

# 金融知识、有限关注与金融行为

崔静雯

南昌大学 人文学院, 江西 南昌 330021

江西师范大学 政法学院, 江西 南昌 330022

徐书林

广州商学院 经济学院, 广东 广州 511363

李云峰

江西师范大学 财政金融学院, 江西 南昌 330022

**摘要:** 利用 2015 和 2017 年中国家庭金融调查数据(CHFS), 分析金融知识对居民有限关注以及居民有限关注对金融行为的影响, 在此基础上探讨金融知识对金融行为的影响机制, 研究表明, 金融知识对居民当期和长期有限关注具有显著正向影响, 并能改善居民有限关注; 高关注度的居民更倾向于在当期和长期拥有正规银行账户、参与股票市场、风险金融市场、商业保险等金融行为决策, 同时高关注度也有助于改善居民金融行为。进一步研究表明, 金融知识会通过有限关注渠道影响家庭当期和长期股票市场、风险金融市场、商业保险、社会养老保险参与和信用卡持有。而金融知识通过有限关注渠道只会改善风险金融市场和社会养老保险参与行为。研究结果为通过普及金融知识和开展金融教育培训, 注重提升居民对经济、金融等信息的关注度来优化家庭金融行为决策提供了相关的经验证据支撑。

**关键词:** 金融知识; 有限关注; 金融行为

**中图分类号:** F830.59      **文献标识码:** A      **文章编号:** 1674-1625(2019)06-0105-15

## 一、引言及文献综述

近年来, 随着互联网金融与家庭金融的兴起, 金融知识在家庭投资决策中的作用逐步显现。国内外学者发现, 具备更高金融知识的人更可能参与正规金融市场(Hsiao and Tsai,

收稿日期: 2019-06-23

基金项目: 教育部人文社会科学基金项目(18YJA790049)、江西省社会科学规划青年项目(17YJ33)。

作者简介: 崔静雯(1985—), 女, 南昌大学人文学院博士研究生, 江西师范大学政法学院讲师, 研究方向为家庭金融、文化产业管理; 徐书林(1993—), 男, 管理学硕士, 广州商学院经济学院助教, 研究方向为金融工程与风险管理、家庭金融; 李云峰(1974—), 男, 江西师范大学财政金融学院教授, 博士生导师, 经济学博士, 研究方向为家庭金融、货币理论与政策。

引文格式: 崔静雯, 徐书林, 李云峰. 金融知识、有限关注与金融行为[J]. 金融经济学研究, 2019(6).

Cui Jingwen, Xu Shulin, Li Yunfeng. 2019. Financial Knowledge, Limited Attention and Financial Behavior. Financial Economics Research, Vol. 34, No. 6: 105-119.

2018<sup>[1]</sup>; Van et al. 2011a<sup>[2]</sup>)、拥有正规银行账户( Klapper et al. 2012<sup>[3]</sup>)、优化家庭资产配置( Bianchi 2018<sup>[4]</sup>; 尹志超等 2014<sup>[5]</sup>; 曾志耕等 2015<sup>[6]</sup>; 吴雨等 2016<sup>[7]</sup>)、做出合理的理财规划及退休计划( Clark et al. 2017<sup>[8]</sup>; Lusardi and Mitchell 2011<sup>[9]</sup>; Van et al. 2011b<sup>[10]</sup>; 吴雨等 2017<sup>[11]</sup>)、增加信用卡消费与高成本或高风险借贷行为( 李云峰等 2018<sup>[12]</sup>)、提高家庭收入水平( 李庆海等 2018<sup>[13]</sup>; 李云峰等 2019<sup>[14]</sup>)、促进居民家庭保险决策等( 吴雨等 2017; 元寿伟和张杭煜 2019<sup>[15]</sup>)。由此可见,已有文献多从当前的维度而鲜有从长期和动态视角探讨金融知识对金融行为的影响,对金融知识如何影响居民金融行为的机制也所知不多。

本文基于有限关注这一视角来探讨金融知识对金融行为的影响机制。已有研究表明,有限关注作为一种稀缺资源,受媒体报道、历史信息、突发事件等诸多宏观表象影响( Barber and Odean 2008<sup>[16]</sup>; Aboody et al. 2010<sup>[17]</sup>; Lou 2014<sup>[18]</sup>; Zhang 2015<sup>[19]</sup>) ,还受人们对信息处理能力的影响( Aboody et al. 2010)。而金融知识水平会影响投资者的经济金融信息处理能力,那么金融知识是否会对居民有限关注度产生当期、长期和动态影响? 有限关注是否也能够长期影响和改善居民金融行为? 尽管现有文献考察发现投资者有限关注与股票价格、投资收益和投资行为( 俞庆进和张兵 2012<sup>[20]</sup>; 李云峰和闵云燕 2015<sup>[21]</sup>; 向诚和陆静 2018<sup>[22]</sup>) 以及信息公告抉择( 权小锋和吴世农 2010<sup>[23]</sup>; 徐洪波和于礼 2014<sup>[24]</sup>) 等具有显著相关关系,但有限关注与居民金融行为决策是否关联却有待考察。有限关注是否可能是金融知识影响金融行为决策的渠道? 基于以上思路,本文从当期、长期和动态行为变化三方面着手,研究金融知识对居民有限关注影响以及有限关注对金融行为影响,并在此基础上挖掘金融知识对金融行为的影响机制。

本文的可能贡献主要有四个方面: 第一,现有文献主要探讨金融知识对当期金融行为的影响,而本文则从当期、长期和动态行为变化三个视角探讨金融知识、有限关注和金融行为的关系。第二,本文拓宽了金融知识作用于金融行为的渠道。已有研究主要集中于分析金融知识对金融行为的影响,或是探究金融行为的影响因素( 尹志超等 2014; 吴卫星等, 2018<sup>[25]</sup>) ,然而对于金融知识影响金融行为的作用机制缺乏充分研究。本文基于有限关注探讨了其影响的内在机制,在一定程度上弥补该领域的研究缺憾。第三,已有文献主要基于上市公司相关数据研究投资者有限关注度对企业绩效、股票价格及收益等的影响( 李云峰和闵云燕 2015; 向诚和陆静 2018) ,而利用家庭微观数据研究有限关注度问题的文献成果积淀不多。本文可以在这方面做重要补充,增强对有限关注在家庭金融中作用的理解。第四,在政策建议方面,现有文献主要关注利用宏观政策或信息披露等对投资者进行引导以改善其有限关注( 郗金梁等 2018<sup>[26]</sup>; 李小晗和朱红军 2011<sup>[27]</sup>) ,然而投资者对政策效果反应和信息处理依赖于自身的金融知识,为此本文从金融知识微观角度对有限关注进行理解,有助于投资者对宏观政策的内在价值进行充分挖掘从而优化自身的投资决策。

