

中产阶层的金融投资行为

——基于社会经济压力多重调节的探索

何晓斌 徐旻霞 郑 路

提 要: 本研究基于对 CGSS2015 数据的实证分析,发现中产阶级比低社会经济地位群体更倾向投资金融产品以及购买商业保险。但中产阶层的金融投资行为也受到由其阶层特征所带来的多重社会经济压力的调节:有房产、未成年子女抚养负担较重的中产阶级,相对于低社会经济地位群体的金融投资参与优势会减小。然而,高社会经济地位群体相对于低社会经济地位群体的金融投资参与优势却不会受到房产和未成年子女抚养负担的影响。可见,社会经济压力对中产阶级金融投资行为的影响尤其显著。

关键词: 社会结构 中产阶级 金融投资 社会经济压力

一、引 言

改革开放以来,我国中等收入群体所占比例逐年增加,新兴中产阶级迅速成长(李强、王昊,2017),在拉动国内消费转型的同时(张翼,2016),也刺激产生了大量投资理财需求和融资需求(万璐,2016)。与此同时,我国金融工具不断创新,股票、债券、基金等风险金融产品逐步成为家庭可选的保值增值渠道。然而,现有研究表明,我国家庭金融投资的风险投资参与度低、风险金融资产比重低、金融资产结构配置单一(甘犁等,2012),这在一定程度上制约了整体金融市场的发展。

既有对家庭金融资产配置行为的研究大多从微观个体视角出发,探索年龄、教育水平、家庭收入和财富(何秀红、戴光辉,2007)、生命周期(吴卫星、齐天翔,2007)、健康状况(Berkowitz & Qiu,2006)、金融知识(尹志超等,2014)、社会资本与互动(李涛、郭杰,2006)及主观心理因素如幸福感(叶德珠、周丽燕,2015)和生活满意度(张海洋、耿广杰,2017)等对居民金融投资参与的影响。不过,社会结构塑造了经济形态和金融结构(侯龙龙,2004),也影响着家庭金融市

场的发展情况。因此，理解我国居民的金融投资行为也少不了宏观的结构性视角。

从国际范围来看，中产阶层家庭的投资理财组合持续趋向风险化和金融化，中产阶层家庭金融资产的持有比例和比重都在不断上升，也带动着一国金融业的发展和进步（张展，2012）。可见，中产阶层群体往往是一国金融投资市场中的主力军。曲文轶、娄春杰（2014）基于俄罗斯纵向调查数据的实证分析发现，俄罗斯中产阶层规模的增大显著推动了该国整体金融投资市场的扩大；19世纪下半叶，英国证券投资的主体由大资产者向中产阶层扩张，也直接推动了英国经济的转型发展（叶璐，2017）。那么，我国中产阶层群体的金融投资参与度情况是怎样的？更进一步，中产阶层比例的增加是否促进了我国金融市场的活跃和发展？

若要讨论中产阶层的金融投资参与，由其阶层特质带来的多重社会经济压力的影响不容忽视：一方面，中产阶层在我国尚处于成长阶段（周晓虹，2002），他们的社会属性和阶级性格存在较大的差异，市场机遇和生活水平也不尽相同，因而缺乏阶层安全感和满足感，存在着普遍的焦虑心态（李春玲，2016）；另一方面，我国中产阶层群体绝大多数处于“上有老、下有小”的生命周期阶段，面临着由家庭内部结构带来的住房、子女抚养教育和老人赡养等经济负担。那么，这些社会经济压力又会如何进一步影响我国中产阶层的金融投资参与？

为系统回答上述问题，本研究采用中国综合社会调查（CGSS）2015年数据考察我国中产阶层的金融投资参与情况，着重探讨中产阶层群体作为社会结构中的一部分，其发展对我国金融投资市场的潜在影响；并进一步探究中产阶层特殊的社会经济压力对其金融投资参与的调节作用。

二、理论基础与研究假设

（一）中产阶层与金融投资

各个阶层群体往往表现出不同的消费和投资特征。田丰（2011）的研究表明，不同收入阶层在消费水平、消费结构、耐用消费品拥有量和消费方式等方面都存在显著差别。低社会经济地位群体的经济来源较为单一，收入较低，因此在金融投资市场中的参与十分有限（李春玲，2007）；高社会经济地位群体收入高，一般的金融理财产品无法满足他们的投资需求。相较之下，中产阶层通常是风险金融产品投

资中最为积极和活跃的群体。美国消费者金融调查数据显示,美国中产阶层家庭具有偏好金融投资理财的传统,95%以上的受访家庭持有金融类资产,并且金融资产的类型分布也呈现出从储蓄等低风险资产向基金、股票等高风险资产转移的趋势和特征(祝红梅,2011)。此外,英国、荷兰、瑞典等其他发达国家的中产阶层家庭的股市参与比例也都较高(张展,2012)。

