研究，**具体研究内容为：**

（1）**研究住房公积金对城市家庭投资组合有效性的总体影响效应。**首先，选取 2003 年 3 月至 2022 年 2 月时间区间内的部分股票、债券和基金的月收益率，并采用指数替代以及收益平均化的方式来衡量家庭各类风险资产的收益率，在此基础上计算出每个家庭的夏普比率和索提诺比率，并将该两个指标作为测度庭投资组合有效性的关键指标；其次，在 CHFS 数据中确定有关住房公积金的关键解释变量和其他控制变量；进一步地，采用 Tobit 模型来检验住房公积金持有对家庭投资组合有效性的总体效应的影响，并使用工具变量法来解决内生性问题，即采用家庭所在区县的住房公积金平均参保率作为工具变量，由此建立 IV-Tobit 模型，进一步使用该模型检验所研究问题的总体效应。

（2）**研究住房公积金对城市家庭投资组合有效性的异质性影响效应。**分别从不同住房拥有状况、不同住房负债状况、不同收入水平、不同户主年龄等情况进行分组，且对不同地理区域和不同金融水平区域同住房公积金相关变量作交互项处理，使用 IV-Tobit 模型考察住房公积金对城市家庭投资组合有效性的异质性影响。

（3）**研究住房公积金影响城市家庭投资组合有效性的传导机制。**采用中介效应检验模型研究显示，住房公积金持有通过提高家庭风险承担水平和可支配收入水平进而提升投资组合有效性。

（4）**对模型结果进行稳健性检验。**采用不同的因变量和采用不同年份家庭样本的方式重新进行估计，验证了本研究实证结果的稳健性。

本研究的可能创新点在于：（1）率先考察住房公积金和家庭投资组合有效性的关联机制与实际效果，在一定程度上弥补了家庭金融资产组合有效性的研究不足。（2）探讨了住房公积金通过提升家庭收入和改善风险承担水平进而影响投资组合有效性的传导机制，并利用中介效应模型进行检验。（3）基于不同住房拥有状况与住房负债状况等视角，比较深入地检验了住房公积金参与对于金融资产组合有效性的异质性影响。

四. 主要研究成果及应用情况

在《上海金融》发表论文《住房公积金对城市家庭投资组合有效性的影响研究》1 篇。

联系人：吴文慧 电 话：15018074461 Email:1115981096@qq.com