## 二、模型与变量

### (一) 数据来源

本文使用 2015 年和 2017 年西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心的第三轮、第四轮中国家庭金融调查数据( China Household Finance Survey, CHFS)。该调查采用三阶段

分层抽样方法,调查了家庭的资产与负债、保障与保险、支出与收入、家庭人口统计学特征及就业等方面数据,具有典型代表性(甘犁等 2013<sup>[28]</sup>)。中国家庭金融调查详细刻画了家庭金融行为,如金融市场参与、社会医疗保险、社会养老保险、商业保险、是否持有正规银行账户等,这为本文研究金融知识、有限关注度与金融行为之间的关系提供相应的数据支持。

## (二) 模型设定

为了研究金融知识、有限关注与金融行为之间的关系,并挖掘金融知识对金融行为决策的内在影响机制,本文从当期、长期和动态三方面进行研究。被解释变量主要为有限关注和金融行为,均为二值离散变量。对此,本文采用了 Probit 计量模型进行检验:

$$\text{Prob}(Y_i = 1 | X_i) = \Phi(\alpha + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \mu) \quad (1)$$

在研究当期影响时,本文首先利用式(1)探讨金融知识对居民有限关注的当期影响,其中  $Y_i$  为 2015 年居民有限关注,  $X_{i1}$  为 2015 年居民金融知识得分加总,  $X_{i2}$  为 2015 年控制变量;其次,探讨居民有限关注对金融行为的当期影响,  $Y_i$  为 2015 年金融行为,  $X_{i1}$  为 2015 年居民有限关注,  $X_{i2}$  为 2015 年控制变量;最后,从有限关注这一视角探讨金融知识对金融行为影响的内在机制,  $Y_i$  为 2015 年金融行为,  $X_{i1}$  为 2015 年金融知识得分加总和居民有限关注以及它们的交互项,  $X_{i2}$  为 2015 年控制变量。

在研究长期影响时,本文首先利用式(1)探讨金融知识对居民有限关注的长期影响,其中  $Y_i$  为 2017 年居民有限关注,  $X_{i1}$  为 2015 年居民金融知识得分加总,  $X_{i2}$  为 2017 年控制变量;其次,探讨居民有限关注对金融行为的长期影响,  $Y_i$  为 2017 年金融行为,  $X_{i1}$  为 2015 年居民有限关注,  $X_{i2}$  为 2017 年控制变量;最后,从有限关注这一视角探讨金融知识对金融行为长期影响的内在机制,  $Y_i$  为 2017 年金融行为,  $X_{i1}$  为 2015 年金融知识得分加总和居民有限关注及它们的交互项,  $X_{i2}$  为 2015 年控制变量。

以上  $Y_i$  为金融行为时,  $Y_i = 1$  表示参与这种金融行为,反之则不参与这种金融行为。本文所选取的金融行为主要包括是否持有正规银行账户、信用卡,是否参与股票市场、风险金融市场、社会医疗保险、商业保险、社会养老保险等。

在研究动态影响时,本文首先利用式(2)~(4)有序 Probit 模型探讨金融知识对居民有限关注变化的影响,其中  $Y_i$  为 2015~2017 年居民有限关注变化情况。若 2015 年不存在有限关注,而 2017 年存在有限关注则赋值为 1;若 2015 年和 2017 年居民有限关注无变化则赋值为 0;若 2015 年存在有限关注,而 2017 年不存在有限关注则赋值为 -1。  $X_{i1}$  为 2015 年居民金融知识得分加总,  $X_{i2}$  为 2015 年控制变量。其次,本文利用式(2)~(4)有序 Probit 模型探讨居民有限关注对金融行为变化的影响,  $Y_i$  为 2015~2017 年居民金融行为变化情况。若 2015 年未做出该金融行为,而 2017 年做出该金融行为则赋值为 1;若 2015 年和 2017 年居民该金融行为无变化则赋值为 0;若 2015 年做出该金融行为,而 2017 年未做出该金融行为则赋值为 -1;  $X_{i1}$  为 2015 年居民有限关注,  $X_{i2}$  为 2015 年控制变量。最后,本文利用式(2)~(4)有序 Probit 模型探讨金融知识对金融行为影响的内在机制,  $Y_i$  为 2015~2017 年该金融行为变化情况,  $X_{i1}$  为 2015 年金融知识得分加总和居民有限关注以及它们的交互项,  $X_{i2}$  为 2015 年控制变量;  $u_i$  为随机误差项。  $F(\cdot)$  函数的表现形式为:

$$Y_i = F(a + \beta X_{i1} + \varphi_i X_{i2} + u_i) \quad (2)$$

$$F(Y_i^*) = \begin{cases} -1 & Y_i^* < \mu_1 \\ 0 & \mu_1 < Y_i^* < \mu_2 \\ \vdots & \vdots \\ r & Y_i^* > \mu_{r-1} \end{cases} \quad (3)$$

其中,  $Y^*$  是  $Y$  的潜在变量,  $\mu_1 < \mu_2 < \dots < \mu_{r-1}$  为切点。同时  $Y^*$  满足:

$$Y_i^* = \beta X_{i1} + \varphi_i X_{i2} + u_i \quad (4)$$

以上模型的控制变量包括户主的人口统计学特征变量,如性别、年龄、健康状况、婚姻状况、教育程度等;家庭特征变量,如家庭规模、家庭总资产、家庭总收入、是否自有住房、是否拥有两套及以上住房等;还包括地区控制变量等。 $\mu$  是残差项。

### (三) 变量构建

1. 金融知识。本文依照现有文献(Lusardi and Michell, 2011; Abreu and Mendes, 2010<sup>[29]</sup>; Bianchi 2018; 李云峰等 2018)的做法,将受访者正确回答有关金融知识问题个数衡量受访者的客观金融知识水平,受访者正确回答一题计1分。2015年金融知识回答情况的描述性统计如表1所示。

表1 金融知识相关问题回答情况

选项 \ 个数	0	1	2	3	平均数量
正确	11.67%	46.01%	31.55%	10.77%	1.414
错误	40.09%	37.24%	21.07%	1.16%	0.842
不知道/算不出来	57.26%	17.60%	18.63%	6.50%	0.744

2. 有限关注。沿用已有文献(李云峰和闵云燕 2015)的方法,本文使用CHFS问卷中受访者对经济、金融方面信息关注程度作为衡量受访有限关注度。本文将非常关注、很关注赋值为1,一般、很少关注和从不关注赋值为0。

