

# 儒家文化与家庭风险资产投资<sup>\*</sup>

陈 刚 王燕飞 何 丽

**内容提要:**儒家文化内生于降低家庭内部交易成本和提高家庭内部治理效率的需要,其家庭主义观念及伦理秩序可能不仅影响了人际信任的半径,而且有助于强化家庭组织的风险分担功能。因此,儒家文化可能对家庭风险资产投资行为有着重要的影响。本文使用2014年和2016年中国劳动力动态调查(CLDS)数据,以明清进士密度衡量儒家文化,并采用流行病学方法回归发现,以明清进士密度衡量的儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率。对影响机制的检验发现,强化了家庭组织的风险分担功能可能是儒家文化促进家庭风险资产投资行为的最主要机制,但并未发现有儒家文化显著影响一般信任的经验证据。这一研究发现增进了对儒家文化与家庭金融之间关系的理论和经验认知,意味着弘扬传统文化对于中国金融市场发展和现代经济体系建设具有积极的促进作用。

**关键词:**儒家文化 风险资产 流行病学方法

**作者简介:**陈 刚,西南政法大学经济学院院长、教授,401120;

王燕飞,中共重庆市委党校经济学部副主任、副教授,400010;

何 丽,重庆三峡学院财经学院讲师、博士,404130。

**中图分类号:**F063.4 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2022)01-0122-16

## 一、引 言

文化是在种族、宗教和社会群体中代代相传且保持稳定的传统信念和价值观(Guiso等,2006)。文化属于非正式制度的范畴,与政治、法律等正式制度以互补的方式相互影响和共同演化,对各类市场主体的经济决策有着重要的影响(Alesina和Giuliano,2015)。儒家传统在中国先秦时代逐渐成为诸子百家中的一个思想学派,在汉代设立五经博士制度之后成为被官方所推崇和倡导的意识形态,并在此后经历了宋明理学和清代考据这样一个一再被诠释、被演绎和被改造的发展过程(翟学伟,2013)。因此,儒家文化自汉代以来一直是中国文化的正统思想,潜移默化地塑造

<sup>\*</sup> 基金项目:教育部人文社会科学研究规划基金项目“儒家文化对家庭金融行为的影响研究:微观机理与实证检验”(21XJA790001)。  
感谢匿名审稿人的宝贵意见,文责自负。陈刚电子邮箱:cgcqu@126.com。

了人们的行为规范、传统信念和价值观,对中国历代政治、经济和社会变迁都产生了决定性的影响(杜维明,1997),已深刻地融入人们的日常生产和生活。

韦伯(2010)在研究资本主义精神时对儒教的评价曾使儒家文化背上了抑制经济发展的刻板印象。韦伯(2010)认为,儒家推崇中庸之道,承认现实的合理性和合法性,“儒教的理性主义是去理性地适应世界,惧怕任何的变革”,因此,儒学并不具备现代资本主义精神发展所需要的理性主义。但是,儒家文化圈中的东亚经济在第二次世界大战之后大获成功,特别是中国经济在改革开放之后也取得了堪称“奇迹”的增长成就,这促使学术界重新冷静审视和观察儒家文化与经济发展的联系,且越来越多的分析表明儒家文化对于经济发展和市场制度演进有着积极的作用(杜维明,1997;张杰,2013)。例如,Liang(2010)构建的“领导-追随”(leader-follower)增长模型显示,儒家文化重视教育和家庭观念的特质在东亚增长奇迹中发挥了重要作用。在公司治理领域,也有许多文献找到了儒家文化有益于现代商业精神发展的经验证据,包括降低企业代理成本(古志辉,2015),抑制企业违规、风险承担和大股东的掏空行为(Du,2015;金智等,2017),促进企业创新和慈善捐赠(徐细雄、李万利,2019)。

与此同时,儒家文化对家庭金融行为的影响仍是一个亟待澄清的争议性问题。有文献指出,中国传统社会中的家庭承担着最重要的经济交易功能,家庭中的子孙后代都是人格化的“金融产品”,儒家文化中“三纲五常”的名分等级秩序及由此衍生出的“孝道”、“中庸”、“顺从”等行为规范是降低家庭内部隐性金融契约的交易成本、保障家庭内部隐性金融契约可以安全进行的契约执行机制,所以儒家文化是抑制现代金融发展的重要因素(陈志武,2011)。但有文献持相反观点,认为推崇“仁义礼智信”的儒家伦理是内生于传统农耕社会中聚集而居之家庭组织内部治理的需要,并由家庭组织向外扩散到更大的共同体中去。因此,“儒家文化的真正内核是由家庭组织外扩到整个社会的治理秩序、忠诚度、社会责任感及信任结构,而这一切在如今同样是现代市场经济和金融秩序赖以建立与发展的制度基础”(张杰,2013)。