中产阶层的发展带来了我国消费的转型升级,同时也为我国金融投资市场的发展提供了新的机遇。我国中产阶层家庭的收入往往具有一定的结余,因而具有巨大的消费和投资理财潜力(李春玲,2011)。随着我国金融证券行业的发展以及社会保障体系的不断完善,越来越多的中产阶层将目光投向金融理财产品等投资渠道。李春玲(2011)对中国社会科学院进行的2010年北京和上海中产阶层调查数据的分析表明,94.2%的中产阶层家庭都已不同程度地参与投资理财,购买股票、基金、债券或者商业保险等,这一比例远高于低社会经济地位群体。张展(2012)对四川省城镇中产阶层家庭的调查研究也显示,当前四川城镇中产阶层家庭的理财选择以银行储蓄、房地产和股票为主,且91.7%的城镇中产阶层家庭都有更高的理财需求,期望通过更多金融途径来实现收入来源的多样化以及财富的保值和增值。因此,本研究提出如下假设。

假设1: 相比于低社会经济地位群体,我国中产阶层的金融投资参与度更高。

(二) 社会经济压力与中产阶层的金融投资

然而现实生活中,我国中产阶层面临着突出的社会经济压力,主要体现在住房、子女教育以及老人赡养等方面,这会对其金融投资参与产生一定的约束。首先,拥有住房对于我国财富分配差距的重要性日益增强(Walder & He, 2014)。一方面,住房反映着社会的贫富分化,逐渐成为判定个体社会经济地位最直接和重要的指标(刘祖云、毛小平, 2012),具有地位象征和符号的含义(李强, 2009)。张海东和杨城晨(2017)的最新研究表明,住房与城镇居民的阶层认同显著相关,拥有房产、房产市值较高的城镇居民,更倾向于认为自己处于较高的社会阶层。另一方面,房产也逐渐成为我国家庭最为重要的资产和财富,是居民首要的投资产品。中国人民银行2019年统计数据显示,我国城镇居民家庭户均总资产达317.9万元,其中住房资产占70%,城镇居民住房拥有率达96%。^①但是房产购买和投资会减少家庭的

^① 数据来源: 中国人民银行调查统计司2019年城镇居民家庭资产负债调查数据。

可支配收入，抑制家庭消费（颜色、朱国钟，2013），同时对家庭风险金融市场的参与以及金融产品的投资产生显著的“挤出效应”（吴卫星等，2010；路晓蒙等，2017；高玉强等，2020），降低家庭在风险金融产品投资中的参与度。近年来，房价大幅上涨，房产仍然是中产阶层家庭进行资产配置时的首要选择。朱迪（2018）通过对中国社会状况综合调查 2006 年至 2015 年数据的分析发现，中产家庭在各个类别中的家庭支出都高于低社会经济地位群体，但其中差异最大的是首付及房贷：中产家庭的首付及房贷支出是低社会经济地位群体的近 5 倍，占其总支出的约 20%，而低社会经济地位群体的首付及房贷只占其总支出的不到 10%。购置房产带来的经济压力和资金流约束会在很大程度上抑制中产阶层家庭的消费和投资。综上，本文提出假设。

假设 2a：有房产的中产阶层相对于低社会经济地位群体，比没有房产的中产阶层相对于低社会经济地位群体，参与金融投资的优势会减少。

其次，家庭人口结构带来的经济负担也是影响中产阶层金融投资参与的另一重要因素。家庭结构及其变化对家庭的经济需求、消费结构以及投资决策等产生了直接而深刻的影响，日益受到关注的人口抚养负担是反映家庭结构的一大关键要素，是分析家庭经济需求与相应的决策和行为时不可忽略的重要影响因素（王子城，2016）。在经济社会快速转型时期，子女抚养教育、父母养老、医疗购房等重大家庭开支与家庭收入预期的不确定性之间存在着矛盾冲突，这一方面为中产阶层家庭的投资理财市场提供了巨大的发展空间，另一方面又成为了中产阶层家庭进行理性金融投资理财的制约和障碍（张展，2012）。我国中产阶层群体趋于年轻化，绝大多数正处于“上有老，下有小”的生命周期阶段，同时面临着未成年子女抚养以及老人赡养就医等问题，经济负担较重。并且，我国中产阶层对于子女教育尤为重视，在购买书籍、让孩子参与高级文化体验和课外补习班等活动中的经济投入巨大（洪岩璧、赵延东，2014），这将显著影响其资产配置和投资组合（吴卫星、齐天翔，2007）。尤（Yoo，1994）根据美国消费者财务特征调查数据进行的研究指出，年轻的家庭在抚养未成年子女等多方面的现实约束下，很少参与风险金融产品的投资；李丽芳等（2015）的实证研究同样表明，人们对家庭资产的选择以及配置会随着家庭人口年龄结构的变化而发生重大改变：随着家庭老年人口比的递增，家庭对风险金融产品投资的规避程度及其显著性会逐步增强，人们会减少风险金融投资，转而增加银行储蓄；王子城（2016）基于中国家庭金融调查 2011 年数据的统计分析结

果也支持了上述结论：人口抚养负担的增加会降低家庭参与金融市场的倾向，并显著减少家庭在风险金融资产中的配置，而且少儿抚养比相对于老年抚养比具有更大的负向影响。综上，本研究提出如下假设。