3. 金融行为。本文的被解释变量是金融行为,而金融行为主要通过金融实践来测量。本文将家庭金融行为分为两个方面:对金融产品的接受情况和对金融市场的参与情况。本文在对金融产品的接受情况方面主要选取是否持有正规银行账户、是否持有信用卡,社会医疗保险、商业保险和社会养老保险参与。对金融市场参与情况方面,本文主要选取家庭股票市场和风险金融市场参与。如果受访者参与这种金融实践,则赋值为1,反之为0。本文选取的金融行为详细情况如下表2所示。

表2 金融行为的定义

金融行为	问卷问题	说明
对金融产品的接受情况	拥有正规银行账户	目前您家是否有人民币活期存款账户? 目前,您家有未到期的人民币定期存款吗
	持有信用卡	您家使用信用卡吗? 未激活的信用卡不包括在内
		如果受访者回答持有人民币活期存款账户或持有未到期的人民币定期存款,则表示持有正规银行账户赋值为1,否则为0
		如果受访者回答是,则赋值为1,否则为0

续表 2

对金融产品的接受情况	参与社会医疗保险	目前是否拥有社会医疗保险? 不包括大病统筹和商业医疗保险	如果受访者拥有社会医疗保险, 则赋值为 1, 否则为 0
	参与商业保险	您有没有参与商业保险	如果受访者回答都没有, 则表示没有商业保险
	参与社会养老保险	请问您退休/离休后领取的是下列哪种社会养老保险	如果受访者回答都没有, 则表示没有社会养老保险赋值为 0, 否则为 1
对金融市场的参与情况	参与股票市场	目前, 您家是否持有股票账户	如果受访者回答是, 则赋值为 1, 否则为 0
	参与风险金融市场	目前, 您家是否持有股票/基金/债券/金融衍生品/银行理财产品/非人民币资产/黄金账户	如果受访者回答有其中一种金融账户, 则表示参与风险金融市场赋值为 1, 否则为 0

4. 其他控制变量。参照已有文献, 本文选取的控制变量有户主性别、年龄、年龄的平方、教育程度<sup>①</sup>、婚姻状况、健康状况、是否拥有工作、风险态度等户主的人口统计学特征。若户主性别为男性, 则赋值为 1, 反之为 0; 若户主已婚或同居, 则赋值为 1, 反之为 0; 若户主健康状况非常好或很好, 则赋值为 1, 反之为 0; 户主目前拥有工作, 则赋值为 1, 反之为 0; 若户主为风险偏好型, 则赋值为 1, 反之为 0; 若户主为风险厌恶型, 则赋值为 1, 反之为 0。<sup>②</sup> 家庭特征变量包括家庭规模、是否拥有自有住房、是否拥有两套及以上住房、家庭总资产(取自然对数)、家庭总收入(取自然对数)。若家庭拥有两套及以上住房, 则赋值为 1, 否则为 0。同时, 引入地区及省份虚拟变量。本文通过剔除含有缺失值样本, 并对家庭总资产进行 0.5% 前后缩尾处理后, 在 2015 年样本中最终获得 20585 个有效观测值。

5. 描述性统计。表 3 详细报告了 2015 年样本变量的描述性统计结果。

表 3 样本变量描述性统计

变量名称	观测值	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
金融知识	20585	1.414	0.832	1	0	3
有限关注	20585	0.435	0.496	0	0	1
持有正规银行账户	20585	0.819	0.385	1	0	1
参与股票市场	20585	0.164	0.370	0	0	1
参与风险金融市场	20585	0.197	0.398	0	0	1
参与社会医疗保险	20585	0.923	0.266	1	0	1
参与商业保险	20585	0.118	0.323	0	0	1
参与养老保险	20585	0.801	0.399	1	0	1
持有信用卡	20585	0.271	0.444	0	0	1
男性	20585	0.728	0.445	1	0	1

①问卷中访问受访者教育程度的选项包括没有上过学、小学、初中、高中、中专/职高、大专/高职、大学本科、硕士研究生、博士研究生。分别对其赋值为 1~9。

②2015 年中国家庭金融调查问卷中衡量风险态度的问题为: 如果你有一笔资产, 将选择哪种投资项目? A. 高风险、高回报项目; B. 略高风险、略高回报项目; C. 平均风险、平均回报项目; D. 略低风险、略低回报项目; E. 不愿意承担任何风险。如果受访者选择 A 或 B 选项, 则表示受访者为风险偏好型; 如果选择 C 选项, 则表示受访者为风险中立型; 如果 D 或 E 选项, 则表示受访者为风险厌恶型。

续表 3

户主年龄	20585	50.38	14.32	50	17	96
年龄平方	20585	2743	1506	500	289	9216
教育程度	20585	3.966	1.767	3	1	9
已婚	20585	0.870	0.337	1	0	1
健康状况	20585	0.504	0.500	1	0	1
是否拥有工作	20585	0.662	0.473	1	0	1
家庭规模	20585	1.908	1.408	1	1	14
风险偏好	20585	0.125	0.331	0	0	1
风险厌恶	20585	0.600	0.490	1	0	1
拥有自有住房	20585	0.3760	0.265	0	0	1
拥有两套及以上住房	20585	0.118	0.288	1	0	1
Ln(家庭总资产)	20585	13.09	1.553	13.24	0	16.81
Ln(家庭总收入)	20585	10.46	2.299	10.97	0	15.43

### 三、实证结果

#### (一) 金融知识对居民有限关注的当期、长期和动态变化的影响

首先,本文将居民有限关注作为被解释变量,金融知识作为解释变量,利用 Probit 模型进行回归。表 4 结果显示,在控制其他因素不变的情况下,金融知识与居民有限关注存在显著正向关系,表明金融知识的增加显著提高了居民当期有限关注。其次,居民有限关注的边际效应系数为 0.093,且在 1% 水平上显著,大于金融知识的当期系数,由此表明居民 2015 年金融知识对 2017 年有限关注依然具有显著的正向影响,并且金融知识对居民有限关注的长期影响大于当期影响。再次,金融知识与居民有限关注变化存在显著正向的动态关系,表明金融知识的增加显著改善了居民有限关注。其因在于居民金融知识越高,意味着对金融、经济信息的搜寻、分析及处理能力越强,处理所需要的成本相对较少,信息所带来的增加,促使居民增加对经济、金融等方面信息的关注。

表 4 居民金融知识与有限关注

	有限关注	有限关注	有限关注
金融知识(当期)	0.070 *** (0.004)		
金融知识(长期)		0.093 *** (0.003)	
金融知识(动态)			0.072 *** (0.005)
观测值	20585	22601	13065
Pseudo R <sup>2</sup>	0.107	0.112	0.095