为了增进对儒家文化与家庭金融行为之关系的理论和经验认知,本文使用 2014 年和 2016 年中国劳动力动态调查(CLDS)数据,讨论和估计儒家文化对家庭风险资产投资行为的影响。首先,本文从 CLDS 调查样本中提取了现居住地与出生地不一致,以及现居住地和 14 岁居住地不一致的受访者样本。其次,本文在《明清进士题名碑录》(1979 年版)中获取了明清两朝中榜的 51624 名进士的籍贯地信息,并将每位进士的籍贯地与当前我国地级市行政区划进行匹配,进而测算得到各地级市的明清进士密度。最后,本文以明清进士密度衡量儒家文化,使用流行病学方法(Epidemiological Approach)估计了受访者出生地和 14 岁居住地儒家文化对其家庭风险资产投资行为的影响。研究发现,以明清进士密度衡量的儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率,这个发现在以窄口径定义风险资产、改变儒家文化的衡量指标、对样本进行反复清洗以及控制住出生地(14 岁居住地)其他文化特征等一系列稳健性检验中都是成立的。

在理论上,儒家文化的本质是家庭主义(福山,2001),儒家文化倡导的伦理秩序内生于家庭组织为降低内部交易成本和提高内部治理效率的需要。因此,儒家文化的家庭主义观念及内生于家庭组织内部治理需要的伦理秩序对人际的一般信任和家庭风险分担功能的影响,可能是儒家文化促进家庭风险资产投资行为的潜在机制。本文对影响机制的检验发现,强化了家庭组织帮助家庭成员抵御不确定性风险冲击的风险分担功能可能是儒家文化促进家庭风险资产投资行为的最主要机制,但并未发现有儒家文化显著影响一般信任的经验证据。

本文可能具有以下几个方面的边际贡献。首先,丰富了实证儒家文化之经济影响的研究文

献。虽然韦伯(2010)认为儒家文化不具备现代资本主义发展所需要的理性主义,但儒家文化圈中的东亚经济在第二次世界大战之后发展迅速,特别是中国经济在改革开放以来取得了堪称“奇迹”的增长成就,使对儒家文化与经济发展之关系的思考和讨论重新焕发了生机。在公司治理领域,已有许多文献实证了儒家文化对完善企业治理所具有的积极作用,但儒家文化可能对微观家庭行为造成的潜在影响及其机制还亟待研究发掘和澄清。

其次,拓展了观察和解释中国家庭金融行为的研究视角。家庭拥有的金融产品和享有的金融服务是一国金融产业最重要的组成部分,因此,厘清家庭的资产配置行为是家庭金融研究领域的重要课题,且最近的研究已意识到文化观念对家庭资产配置行为的重要影响。例如,Kumar等(2011)研究发现,新教和天主教看待赌博行为的观念差异显著影响了企业和家庭的金融行为,<sup>①</sup>在天主教徒与新教徒之比更高的地区,机构投资者和家庭会更多地投资股票等风险资产。现有研究中国家庭资产配置的文献重点分析了家庭户主的人口学特征(年龄、教育、健康等)、人格或个性特征(风险偏好、信任等)、家庭的社会学特征(社会互动、社会网络、商业保险参与等)对家庭风险资产投资行为的影响,但中国家庭资产配置行为背后的文化因素还未得到既有研究的关注。本文将儒家文化引入家庭风险资产投资行为的分析框架,拓展了观察和解释中国家庭金融行为的研究视角。

最后,本文使用流行病学方法研究儒家文化的影响,增强了研究发现的可靠性和稳健性。合理识别儒家文化对家庭风险资产投资行为的影响面临的挑战是,如何将儒家文化和家庭现居住地的经济和制度环境进行分离。本文在 CLDS 调查中摘取了现居住和出生地(或 14 岁居住地)相分离的受访者样本,在此基础上通过估计受访者出生地(14 岁居住地)儒家文化传统对其家庭风险投资行为的影响,从而巧妙地将儒家文化和受访者现居住地经济和制度环境进行了分离。上述流行病学方法的合理性在于,传统信念和价值观等文化要素可以通过家庭渠道和社会渠道在代际进行传递(Fernández 和 Fogli, 2009),所以受访者出生地(14 岁居住地)的儒家文化传统对其家庭的经济决策有着重要的影响。同时,由于受访者现居住地与出生地(14 岁居住地)是分离的,意味着出生地(14 岁居住地)的儒家文化传统对于现居住地而言是严格外生的。