假设 2b：未成年子女抚养负担较重的中产阶层相对于低社会经济地位群体，比未成年子女抚养负担较轻的中产阶层相对于低社会经济地位群体，参与金融投资的优势会减少。

假设 2c：父母赡养负担较重的中产阶层相对于低社会经济地位群体，比父母赡养负担较轻的中产阶层相对于低社会经济地位群体，参与金融投资的优势会减少。

三、研究方法

（一）样本与数据来源

为了验证上述研究假设，笔者获取了由中国人民大学中国调查与数据中心进行的中国综合社会调查（Chinese General Social Survey, CGSS）2015 年数据。中国综合社会调查始于 2003 年，每两年进行一次，对中国大陆各省（直辖市、自治区）10000 多户家庭进行连续性横截面调查，是我国最早的综合性、全国性、连续性学术调查项目。CGSS 全面并且系统地收集社会、家庭、社区、个人等多个层次的数据，已成为研究中国社会最主要的数据来源，广泛地应用于科研、教学、政府决策之中，具有很强的权威性和代表性。

本研究从所有样本家庭中剔除了关键信息缺失或不可用的家庭样本，最后有 8379 个信息较为完整的家庭样本构成本研究的分析样本。

（二）变量测量

1. 因变量

本研究的因变量是我国居民的金融投资参与。本研究选取了 CGSS2015 年调查问卷中的问题“您家目前是否从事下列投资活动（多选）：股票、基金、债券、期货、权证、外汇投资、炒房、其他、没有任何投资活动”，股票、基金、债券、期货、权证、外汇投资等产品都属于金融产品，因而对这些产品的投资属于金融投资。因此，剔除选择了“炒房”的 8 个样本，将没有任何投资活动编码为“0（不参与

金融投资)”，剩余编码为“1 (参与金融投资)”。

2. 自变量

本研究的自变量是居民所处的职业社会阶层。中产阶层的测量和划分向来众说纷纭，笔者认同的观点是中产阶层乃超越经济现象之上的社会关系问题（李路路，2016），需要综合考察教育水平、职业和经济收入等多个维度进行界定，其中，职业是现代社会里人们首要的社会角色，往往更准确、全面地表征着人们的社会地位（李强、王昊，2017）。因此，本研究根据 CGSS2015 年调查问卷中的职业问题及其整理好的职业编码变量，参考李春玲（2005）和李强（2015）的做法，将居民职业转换为“标准国际职业社会经济地位指数（ISEI）”。这一指数采用了国际标准化职业分类体系，同时将教育和收入也纳入计算范畴，能够较为客观地反映个体的社会经济地位，具有国际代表性和权威性（Ganzeboom et al.，1992）。然后根据 ISEI 数值划分居民所处的社会阶层：ISEI 数值 40 及以下编码为“1（低社会经济地位群体）”，ISEI 数值 41 至 60 编码为“2（中产阶级）”，ISEI 数值 61 及以上编码为“3（高社会经济地位群体）”。

3. 调节变量

本研究有三个调节变量。第一个是房产。根据 CGSS2015 年调查问卷中的问题“您家目前有几处房产”，将有 1 套及以上房产的编码为“1（有房产）”；0 套房产的编码为“0（没有房产）”。

第二个是未成年子女抚养负担。根据 CGSS2015 年调查问卷中的问题“请问您有几个 18 岁以下未成年子女”生成连续变量，未成年子女越多则抚养负担越重。

第三个是父母赡养负担。根据 CGSS2015 年调查问卷中的问题，若被访者的父亲或母亲健在，任意一方年龄大于 60 岁^①，且吃住都与被访者在一起，与被访者经济不独立，则编码为“1（父母赡养负担较重）”，否则编码为“0（父母赡养负担较轻）”。

4. 控制变量

根据既有研究对中国城镇居民家庭投资理财结构的影响因素分析结果，本研究设置了受访者年龄、年龄平方、教育水平、婚姻状况、健康状况、家庭规模、家庭年收入、是否有车、社会医疗保险、社会养老保险、所在省份市场化程度、地区以及城乡这 13 个控制变量。其中，所在省份市场化程度通过《中国分省份市场化指