注: \*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平上显著,表中报告的是平均边际效应,括号内为边际效应的标准差。所有回归结果均控制了地区固定效应。受篇幅限制,其他控制变量未予报告,如有需要请联系本文作者。表 5、表 6、表 7、表 8、表 9、表 10、表 11、表 12、表 13 同

#### (二) 居民有限关注对金融行为的当期、长期和动态变化的影响

进一步地,本文探讨居民有限关注对金融行为决策的当期、长期和动态变化的影响。

估计当期影响时,本文将2015年相关金融行为作为被解释变量,居民2015年有限关注作为解释变量进行回归,结果列示在表5中的Panel A。除参与社会医疗保险的边际效应不显著外,其他金融行为边际效应为正,并且都在1%水平上显著。这说明居民有限关注越高,更倾向于做出当期拥有正规银行账户、持有信用卡、参与商业保险、参与养老保险、参与股票市场、参与风险市场等金融行为。在估计长期影响时,将2017年相关金融行为作为被解释变量,居民2015年有限关注作为解释变量进行回归,回归结果列示在表5的Panel B。估计结果基本与Panel A一致,只是边际效应系数略有减小,居民有限关注对金融行为的影响具有长期效果。估计动态影响时,本文将金融行为变化作为被解释变量,居民2015年有限关注作为解释变量进行回归,结果列示在Panel C中。除参与社会医疗保险和商业保险参与的边际效应不显著外,其他金融行为边际效应为正,并且都在1%水平上显著,说明居民有限关注能够显著正向改善居民某些金融行为决策。其因在于居民增强对经济、金融等方面信息的关注,就能更多地了解金融产品和政策动态,从而做出更恰当的金融行为决策。

表5 居民有限关注与金融行为估计结果

Panel A: 当期	正规账户	股票市场	风险市场	医疗保险	商业保险	养老保险	信用卡
有限关注	0.029 *** (0.005)	0.097 *** (0.004)	0.105 *** (0.005)	0.005 (0.004)	0.025 *** (0.005)	0.022 *** (0.006)	0.050 *** (0.006)
观测值	20585	20585	20585	20585	20585	20585	20585
Pseudo R <sup>2</sup>	0.126	0.289	0.288	0.052	0.110	0.130	0.244
Panel B: 长期							
有限关注	0.024 *** (0.005)	0.045 *** (0.003)	0.053 *** (0.004)	0.005 (0.004)	0.012 *** (0.004)	0.017 *** (0.005)	0.036 *** (0.005)
观测值	22601	22601	22601	22601	22601	22601	22601
Pseudo R <sup>2</sup>	0.145	0.322	0.313	0.031	0.117	0.137	0.255
Panel C: 动态							
有限关注	0.006 *** (0.002)	0.015 *** (0.003)	0.012 *** (0.003)	0.003 (0.003)	0.000 (0.003)	0.007 ** (0.003)	0.006 ** (0.003)
观测值	13065	13065	13065	13065	13065	13065	13065
Pseudo R <sup>2</sup>	0.041	0.025	0.019	0.006	0.008	0.007	0.006

### (三) 金融知识对金融行为的影响机制

本部分将从当期、长期和动态角度探讨金融知识对金融行为的影响机制。首先,本文检验金融知识是否存在影响家庭金融行为决策的可能性,表6 Table A详细列出了当期影响的估计结果。在控制其他因素后,金融知识对拥有正规银行账户、股票市场参与、风险市场参与、医疗保险参与、商业保险参与、养老保险参与和持有信用卡等金融行为具有显著的正向影响,且金融知识对参与风险金融市场的边际效应最大,其次是拥有正规银行账户。表6 Table B详细列出了长期影响估计结果,结果显示,除医疗保险参与外,金融知识对金融行为依然具有显著的长期影响。其因在于居民金融知识越高,对金融市场、金融产品及相关政策的认识和了解则越深,进一步对家庭资产配置优化、资产保值增值的需求越强,因

此居民更可能参与风险金融市场、持有正规银行账户、购买相关金融产品以实现家庭资产优化配置和家庭福利水平的提升,并且这一影响具有长期效果。表6 Table C详细列出了动态影响估计结果,结果显示,除医疗保险参与和商业保险参与外,金融知识对金融行为变化依然具有显著的正向影响,说明金融知识能够改善居民金融行为。

表6 金融知识对金融行为的影响

		正规账户	股票市场	风险市场	医疗保险	商业保险	养老保险	信用卡
Table A: 当期影响	金融知识	0.025 *** (0.003)	0.022 *** (0.003)	0.026 *** (0.003)	0.004 * (0.002)	0.011 *** (0.003)	0.009 *** (0.003)	0.022 *** (0.003)
	观测值	15543	15543	15543	15543	15543	15543	15543
	Pseudo R <sup>2</sup>	0.168	0.285	0.295	0.057	0.124	0.024	0.098
Table B: 长期影响	金融知识	0.015 *** (0.003)	0.017 *** (0.002)	0.031 *** (0.002)	0.000 (0.002)	0.013 *** (0.002)	0.006 ** (0.003)	0.020 *** (0.003)
	观测值	22601	22601	22601	22601	22601	22601	22600
	Pseudo R <sup>2</sup>	0.145	0.313	0.314	0.031	0.119	0.137	0.255
Table C: 动态影响	金融知识	0.005 *** (0.001)	0.003 * (0.002)	0.003 * (0.002)	0.001 (0.002)	-0.002 (0.002)	0.005 ** (0.002)	0.004 ** (0.002)
	观测值	13065	13065	13065	13065	13065	13065	13065
	Pseudo R <sup>2</sup>	0.042	0.022	0.018	0.006	0.008	0.007	0.006

考虑到金融知识与居民有限关注,金融知识与金融行为之间存在的内生性问题,本文选取除家庭自身外社区平均金融知识水平作为金融知识的工具变量进行两阶段估计。表7 Table A报告了两阶段最小二乘估计第二阶段回归结果。表7 Table A中一阶段估计F值和变量t值说明不存在弱工具变量问题,表明本文选取除家庭自身外社区平均金融知识水平作为金融知识的工具变量是合适的。从表7 Table A的二阶段当期回归结果中可以看出,金融知识的系数为正且均通过统计显著性检验。这意味着较高金融知识将有助于提高家庭接受金融产品和参与金融市场等金融行为的可能性,也有助于增强居民有限关注度,而较低金融知识则会抑制家庭金融行为决策和居民有限关注度的提高。表7 Table B报告了两阶段最小二乘估计第二阶段动态回归结果,动态估计结果基本与表7 Table A保持一致。综上所述,解决内生性问题后,金融知识对金融行为的当期、长期和动态影响依然成立。