## 二、理论假说

儒家文化对家庭风险资产投资行为的影响,需要从儒家文化的家庭主义本质中去洞悉端倪。冯友兰(2006)认为,儒学之所以在中国文化中得以独尊,主要源自传统农耕社会中家族组织内部治理的需要。因为传统农耕社会“无可以无限发达之工业,因之亦无可以无限发达之商业”,“多数人民仍以农业为业……聚其宗族,耕其田畴”,而“儒者通以前之典籍,知以前之制度,而又理想化之、理论化之,使之秩然有序,粲然可观”。所以,儒家伦理内生于家庭组织,是为节约家庭组织内部交易成本与增进家庭组织治理效率的需要而内生出来的(张杰,2013),特别重视和强调家庭在个人生产和生活中具有的重要地位和作用。儒家提倡的“仁义礼智信”五常伦理中,“仁”“义”缘起于家庭内部的亲缘关系,即首先是对父母的孝敬,其次是对兄弟姐妹的关怀;“礼”是一种外在的行为约束,同样强调对家中长辈的孝敬和尊重,强调祭祀祖先或祖先崇拜行为要践行“孝道”(Park

<sup>①</sup> Kumar 等(2011)认为,在道德上反对赌博行为是新教运动的重要内容,所以新教徒普遍视赌博行为如“犯罪”。但天主教对赌博行为的态度更为宽容,甚至通过博彩和宾果(Bingo)游戏募集资金,所以天主教徒并不反对适当的赌博行为。

和 Chesla, 2007)。因此,儒家文化的本质是家庭主义(福山, 2001),重视和强调家庭在个人生产、生活中具有的首要地位和作用。儒家文化的家庭主义本质,使得儒家文化可能对家庭风险资产投资行为产生重要的影响,但影响方向在理论上并不确定。

一方面,儒家文化对家庭风险资产投资行为可能具有促进效应。因为,家庭是社会经济生活的基本单位,具有重要的资源配置和风险分担功能,有助于帮助家庭成员抵御社会风险的冲击。对于缘起于家庭内部治理需要的儒家文化来说,其“三纲五常”及相关名分等级秩序有助于降低家庭内部隐性金融契约的不稳定性,保障家庭内部隐性金融契约的安全性和可执行性(陈志武, 2011),因此,儒家文化有助于增强家庭组织的风险分担功能。进一步地,在家庭风险资产投资决策模型中,背景风险对家庭风险资产投资行为有着重要的影响,其中,政府和市场提供的保险项目(例如养老保险、医疗保险等)由于提高了家庭抵御未来收入和财富可能遭受到的不利冲击,降低了家庭的背景风险从而降低预防性储蓄,显著促进了家庭的风险资产投资(Gormley 等, 2010)。因此在这个意义上来说,若缘起于家庭内部治理需要的儒家文化强化了家庭组织的风险分担功能,那么,儒家文化也将因此有益于促进家庭的风险资产投资行为。

与此同时,儒家文化还可能通过增进人际信任,从而促进家庭的风险资产投资行为。主要逻辑是,金融在本质上是一项交易契约,即投资者以一定数额的当前资金作为投入,以换取未来获得更多收入的承诺交易,故而,金融契约是典型的信任密集型契约(trust intensive contracts)。金融交易是否发生不仅取决于金融契约的可执行性,且依赖于投资者对他人的信任程度(Guiso 等, 2008)。对于儒家文化而言,家庭被视为培养个人德行的第一所理想学校及良好社会道德的来源,国家则被想象成一个扩展了的家庭(史华兹, 2013)。儒家对个人的道德塑造首先是通过个人在家庭内部的角色与关系教化得到实现,然后再扩散到更大的共同体范围中去,“儒家文化的真正内核是由家庭组织外扩到整个社会的治理秩序、忠诚度、社会责任感以及信任结构”(张杰, 2013),因此,儒家文化可能有助于增进人际的一般信任,进而促进家庭的风险资产投资行为。综上分析,本文可得到以下有待检验的理论假说。

理论假说 a:在其他条件一定的情况下,儒家文化促进了家庭的风险资产投资行为。

另一方面,儒家文化也可能抑制家庭的风险资产投资行为。主要原因是,儒家的家庭伦理的一大特点是重视人伦差序,像水的波纹一般以“己”为中心一圈一圈向外扩散,随人际关系的亲疏愈推愈远、愈推愈薄,“社会道德只在私人联系中发生意义,没有一个超乎私人关系的社会道德观念”(费孝通, 2011)。正是由于儒家伦理的差序格局,遵从儒家文化的个体必定首先信任父母兄弟这样的“自己人”,对同自己联系十分稀薄的“外人”的信任程度则不断降低(胡安宁、周怡, 2013),在超越既定人际关系之外,“中国人彼此之间典型的不信任”(韦伯, 2010)。因此,儒家文化可能仅仅是强化了既定关系网络中人际的短半径信任,但抑制了人际间的一般信任,进而可能因此抑制了家庭的风险资产投资行为。由此,本文提出以下竞争性的理论假说。