^① 参照《中华人民共和国老年人权益保障法》（2018 修正）第二条：本法所称老年人指 60 周岁以上的公民。

数报告 2016》(王小鲁等, 2017) 中 2014 年各省份的市场化总指数评分来衡量。模型中各变量的具体说明及部分描述性统计情况见表 1。

表 1 各变量说明及部分描述性统计

变量属性	变量名称	平均值	变量说明与描述性统计
因变量	金融投资参与	0.082	1 = 参与金融投资, 0 = 不参与金融投资
自变量	职业社会阶层	1.363	1 = 低社会经济地位群体, 2 = 中产阶层, 3 = 高社会经济地位群体
调节变量	房产	0.934	1 = 有房产, 0 = 没有房产
	未成年子女抚养负担	0.462	最大值 = 5, 最小值 = 0, 标准差 = 0.750
	父母赡养负担	0.048	1 = 父母赡养负担较重, 0 = 父母赡养负担较轻
控制变量	年龄	51.097	最大值 = 94, 最小值 = 18, 标准差 = 16.035
	年龄平方	2868.032	最大值 = 8836, 最小值 = 324, 标准差 = 1677.756
	教育水平	0.080	1 = 本科及以上学历, 0 = 本科以下学历
	婚姻状况	0.810	1 = 已婚, 0 = 其他情况 (未婚、离婚、丧偶)
	健康状况	0.820	1 = 身体健康或一般, 0 = 身体不健康
	家庭规模	2.873	家庭成员数量, 最大值 = 11, 最小值 = 1, 标准差 = 1.388
	家庭年收入	10.281	家庭年收入剔除前 1% 和后 99% 的数值后统一加 0.1, 再取 log 对数, 最大值 = 16.118, 最小值 = -2.303, 标准差 = 2.007
	是否有车	0.166	1 = 有车, 0 = 没有车
	社会医疗保险	0.917	1 = 参加社会医疗保险, 0 = 不参加社会医疗保险
	社会养老保险	0.721	1 = 参加社会养老保险, 0 = 不参加社会养老保险
	市场化程度	7.286	2014 年所在省份市场化总指数评分, 最大值 = 9.78, 最小值 = 2.53, 标准差 = 1.536
地区	0.432	1 = 东部地区, 0 = 中西部地区	
城乡	0.567	1 = 城市, 0 = 农村	

(三) 统计模型与策略

本研究采用 CGSS2015 年数据, 首先, 通过逻辑斯蒂回归 (logistic regression) 模型探究我国居民的职业社会阶层对其家庭金融投资参与的影响以及房产、未成年子女抚养负担和父母赡养负担等社会经济压力对这一影响的调节作用; 然后, 通过更换变量测量方式、采用不同年份数据等方法对回归结果进行稳健性检验; 最后, 对数据进行进一步探索分析和延伸讨论。

四、研究结果与分析

(一) 样本特征与相关性分析

表 2 展示了我国三个阶层群体样本的社会经济特征。我国中产阶层多分布在经济发达的东部地区，拥有良好的教育水平。中产阶层群体的平均年龄最小（44.89 岁），且与其他两阶层群体平均年龄相差约 7 岁，目前还是处于发展阶段的年轻群体，这也进一步影响到其家庭结构特征：中产阶层父母的平均年龄明显小于其他两个阶层，但是相应地，未成年子女的抚养负担也最重（平均每个中产家庭有 0.55 个未成年子女）。

在家庭资产配置方面，90% 以上的家庭都拥有房产，29.51% 的中产阶层家庭拥有车辆，18.11% 的中产阶层参与金融投资，这两个比例均低于但非常接近高社会经济地位群体，同时远高于低社会经济地位群体。这一方面表明我国居民家庭整体上对于金融投资的态度更倾向于保守，偏好现金、储蓄等低风险、高流动性的资产，而对价值波动较大、风险和进入门槛较高的金融产品的投资热情较低；同时也说明中产阶层的家庭资产配置模式、家庭金融投资活动与高社会经济地位群体相似，存在“向上攀附倾向”，中产阶层在金融市场参与中拥有巨大的潜力（马丹丹、陈晓濛，2018）。

表 2 各职业社会阶层样本特征描述性统计情况

	样本比例 (%)	平均年龄 (岁)	本科及以上学历 (%)	平均家庭规模 (人)	平均未成年子女数量 (人)
高社会经济地位群体	10.86	52.17	35.60	2.63	0.43
中产阶层	14.56	44.89	20.98	2.81	0.55
低社会经济地位群体	74.58	52.05	1.44	2.92	0.45

	父亲平均年龄 (岁)	母亲平均年龄 (岁)	东部地区比例 (%)	房产拥有比例 (%)	车辆拥有比例 (%)	投资参与比例 (%)
高社会经济地位群体	75.02	72.80	59.45	92.75	30.77	22.31
中产阶层	69.12	66.90	62.87	91.48	29.51	18.11
低社会经济地位群体	74.76	72.33	37.03	93.87	11.97	4.26

表 3 展示了模型中核心变量之间的皮尔逊相关系数。可以发现，居民的职业社会阶层与其金融投资参与之间有着非常显著的正相关关系 ($\beta = 0.244$, $p < 0.001$)，

这说明在不控制其他变量的情况下，阶层位置确实会影响居民的金融投资参与。居民年龄、家庭收入、社会养老保险等变量与其金融投资参与之间也存在显著的正相关关系，因此我们将这些变量设置为控制变量也具有合理性。然而，相关性分析只是展现出两个变量之间的线性关系，没有体现在其他变量保持不变的情况下，居民的社会阶层对于金融投资参与的净影响（net effect）。因此，本研究会通过多元回归分析进一步考察。