表7 金融知识与居民有限关注、金融行为之间的内生性

		正规账户	股票市场	风险市场	医疗保险	商业保险	养老保险	信用卡	有限关注
Table A: 当期影响	金融知识	0.086 *** (0.030)	0.362 *** (0.042)	0.368 *** (0.040)	0.101 ** (0.039)	0.170 *** (0.039)	0.147 *** (0.030)	0.210 *** (0.034)	0.033 *** (0.003)
	观测值	20585	20585	20585	20585	20585	20585	20585	20585
	一阶段估计 F 值	469.50 ***							
	工具变量 t 值	69.02 ***							
	Wald test	19.47	5.77	38.75	41.54	13.90	9.45	10.18	14.83
	(p-value)	(0.000)	0.3790	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.002)	(0.000)	(0.000)



续表 7

Table B: 动态影响	金融知识	0.209 *** (0.017)	0.082 *** (0.020)	0.073 *** (0.025)	0.073 *** (0.021)	-0.022 (0.023)	0.062 *** (0.022)	0.044 ** (0.020)	0.043 ** (0.020)
	观测值	13065	13065	13065	13065	13065	13065	13065	13065
	一阶段估计 F 值	193.89 ***							
	工具变量 t 值	2559.15 ***							
	Wald test	0.58	1.52	0.07	0.29	0.39	0.20	1.05	6.67
	(p-value)	(0.4460)	(0.217)	(0.785)	(0.592)	(0.533)	(0.653)	(0.306)	(0.010)

为验证金融知识对金融行为决策的当期、长期和动态影响是否是通过居民有限关注这一中间渠道而实现的,本文进行了更深入的检验。第一步,本文同时加入金融知识和居民有限关注两个变量对金融行为决策进行回归,当期回归结果列示在表 8 中的 Table A,结果显示居民有限关注对医疗保险参与为无显著影响外,对其他金融行为决策的影响仍然显著,且边际效应变化较小。与表 6 Table A 的结果对比可以发现,金融知识的边际效应系数显著减小了,且对社会医疗保险参与的影响不再显著。这说明金融知识并不是直接影响金融行为而可能是通过影响居民有限关注从而影响金融行为决策。第二步,本文在 Table A 模型的基础上加入了金融知识与居民有限关注的交互项,回归结果如表 8 中 Table B 所示,金融知识与居民有限关注的交互项对所有金融行为的边际效应均为负,但在统计上并不都显著。另外,股票市场参与、风险金融市场参与、商业保险参与、养老保险参与、持有信用卡的交互项边际效应显著为负。这表明,随着居民有限关注度的提高,金融知识对金融行为决策的正向影响逐渐减弱,其他交互项边际效应不显著则表明金融知识对金融行为的影响还可能存在其他途径。

表 8 金融知识对金融行为的影响机制回归结果(当期)

		正规账户	股票市场	风险市场	医疗保险	商业保险	养老保险	信用卡
Table A	有限关注	0.024 *** (0.005)	0.094 *** (0.004)	0.101 *** (0.005)	0.004 (0.004)	0.024 *** (0.005)	0.021 *** (0.006)	0.046 *** (0.006)
	观测值	20585	20585	20585	20585	20585	20585	20585
	Pseudo R <sup>2</sup>	0.129	0.291	0.290	0.053	0.111	0.130	0.245
Table B:	金融知识	0.024 *** (0.004)	0.017 *** (0.004)	0.024 *** (0.004)	0.005 (0.003)	0.013 *** (0.004)	0.008* (0.004)	0.015 *** (0.005)
	有限关注	0.027 ** (0.010)	0.098 *** (0.010)	0.113 *** (0.010)	0.008 (0.008)	0.035 *** (0.009)	0.022 ** (0.011)	0.035 *** (0.011)
	金融知识 × 有限关注	-0.009 (0.007)	-0.023 *** (0.006)	-0.018 *** (0.006)	-0.009 (0.007)	-0.017 *** (0.005)	-0.011* (0.007)	-0.014 ** (0.007)
	观测值	20585	20585	20585	20585	20585	20585	20585
	Pseudo R <sup>2</sup>	0.129	0.291	0.290	0.053	0.111	0.130	0.245

表 9 进一步从长期视角验证了金融知识对股票市场参与、风险金融市场参与、商业保险参与、养老保险参与和持有信用卡的长期影响可以通过居民有限关注这一渠道实现。综合表 8 和表 9 的实证结果可以发现,金融知识对居民某些金融行为的当期和长期影响可以

通过居民有限关注这一作用渠道实现。

表9 金融知识对金融行为的影响机制回归结果(长期)

		正规账户	股票市场	风险市场	医疗保险	商业保险	养老保险	信用卡
Table A:	金融知识	0.013 *** (0.003)	0.014 *** (0.002)	0.026 *** (0.002)	-0.000 (0.002)	0.013 *** (0.002)	0.004 (0.003)	0.017 *** (0.003)
	有限关注	0.019 *** (0.005)	0.041 *** (0.003)	0.045 *** (0.004)	0.005 (0.004)	0.008 ** (0.004)	0.016 *** (0.005)	0.031 *** (0.005)
	观测值	22601	22601	22601	22601	22601	22601	22601
	Pseudo R <sup>2</sup>	0.147	0.327	0.321	0.031	0.119	0.138	0.257
Table B:	金融知识	0.015 *** (0.003)	0.018 *** (0.003)	0.026 *** (0.003)	0.001 (0.002)	0.014 *** (0.003)	0.003 (0.003)	0.017 *** (0.003)
	有限关注	0.025 *** (0.006)	0.051 *** (0.006)	0.045 *** (0.007)	0.009 (0.006)	0.011* (0.006)	0.011 (0.008)	0.032 *** (0.008)
	金融知识 × 有限关注	-0.007 (0.005)	-0.007 ** (0.003)	-0.012 *** (0.004)	-0.003 (0.004)	-0.013 *** (0.004)	-0.009 ** (0.004)	-0.011 ** (0.005)
	观测值	22601	22601	22601	22601	22601	22601	22601
	Pseudo R <sup>2</sup>	0.147	0.328	0.321	0.031	0.119	0.138	0.257

表10 金融知识对金融行为的影响机制(动态)