表 3 核心变量间皮尔逊相关系数

	金融投资参与	职业社会阶层	房产	未成年子女抚养负担	父母赡养负担
职业社会阶层	0.244 ***				
房产	0.003	-0.025 *			
未成年子女抚养负担	0.047 ***	0.007	-0.043 ***		
父母赡养负担	-0.002	-0.009	0.024 *	0.084 ***	
年龄	-0.104 ***	-0.065 ***	0.086 ***	-0.559 ***	-0.078 ***
年龄平方	-0.100 ***	-0.042 ***	0.074 ***	-0.515 ***	-0.094 ***
教育水平	0.243 ***	0.434 ***	-0.056 ***	0.076 ***	-0.005
婚姻状况	-0.031 **	-0.035 **	0.065 ***	0.156 ***	-0.006
健康状况	0.068 ***	0.115 ***	-0.004	0.144 ***	0.021 **
家庭规模	-0.023 *	-0.066 ***	0.089 ***	0.327 ***	0.181 ***
家庭年收入	0.171 ***	0.222 ***	0.020	0.079 ***	0.024 **
是否有车	0.199 ***	0.200 ***	0.043 ***	0.132 ***	0.016
社会医疗保险	0.017	0.025 *	0.060 ***	-0.040 ***	-0.009
社会养老保险	0.074 ***	0.114 ***	0.052 ***	-0.149 ***	-0.009
市场化程度	0.184 ***	0.165 ***	-0.053 ***	-0.037 **	-0.018 *
地区	0.182 ***	0.192 ***	-0.079 ***	0.014	-0.011
城乡	0.189 ***	0.340 ***	-0.155 ***	0.001	-0.043 ***

注: * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$ 。

(二) 回归结果分析

表 4 报告了职业社会阶层与居民金融投资参与的回归分析结果。模型 1 考察了所有控制变量对城镇居民金融投资参与的净影响，并以此作为参照模型。模型 2 的结果表明，中产阶层群体相较于低社会经济地位群体会更多地参与金融产品投资 ($\beta = 0.587$, $p < 0.001$)。本研究进一步通过 t 检验发现，中产阶层和高社会经济地位群体在金融投资参与度上没有显著差异，即中产阶层的金融投资参与度并不显著低于高社会经济地位群体，这一结果支持了假设 1。

由模型 3 可知，有房产会对中产阶层的金融投资参与产生显著的负向调节效应。

由于房产贷款压力和现金流约束，有房产的中产阶层相对于低社会经济地位群体，比没有房产的中产阶层相对于低社会经济地位群体，参与风险金融投资的优势会减小（ $\beta = -0.960$ ， $p < 0.05$ ），假设 2a 得到了验证。由模型 4 的结果可知，未成年子女的抚养负担会对中产阶层家庭与金融投资参与之间的关系产生显著的负向调节效应（ $\beta = -0.340$ ， $p < 0.05$ ），未成年子女抚养负担较重的中产阶层相对于低社会经济地位群体，比未成年子女抚养负担较轻的中产阶层相对于低社会经济地位群体，参与金融投资的优势会减小。中产阶层家庭抚养未成年子女时需要承担其日常生活、教育、医疗及其他费用，尤其在教育中的投入非常多，需要大量现金流，这会对金融产品投资产生一定的“挤出效应”（张智颖，2016），约束他们的投资潜力，这一结果支持了假设 2b。模型 3 和模型 4 的结果也表明，房产和未成年子女抚养负担对高社会经济地位群体的金融投资参与并没有显著的调节作用（ $p > 0.05$ ），说明这些因素对于家庭财富更多、经济实力更雄厚的高社会经济地位群体不构成约束和经济压力，只是会约束中产阶层的金融投资参与，这也体现出中产阶层这一群体的阶层特质及其社会经济压力和金融投资行为的独特性。^①

模型 5 的结果表明，父母赡养负担对中产阶层群体的金融投资参与没有显著的调节作用，假设 2c 没有得到验证。这可能是由于我国中产阶层的父母较为年轻，身体健康状况较好，具备一定的自主养老能力，所以现阶段中产阶层群体的父母赡养压力还不突出，购置房产以及抚养和教育未成年子女是中产阶层家庭的主要经济负担。

表 4 职业社会阶层与居民金融投资参与

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
	参与金融投资				
职业社会阶层（参照组：低社会经济地位群体）					
中产阶层		0.587*** (0.111)	1.481*** (0.420)	0.820*** (0.152)	0.597*** (0.114)
高社会经济地位群体		0.805*** (0.125)	1.403*** (0.470)	0.930*** (0.165)	0.841*** (0.126)

① 有房产、子女抚养负担较重会抑制中产阶层的金融投资参与，而不抑制低社会经济地位群体的金融投资参与，一方面，可能因为低社会经济地位群体多分布于农村，购房地区经济发展水平较低，房价较低，购房经济压力相对较小，借贷压力也更小；另一方面，可能因为低社会经济地位群体对于子女的抚养和教育的重视程度远低于中产阶层，经济投入也更少。所以有房产和子女抚养负担对低社会经济地位群体的金融投资参与不构成显著的“挤出效应”。

续表

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
	参与金融投资				
职业社会阶层 (参照组: 低社会经济地位群体)					
有房产 (参照组: 没有房产)			0.859 [*] (0.334)		
中产阶层* 有房产			-0.960 [†] (0.432)		
高社会经济地位群体* 有房产			-0.636 (0.479)		
未成年子女抚养负担				0.286 ^{**} (0.095)	
中产阶层* 未成年子女抚养负担				-0.340 [†] (0.166)	
高社会经济地位群体* 未成年子女抚养负担				-0.200 (0.178)	
父母赡养负担较重 (参照组: 父母赡养负担较轻)					0.173 (0.286)
中产阶层* 父母赡养负担较重					-0.205 (0.473)
高社会经济地位群体* 父母赡养负担较重					-0.859 (0.555)
年龄	0.025 (0.018)	0.036 [*] (0.018)	0.035 (0.018)	0.067 ^{**} (0.024)	0.037 [†] (0.018)
年龄平方	-0.000 [*] (0.000)	-0.000 ^{**} (0.000)	-0.000 ^{**} (0.000)	-0.001 ^{***} (0.000)	-0.000 ^{**} (0.000)
本科及以上学历 (参照组: 本科以下学历)	0.775 ^{***} (0.114)	0.474 ^{***} (0.121)	0.474 ^{***} (0.121)	0.532 ^{***} (0.144)	0.481 ^{***} (0.121)
已婚 (参照组: 未婚、离婚或丧偶)	-0.369 ^{**} (0.121)	-0.390 ^{**} (0.122)	-0.390 ^{**} (0.123)	-0.535 ^{***} (0.161)	-0.393 ^{**} (0.123)
身体健康或一般 (参照组: 身体不健康)	-0.035 (0.148)	-0.078 (0.149)	-0.084 (0.150)	-0.170 (0.155)	-0.082 (0.149)
家庭规模	-0.108 ^{**} (0.037)	-0.086 [*] (0.037)	-0.092 [*] (0.038)	-0.067 (0.042)	-0.082 [*] (0.038)
家庭年收入	0.529 ^{***} (0.054)	0.470 ^{***} (0.055)	0.465 ^{***} (0.055)	0.555 ^{***} (0.063)	0.471 ^{***} (0.055)
有车 (参照组: 没有车)	0.690 ^{***} (0.100)	0.621 ^{***} (0.101)	0.611 ^{***} (0.101)	0.624 ^{***} (0.112)	0.618 ^{***} (0.101)

续表

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
	参与金融投资				
职业社会阶层 (参照组: 低社会经济地位群体)					
参加社会医疗保险 (参照组: 不参加社会医疗保险)	-0.079 (0.182)	-0.070 (0.184)	-0.076 (0.185)	-0.172 (0.206)	-0.068 (0.185)
参加社会养老保险 (参照组: 不参加社会养老保险)	0.551 *** (0.125)	0.504 *** (0.127)	0.497 *** (0.127)	0.398 ** (0.143)	0.508 *** (0.127)
市场化程度	0.156 *** (0.041)	0.164 *** (0.042)	0.163 *** (0.042)	0.140 ** (0.045)	0.164 *** (0.042)
东部地区 (参照组: 中西部地区)	0.273 * (0.137)	0.264 (0.138)	0.273 * (0.138)	0.313 * (0.150)	0.265 (0.138)
城市 (参照组: 乡村)	0.919 *** (0.130)	0.773 *** (0.133)	0.810 *** (0.133)	0.760 *** (0.144)	0.773 *** (0.133)
N	8379	8379	8379	8379	8379
Pseudo R ²	0.206	0.216	0.218	0.216	0.216
LR Chi2	980.12	1027.82	1036.72	847.36	1030.47

注: (1) * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$; (2) 括号中为系数估计的标准误。

(三) 稳健性检验

为了检验上述分析结果的稳健性,首先,本研究采用 CGSS2013 年数据中 8810 个家庭样本重复了上述的回归分析,所得结果与前面的研究结论依然一致。

其次,本研究更改了部分变量的测量方式。第一,本研究根据 CGSS2015 问卷中的问题“2014 年您全家子女教育支出及其他培训支出为多少元?”生成连续变量,作为未成年子女抚养负担的测量指标,重复上述回归分析。结果显示,未成年子女抚养负担依旧会对中产阶层和金融投资参与之间的关系产生显著的负向调节作用,而对高社会经济地位群体的金融投资参与则没有显著的调节作用,这再次验证了本研究的假设。第二,本研究改变了中产阶层家庭的测量以实现个人属性与家庭层面的匹配。CGSS2015 数据结果显示,有 77.24% 的家庭被访者的职业社会阶层与其配偶的职业社会阶层一致,因此被访者个人层面的属性基本能够反映其家庭的一些社会经济特征。然后,本研究尝试:(1) 统一用家庭中男性的职业阶层地位来代表该家庭的社会阶层;(2) 判定只要被访者或者其配偶其中一人属于中产阶层,该家庭就为中产家庭,生成是否为中产家庭的两分类虚拟变量;(3) 判定只有被访者以及

配偶双方都属于中产阶层，该家庭才为中产家庭，生成是否为中产家庭的两分类虚拟变量，重复前述回归分析。三种测量的回归结果均表明，中产阶层家庭与低社会经济地位群体相比仍然会更多地参与风险金融投资，而有房产和未成年子女抚养负担会对其金融投资参与产生负向调节作用。