		正规账户	股票市场	风险市场	医疗保险	商业保险	养老保险	信用卡
Table A:	金融知识	0.005 *** (0.001)	0.002* (0.001)	0.003* (0.002)	0.001 (0.002)	-0.002 (0.002)	0.004 ** (0.002)	0.003* (0.002)
	有限关注	0.005 *** (0.002)	0.016 *** (0.003)	0.013 *** (0.003)	0.003 (0.003)	0.001 (0.003)	0.006* (0.003)	0.004 ** (0.002)
	观测值	13065	13065	13065	13065	13065	13065	13065
	Pseudo R <sup>2</sup>	0.042	0.025	0.019	0.006	0.008	0.008	0.006
Table B:	金融知识	0.005 *** (0.002)	0.005* (0.003)	0.005 ** (0.002)	0.001 (0.002)	-0.004 (0.002)	0.005 ** (0.002)	-0.001 (0.003)
	有限关注	0.007* (0.004)	0.009 (0.006)	0.010* (0.006)	0.004 (0.005)	-0.002 (0.006)	0.012 ** (0.006)	-0.005 (0.006)
	金融知识 × 有限关注	-0.001 (0.002)	0.004 (0.004)	-0.005* (0.003)	-0.001 (0.003)	0.002 (0.004)	-0.005* (0.003)	0.006 (0.004)
	观测值	13065	13065	13065	13065	13065	13065	13065
	Pseudo R <sup>2</sup>	0.044	0.024	0.015	0.007	0.008	0.013	0.004

表10就金融知识对金融行为决策的动态影响是否通过提高居民有限关注这一中间渠道而实现进行研究。结果显示,居民有限关注对医疗保险参与和商业保险参与无显著效果外,对其他金融行为决策具有显著的正向改善效果,且边际效应变化较小,与表6的Table C的结果对比发现,金融知识的边际效应系数略微有所减小。这说明金融知识可能并不是直接能够改善金融行为,而可能是通过影响居民有限关注从而改善居民金融行为决策。为了进一步证实这一结论,第二步本文在Table A模型基础上加入了金融知识与居民有限关注的交互项,表10 Table B所示的结果显示,风险市场参与、养老保险参与的交互项边际效应显著为负。这表明,随着居民有限关注度的提高,金融知识对金融行为决策的正向动态

改善效果逐渐减弱,由此证实金融知识对风险金融市场参与养老保险参与的改善效果是通过居民有限关注这一渠道实现,而对其他金融行为改善不显著则表明金融知识对金融行为的动态改善效果还可能存在其他途径。

#### 四、稳健性检验

为了检验金融知识、有限关注与金融行为之间的当期、长期和动态影响是否稳健,本文将从三个方面对估计结果进行稳健性检验。首先,Lusardi and Mitchell (2014)<sup>[30]</sup>认为受访者对每个问题的回答结果所表现出来的金融知识是不同的,因此本文利用受访者对利率计算、通货膨胀问题和风险投资问题是否回答正确进行对金融行为决策进行估计,回归结果如表 11 所示。从表 11 Table A 可以看出,受访者正确回答利率计算问题、通货膨胀问题和风险投资问题都能促进居民金融行为决策和提高有限关注,其中风险投资问题回答正确对本文所选取的持有正规银行账户、风险金融市场参与、商业保险参与和持有信用卡等金融行为都有显著且正向的静态影响,而利率计算和通货膨胀问题回答正确也对某些金融行为有显著的正向静态影响,利率计算、通货膨胀和风险投资问题对当期居民有限关注度的增强均具有显著的促进作用。表 11 Table B、Table C 结果显示,金融知识对金融行为和居民有限关注的长期影响和动态改善效果与基本稳健。

表 11 稳健性检验 I(问题是否回答正确)

		正规账户	股票市场	风险市场	医疗保险	商业保险	养老保险	信用卡	有限关注
Table A: 当期影响	利率计算问题	0.041 ***	0.031 ***	0.034 ***	0.003	0.015 ***	0.021 ***	0.018 ***	0.064 ***
	回答正确	(0.006)	(0.005)	(0.005)	(0.004)	(0.005)	(0.006)	(0.006)	(0.007)
	通货膨胀问题	0.008	0.022 ***	0.020 ***	0.004	-0.004	0.002	0.016 **	0.076 ***
	回答正确	(0.007)	(0.005)	(0.006)	(0.005)	(0.005)	(0.007)	(0.007)	(0.008)
	风险投资问题	0.019 ***	-0.004	0.018 ***	0.006	0.026 ***	-0.004	0.043 ***	0.074 ***
	回答正确	(0.006)	(0.006)	(0.007)	(0.005)	(0.007)	(0.007)	(0.008)	(0.009)
Table B: 长期影响	利率计算问题	0.018 ***	0.018 ***	0.031 ***	-0.000	0.016 ***	0.017 ***	0.016 ***	0.071 ***
	回答正确	(0.005)	(0.003)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.006)	(0.005)	(0.007)
	通货膨胀问题	0.000	0.013 ***	0.013 ***	0.002	0.004	-0.003	-0.000	0.085 ***
	回答正确	(0.006)	(0.004)	(0.005)	(0.005)	(0.004)	(0.006)	(0.006)	(0.008)
	风险投资问题	0.023 ***	0.022 ***	0.047 ***	-0.001	0.019 ***	0.001	0.040 ***	0.122 ***
	回答正确	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.005)	(0.005)	(0.006)
Table C: 动态影响	利率计算问题	0.007 ***	0.001	0.006 *	0.000	0.003	0.001	0.001	0.073 ***
	回答正确	(0.002)	(0.004)	(0.003)	(0.003)	(0.004)	(0.003)	(0.007)	(0.009)
	通货膨胀问题	0.003	-0.002	-0.000	-0.001	0.007 *	0.003	0.018 **	0.077 ***
	回答正确	(0.002)	(0.004)	(0.004)	(0.003)	(0.004)	(0.004)	(0.008)	(0.010)
	风险投资问题	0.003	0.001	-0.003	0.002	0.007 *	0.006 *	0.024 ***	0.061 ***
	回答正确	(0.002)	(0.004)	(0.003)	(0.003)	(0.004)	(0.004)	(0.009)	(0.011)

其次,考虑到从事金融行业的受访者其金融知识可能比较丰富,同时从事金融行业的受访者更具有优势参与金融市场和购买金融产品,本文在全样本中包含了金融行业从业家庭,因此估计可能是有偏的。为此,本文需要在原有样本的基础上剔除家庭有从事金融行

业的样本再进行估计,估计结果列示于表12。回归结果表明,在剔除家庭有从事金融行业的样本后,金融知识对金融行为决策和居民有限关注的当期、长期和动态影响仍然是正向显著的,基本与前文的估计结果一致,只是金融知识的边际效应系数略有变化。