此外，通过对数据的进一步探索分析，本研究还发现，相较于低社会经济地位群体，中产阶层群体除了在股票等金融产品中投资更多，还会更多地购买商业医疗保险（ $\beta = 0.631$ ， $p < 0.001$ ）和商业养老保险（ $\beta = 0.501$ ， $p < 0.001$ ）。一方面，这说明中产阶层的社会不安全感较高，就医、养老等生活压力较大，担心意外事件和偶然因素导致的巨大生活变动，所以除了社会医疗保险和社会养老保险的支持，他们还会通过自主购买商业保险的方式来提高生活安全保障；另一方面，商业保险的购买也反映出中产阶层在金融市场参与中较高的积极性和活跃度，这一结果也再次支持了本研究提出的假设。^①

五、结论与讨论

随着我国金融行业和金融投资市场的发展，居民家庭金融投资行为也逐渐受到学者们的关注。金融投资不仅影响到个人和家庭的收入结构、财富积累及经济生活水平，还关系着资本市场的建设和金融市场的发展，并潜在地影响着消费增长。

本研究利用 CGSS2015 年数据对此进行了实证分析，从社会阶层的角度分析居民的金融投资行为。实证结果显示：（1）中产阶层相较于低社会经济地位群体更倾向于进行金融产品投资；（2）中产阶层的金融投资行为也受到多重社会经济压力的调节：有房产、未成年子女抚养负担较重的中产阶层，相对于低社会经济地位群体的金融投资参与优势会减弱。然而，高社会经济地位群体相对于低社会经济地位群体的金融投资参与优势却不会受到房产和未成年子女抚养负担的影响，这说明社会经济压力对于中产阶层金融投资的影响尤其显著。

我国《国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要》中提出要积极扩大中等收入群体，这也是推进“共同富裕”的重要举措。中产阶层具备较高金融素养，拥有

① 篇幅限制，作者没有列出上述稳健性检验和进一步分析的表格，感兴趣的读者可以向作者索取。

可观的经济收入，可以对金融市场的发展起着积极且重要的推动作用。然而，现阶段我国中产阶层群体规模较小，且面临购置房产、抚养未成年子女等沉重的社会经济压力，这制约了中产阶层在金融投资中的参与。这一研究发现也在宏观社会结构层面为我国家庭金融市场中的“有限参与”提供了合理的解释。但由于问卷和数据限制，本文未能对中产阶层金融投资参与的广度和深度做深入讨论，这有待以后的研究进一步完善。中产阶层的崛起会为我国金融市场的发展带来全新的机遇和挑战。其具有全新的消费观念和理财思路，对金融投资提出了诸如私人化定制、简洁化、精品化等新的要求。如何进一步开发金融产品、发展金融工具、促进金融科技创新、制定合理的金融发展政策，以满足中产阶层群体庞大的金融市场需求，也成为一个新的重要的挑战。

参考文献:

- 甘犁、尹志超、贾男、徐舒、马双，2012，《中国金融调查报告》，成都：西南财经大学出版社。
- 高玉强、张宇、宋群，2020，《住房资产对家庭风险资产投资的挤出效应》，《经济与管理评论》第4期。
- 何秀红、戴光辉，2007，《收入和流动性风险约束下家庭金融资产选择的实证研究》，《南方经济》第10期。
- 洪岩璧、赵延东，2014，《从资本到惯习：中国城市家庭教育模式的阶层分化》，《社会学研究》第4期。
- 孔令超、郦彬、朱俊春，2015，《个人海外投资吹响号角》，《中国外汇》第22期。
- 李春玲，2005，《当代中国社会的声望分层——职业声望与社会经济地位指数测量》，《社会学研究》第2期。
- 2007，《当代中国社会的消费分层》，《中山大学学报》（社会科学版）第4期。
- 2011，《中产阶级的消费水平和消费方式》，《广东社会科学》第4期。
- 2016，《中国中产阶级的不安全感 and 焦虑心态》，《文化纵横》第4期。
- 李丽芳、柴时军、王聪，2015，《生命周期、人口结构与居民投资组合——来自中国家庭金融调查（CHFS）的证据》，《华南师范大学学报》（社会科学版）第4期。
- 李路路，2016，《中产阶层不等于中等收入阶层》，《人民论坛》第6期。
- 李路路、李升，2007，《“殊途异类”：当代中国城镇中产阶级的类型化分析》，《社会学研究》第6期。
- 李强，2009，《转型时期城市“住房地位群体”》，《江苏社会科学》第4期。
- 2015，《我国正在形成“土字型社会结构”》，《北京日报》5月25日。
- 李强、王昊，2017，《我国中产阶层的规模、结构问题与发展对策》，《社会》第3期。
- 李涛，2006，《社会互动与投资选择》，《经济研究》第8期。
- 刘祖云、毛小平，2012，《中国城市住房分层：基于2010年广州市千户问卷调查》，《中国社会科学》第2期。
- 路晓蒙、李阳、甘犁、王香，2017，《中国家庭金融投资组合的风险——过于保守还是过于冒进》，《管理世界》第12期。
- 马丹丹、陈晓濛，2018，《近二十年中产阶层研究的历程：兴起、发展和转向》，《社会发展研究》第3期。