表12 稳健性检验2(剔除金融从业家庭)

		正规账户	股票市场	风险市场	医疗保险	商业保险	养老保险	信用卡	有限关注
Table A:	金融知识	0.025 ***	0.021 ***	0.026 ***	0.004 *	0.010 ***	0.009 ***	0.022 ***	0.070 ***
当期影响		(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.004)
Table B:	金融知识	0.014 ***	0.016 ***	0.030 ***	0.003 *	0.09 ***	0.015 ***	0.011 ***	0.075 ***
长期影响		(0.003)	(0.003)	(0.004)	(0.001)	(0.003)	(0.003)	(0.004)	(0.005)
Table C:	金融知识	0.005 ***	0.003 *	0.003 *	0.000	0.003	0.003 *	0.004 **	0.071 ***
动态影响		(0.001)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.005)

最后,考虑到中国二元经济结构的存在使得城乡之间金融环境差异较大,金融知识对金融行为的静态、长期和动态影响可能存在城乡差异,本文进一步检验金融知识对金融行为的影响在城镇家庭和农村家庭是否稳健。表13的Table A中,城镇家庭金融知识对金融行为决策的当期估计结果,金融知识的增加有助于城镇家庭参与金融市场、参与商业保险、参与社会养老保险、持有信用卡和持有正规银行账户,仅城镇家庭金融知识对医疗保险参与行为在统计上不显著。农村家庭金融知识对金融行为的影响,除参与商业保险、参与社会养老保险外,金融知识与其他金融行为呈正相关关系。另外,本文发现农村家庭金融知识对拥有正规银行账户、参与金融市场、参与养老保险、参与商业保险的边际影响小于城镇家庭,相较于经济发展水平和教育程度较低的农村地区,城镇家庭更倾向于参与金融市场和拥有较好医疗保健。因此,拥有较高金融知识储备的家庭更倾向于实施此类金融行为。另外,金融知识无论在农村家庭还是在城镇家庭,都会推动家庭购买相关金融产品。

表13 稳健性检验3:城镇家庭和农村家庭

		正规账户	股票市场	风险市场	医疗保险	商业保险	养老保险	信用卡	有限关注
Panel A: 当期	城镇家庭	金融知识	0.026 ***	0.024 ***	0.030 ***	0.004	0.012 ***	0.012 ***	0.021 ***
			(0.003)	(0.003)	(0.004)	(0.003)	(0.003)	(0.004)	(0.005)
	农村家庭	金融知识	0.020 **	0.006 ***	0.007 ***	0.006	0.003	-0.006	0.022 ***
			(0.009)	(0.002)	(0.003)	(0.004)	(0.004)	(0.008)	(0.005)
Panel B: 长期	城镇家庭	金融知识	0.014 ***	0.023 ***	0.040 ***	0.009 ***	0.013 ***	0.015 ***	0.023 ***
			(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.003)	(0.003)	(0.004)
	农村家庭	金融知识	0.018 ***	0.002 **	0.007 ***	-0.003	0.013 ***	0.010 *	0.012 ***
			(0.005)	(0.001)	(0.002)	(0.003)	(0.003)	(0.005)	(0.003)
Panel C: 动态	城镇家庭	金融知识	0.005 ***	0.004 ***	0.003 *	-0.002	0.002 *	0.001	0.003 *
			(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.002)	(0.001)	(0.002)	(0.002)
	农村家庭	金融知识	0.003	0.000	0.001	0.008 ***	0.004 *	0.008 **	0.006 *
			(0.003)	(0.002)	(0.001)	(0.003)	(0.003)	(0.004)	(0.003)

Panel B和Panel C报告了长期影响和动态影响的回归结果。Panel B结果显示,金融

知识对城镇家庭所有金融行为具有显著的长期正向影响,而金融知识对农村家庭医疗保险参与无显著长期影响。可能原因在于,目前农村地区主要为新型农村合作医疗保险,为了提高农村地区医疗保险参保率,许多基层政府单位往往强制要求农民参保,这就无法体现出金融知识在农村地区医疗保险参与中的重要性。Panel C 结果显示,金融知识对城镇家庭持有正规账户、股票市场参与、风险市场参与、商业保险参与、持有信用卡和有限关注具有显著的动态改善效果。而金融知识对农村家庭医疗保险参与、商业保险参与、养老保险参与、持有信用卡和有限关注具有显著的动态改善效果。

## 五、结论及政策建议

本文利用 2015 年和 2017 年中国家庭金融调查数据(CHFS),基于当期、长期和动态三方面,分析了金融知识对居民有限关注以及居民有限关注对金融行为的影响,在此基础上探讨了金融知识对金融行为的影响机制,得出以下主要结论。

首先,金融知识的增加对居民当期、长期和动态有限关注具有显著正向影响,并且高关注度的居民更倾向于在当期和长期拥有正规银行账户,参与股票市场、风险市场、商业保险等;同时高关注度也能够改善金融行为。第二,金融知识对家庭当期和长期股票市场参与、风险市场参与、拥有正规银行账户、持有信用卡、购买医疗保险、养老保险等金融行为具有显著正向影响;同时,金融知识也能改善股票市场参与、风险市场参与、拥有正规银行账户、持有信用卡、购买养老保险等金融行为。第三,金融知识对股票市场参与、风险金融市场参与、商业保险参与、社会养老保险参与、持有信用卡的当期和长期影响会通过居民有限关注这一渠道实现。但金融知识通过有限关注渠道只会改善风险金融市场参与、社会养老保险参与行为,金融知识改善其他金融行为可能还存在其他渠道。

本文研究结果表明,金融知识的相对贫乏是制约家庭金融行为决策的一个重要因素,居民有限关注是金融知识作用于金融行为决策的渠道之一。所以,中国应大力普及金融知识,加强居民金融知识教育培训,提升居民金融素养;同时,为了提升居民对经济、金融信息的关注度,可以从以下几个方面着手:第一,政府有关职能部门对于重要政策、信息发布的时间、地点、方式应事先安排并遵循一定的规律;第二,政府及金融机构可在重要政策、信息发布后及时举办新闻发布会,以口头或报告等形式向公众解读政策内容,并充分利用互联网等新媒体形式进行持续报道,也可做成传单,在人口集中地进行现场发放和解答,或将传单放置于各银行网点显著位置和村级(或社区)报刊收发室以便公众自取;第三,在政策宣讲和传单制作时,应充分考虑到公众实际金融知识水平,尽量避免过多使用专业性经济、金融学术语,尽可能采用通俗易懂的语言、形象生动的图片等形式向公众传达信息。

## 参考文献:

- [1] Hsiao Y. J. and Tsai W. C. 2018. Financial Literacy and Participation in The Derivatives Markets. *Journal of Banking & Finance* ,Vol. 88 ,No. 1: 15-29.
- [2] Van Rooij M. ,Lusardi A. and Alessie R. 2011a. Financial Literacy and Stock Market Participation. *Journal of Financial Economics* ,Vol. 101 ,No. 2: 449-472.
- [3] Klapper L. ,Lusardi A. and Panos G. A. 2012. *Financial Literacy and The Financial Crisis*. New York: The World Bank.