- 曲文轶、姜春杰, 2014, 《俄罗斯中产阶级在经济增长中的作用》, 《俄罗斯东欧中亚研究》第6期。
- 田丰, 2011, 《消费、生活方式和社会分层》, 《黑龙江社会科学》第1期。
- 万璐, 2016, 《中产阶级的投资焦虑》, 《理财》第11期。
- 王小鲁、樊纲、余静文, 2017, 《中国分省份市场化指数报告(2016)》, 北京: 社会科学文献出版社。
- 王子城, 2016, 《人口抚养负担、金融市场参与和家庭资产配置》, 《金融与经济》第6期。
- 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。
- 吴卫星、易然、郑建明, 2010, 《中国居民家庭投资结构: 基于生命周期、财富和住房的实证分析》, 《经济研究》第1期。
- 颜色、朱国钟, 2013, 《“房奴效应”还是“财富效应”? ——房价上涨对国民消费影响的一个理论分析》, 《管理世界》第3期。
- 叶德珠、周丽燕, 2015, 《幸福感会影响家庭金融资产的选择吗? ——基于中国家庭金融调查数据的实证分析》, 《南方金融》第2期。
- 叶璐, 2017, 《19世纪下半叶英国中产阶级证券投资兴起的考察》, 《南京政治学院学报》第3期。
- 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。
- 张海东、杨城晨, 2017, 《住房与城市居民的阶层认同——基于北京、上海、广州的研究》, 《社会学研究》第5期。
- 张翼, 2016, 《当前中国社会各阶层的消费倾向——从生存性消费到发展性消费》, 《社会学研究》第4期。
- 张展, 2012, 《中国城镇中产阶层家庭理财研究》, 西南财经大学博士学位论文。
- 张智颖, 2016, 《城市家庭抚养子女数量与家庭金融资产配置行为的实证研究》, 湘潭大学硕士学位论文。
- 周晓虹, 2002, 《中产阶级: 何以可能与何以可为》, 《江苏社会科学》第6期。
- 朱迪, 2018, 《白领、中产与消费——当代中产阶层的职业结构与生活状况》, 《北京工业大学学报》(社会科学版) 第3期。
- 祝红梅, 2011, 《美国消费金融市场发展对我国的启示》, 《金融发展评论》第6期。
- Berkowitz, M. K. & J. Qiu 2006, "A Further Look at Household Portfolio Choice and Health Status." *Journal of Banking & Finance* 30 (4).
- Ganzeboom, H. B. G., D. Graaf & P. Treiman 1992, "A Standard International Socio-Economic Index of Occupational Status." *Social Science Research* 21 (1).
- Walder, A. G. & X. He 2014, "Public Housing into Private Assets: Wealth Creation in Urban China." *Social Science Research* 46 (3).
- Yoo, P. S. 1994, "Age Dependent Portfolio Selection." *Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper*, No. 1994-003, Saint Louis.

作者单位: 清华大学社会科学学院

责任编辑: 郭云蔚 康蕊

the increase in reciprocal filial piety , children’s instrumental support and emotional support are increasing even if their economic support remains at a relatively stable level.

Collective Memory , Community Consensus and Village Welfare: The Sustainable Family Support System for the Elderly *Liang Chen* 196

Abstract: In China’s vast underdeveloped rural areas , the aging problem is becoming increasingly more prominent due to the great changes in family structure and the defects of the social security system. Based on a case study of a village in Hebei province , this paper explores the rural elderly’s behavioral logic and the village’s internal characteristics and constraints. Moreover , it explains why family support for the elderly can be sustained when the family structure transforms. This study suggests that the inheritance of village community experience and various constraints embodied in “collective memory ,” “community consensus ,” and “village welfare” affect the family support for the elderly. From the internal aspect , the inheritance of village community experience always shapes collective memory , which gives older adults the experience of achieving the goal of receiving offspring’s support to maintain family harmony. From the external aspect , community consensus and village welfare constrain children’s neglect of filial duties.

Does the Middle Class Participate in Financial Investment More? Multiple Influences of Socioeconomic Pressure *He Xiaobin , Xu Minxia & Zheng Lu* 210

Abstract: Drawing on data from CGSS2015 , this study finds that the middle class is more inclined to invest in financial products. However , the investment behavior of the middle class is restrained by the socioeconomic pressure brought by their class characteristics. Those who do not own real properties and have minor children to raise invest less in financial products than those who own real estate and have no child. Moreover , the negative moderating effects of real estate and minor children’s supporting burden on financial investment participation are only significant for the middle class , but not significant for the upper class. This paper examines people’s engagement in financial investment from the perspective of social class and social structure and finds that their engagement is affected by structural factors and social development track.

Local Actions in Digital Village Construction *Fu Yuqi* 225

Abstract: Digital village construction is a process connecting local foundations with policy guidance in social changes , wherein top-down rational planning and perceptual order of local society are mixed. Based on a case of the digital village construction in a county , this study examines the local government’s policy understanding and strategy construction mechanisms. It suggests that local governments adopt a series of strategies to deepen their understanding of the connotation of pilot project construction , establish key tasks , and mobilize local resource endowments into construction practice. The macro-policy of digital village construction is a “trigger” for the local society to integrate resources. Also , the localized interpretation of higher-level policies shapes policy implementation and thus overcomes contradictions and tensions between macro-policy and specific situations.