- [4] Bianchi M. 2018. Financial Literacy and Portfolio Dynamics. *The Journal of Finance* ,Vol. 73 ,No. 2: 831–859.
- [5] 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).
- [6] 曾志耕,何青,吴雨,尹志超. 金融知识与家庭投资组合多样性[J]. *经济学家* 2015(6).
- [7] 吴雨,彭嫦燕,尹志超. 金融知识、财富积累和家庭资产结构[J]. *当代经济科学* 2016(4).
- [8] Clark R. ,Lusardi A. ,and Mitchell ,O. S. 2017. Employee Financial Literacy and Retirement Plan Behavior: A Case Study. *Economic Inquiry* ,Vol. 55 ,No. 1: 248–259.
- [9] Lusardi A. ,Mitchell O. S. 2011. Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing. National Bureau of Economic Research.
- [10] Van Rooij M. C. J. ,Lusardi A. ,and Alessie R. J. M. 2011b. Financial Literacy and Retirement Planning in The Netherlands. *Journal of Economic Psychology* ,Vol. 32 ,No. 4: 593–608.
- [11] 吴雨,杨超,尹志超. 金融知识、养老计划与家庭保险决策[J]. *经济学动态* 2017(12).
- [12] 李云峰,徐书林,白丽华. 金融知识、过度自信与金融行为[J]. *宏观经济研究* 2018(3).
- [13] 李庆海,张锐,孟凡强. 金融知识与中国城镇居民财产性收入[J]. *金融经济研究* 2018(3).
- [14] 李云峰,徐书林,陶琴琴. 金融知识与农户家庭收入——基于江西省农村家庭问卷调查的实证分析[J]. *金融教育研究* 2019(2).
- [15] 亓寿伟,张杭. 健康冲击、子女健康与医疗保险[J]. *广西财经学院学报* 2019(1).
- [16] Barber B. M. ,and Odean T. 2008. All That Glitters: The Effect of Attention and News on The Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *Review of Financial Studies* ,Vol. 21 ,No. 2: 785–818.
- [17] Aboody D. ,Lehavy R. ,and Trueman B. 2010. Limited Attention and The Earnings Announcement Returns of Past Stock Market Winners. *Social Science Electronic Publishing* ,Vol. 15 ,No. 2: 317–344.
- [18] Lou D. 2014. Attracting Investor Attention through Advertising. *Review of Financial Studies* ,Vol. 27 ,No. 644: 1797–1829.
- [19] Zhang Y. 2015. Analyst Responsiveness and The Post –Earnings –Announcement Drift. *Journal of Accounting & Economics* ,Vol. 46 ,No. 1: 201–215.
- [20] 俞庆进,张兵. 投资者有限关注与股票收益——以百度指数作为关注度的一项实证研究[J]. *金融研究* 2012(8).
- [21] 李云峰,闵云燕. 中央银行沟通信息、有限关注度与投资者行为[J]. *宏观经济研究* 2015(10).
- [22] 向诚,陆静. 投资者有限关注、行业信息扩散与股票定价研究[J]. *系统工程理论与实践* 2018(4).
- [23] 权小锋,吴世农. 投资者关注、盈余公告效应与管理层公告择机[J]. *金融研究* 2010(11).
- [24] 徐洪波,于礼. 管理层业绩预告信息披露时机选择研究——基于投资者有限关注的视角[J]. *经济与管理* 2014(2).
- [25] 吴卫星,吴锴,王珽. 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).
- [26] 酆金梁,何诚颖,廖旦,何牧原. 舆论影响力、有限关注与过度反应[J]. *经济研究* 2018(3).
- [27] 李小晗,朱红军. 投资者有限关注与信息解读[J]. *金融研究* 2011(8).
- [28] 甘犁,尹志超,贾男,徐舒,马双. 中国家庭资产状况及住房需求分析[J]. *金融研究* 2013(4).
- [29] Abreu M. ,and Mendes V. 2010. Financial Literacy and Portfolio Diversification. *Quantitative Finance* , Vol. 10 ,No. 5: 515–528.
- [30] Lusardi A. ,and Mitchell O. S. 2014. The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature* ,Vol. 52 ,No. 1: 5–44.

(责任编辑 吴非)

## Financial Knowledge ,Limited Attention and Financial Behavior

Cui Jingwen<sup>1 2</sup> ,Xu Shulin<sup>3</sup> ,Li Yunfeng<sup>4</sup>

- ( 1. School of Humanities ,Nanchang University ,Nanchang ,Jiangxi 330021 ,China;
2. College of Political Science and Law ,Jiangxi Normal University ,Nanchang ,  
Jiangxi 330022 ,China;
3. School of Economics ,Guangzhou College of Commerce ,Guangzhou ,  
Guangdong 511363 ,China;
4. College of Finance ,Jiangxi Normal University ,Nanchang ,Jiangxi 330022 ,China)

**Abstract:** Using data from the China Household Finance Survey ( CHFS) in 2015 and 2017 ,this study analyzed the effect of financial knowledge on residents' limited attention and the effect of residents' limited attention on financial behavior ,and explored the mechanism for the effect of financial knowledge on financial behavior. This study showed that financial knowledge has a significant positive effect on residents' current and long-term limited attention and might improve residents' limited attention. Residents with a high level of attention are more inclined to make financial behavior decisions ,such as having formal bank accounts ,participating in stock markets ,risky financial markets and commercial insurance ,in the present and in the long term; whereas limited attention also helps to improve residents' financial behavior. Further research found that financial knowledge affects household participation in stock markets ,risky financial markets ,commercial insurance and social endowment insurance ,as well as household ownership of credit cards in the present and in the long term through limited attention ,where financial knowledge would only improve household participation in risky financial markets and social endowment insurance through limited attention. Therefore ,it is necessary to spread financial knowledge and provide financial education and training ,while focusing on raising residents' attention to economic and financial information ,in order to optimize financial behavior decision-making among households.

**Keywords:** financial knowledge ,limited attention ,financial behavior