理论假说 b:在其他条件一定的情况下,儒家文化抑制了家庭的风险资产投资行为。

### 三、识别策略和数据描述

#### (一)识别策略

为了实证检验儒家文化对家庭风险资产投资行为的影响,本文选取 2014 年和 2016 年中国劳

动力动态调查 (CLDS) 数据展开研究。中国劳动力动态调查是由中山大学发起的一项系统监测 (村/居社区) 社会结构和家庭、劳动力变化的全国性调查, 样本覆盖中国大陆 29 个省份 (除西藏、海南)。本文之所以选择 CLDS 调查样本, 主要原因有二: 第一, CLDS 调查不仅包括受访者详细的人口学和社会学特征变量, 而且还有受访者家庭金融资产投资情况的问卷模块, 调查了受访者家庭风险金融资产的持有情况; 第二, CLDS 调查了受访者的出生地和 14 岁居住地信息, 本文可凭此识别出现居住地和出生地 (或 14 岁居住地) 不一致的受访者样本, 并使用流行病学方法将儒家文化对家庭风险资产投资行为的影响从受访者现居住地的经济和制度环境中“剥离”出来, 从而更准确地捕捉到儒家文化对家庭风险资产投资行为的影响。本文将估计儒家文化影响家庭风险资产投资行为的基准 Probit 模型设定为以下形式:

$$Pr(RFA_{ilo} = 1) = \Phi(\beta_0 + \beta_1 Confucian_o + \Gamma X_{ilo} + \Pi Y_{ilo} + \varepsilon_i) \quad (1)$$

其中, 下标  $i$  表示第  $i$  个受访者,  $l$  表示受访者  $i$  的现居住地,  $o$  表示受访者  $i$  的出生地 (或 14 岁居住地)。变量  $RFA$  是衡量受访者家庭是否投资风险资产的虚拟变量, 变量  $Confucian$  是衡量受访者出生地 (或 14 岁居住地) 儒家文化的变量,  $X$  和  $Y$  是分别由可能影响家庭风险资产投资行为的受访者个体特征和家庭特征变量组成的向量,  $\varepsilon$  是随机扰动项。

以上通过估计共享相同经济和制度环境, 但具有不同文化烙印的个体的选择行为差异, 以捕捉文化如何影响个体决策行为的识别策略即是流行病学方法。流行病学方法在文化经济学研究中使用广泛, 其合理性源自以下两个方面: 首先, 信念和价值观等文化要素可以通过家庭渠道和社会渠道在代际间进行传递 (Fernández 和 Fogli, 2009), 所以出生地 (或 14 岁居住地)  $o$  的文化传统对受访者投资决策行为有着重要的影响; 其次, 由于受访者现居住地  $l$  和出生地 (或 14 岁居住地)  $o$  是分离的, 意味着出生地 (或 14 岁居住地)  $o$  的儒家文化传统在受访者家庭风险资产投资决定方程 (1) 中具有较强的外生性, 因此使用 OLS 估计可得到参数  $\beta_1$  的无偏估计量。

## (二) 变量定义

被解释变量  $RFA$  是衡量被访者家庭是否投资了风险资产的虚拟变量。CLDS 家庭问卷中询问了受访者家庭是否持有股票、基金和债券等金融资产的情况。<sup>①</sup> 本文基于受访者对此问题的回答, 并选择宽口径来定义家庭的风险资产投资行为, 即若受访者家庭持有股票、基金和债券这三种金融产品中的一种, 即认定受访者家庭持有风险金融资产, 并为变量  $RFA$  赋值为 1; 反之, 若受访者家庭不持有股票、基金和债券, 变量  $RFA$  赋值为 0。另外, 鉴于投资股票、基金和债券的风险大小本身也是存在差异的, 本文在后面的稳健性检验中还将使用窄口径定义家庭的风险资产投资行为。

解释变量  $Confucian$  是衡量受访者出生地 (或 14 岁居住地) 儒家文化的变量。本文延续既有文献的衡量方法, 使用各地级市明清进士数除以当地行政区划面积度量的进士密度衡量儒家文化 (陈刚、邱丹琪, 2021)。《明清进士题名碑录》(1979 年版) 收录了明清两朝中榜的 51624 名进士的中榜年份、名次和籍贯等信息, 本文将每位中榜进士的籍贯地与我国当前的地级市行政区划进行匹配, 一共有 43049 名明清进士的籍贯地可与我国当前地级市行政区划匹配上, 占明清进士总数的 83.39%。其他未能匹配的进士主要是《明清进士题名碑录》中没有提供他们具体到县乡层面的籍贯地信息, 以及有部分进士的籍贯地标注的是军籍等。

① CLDS 2016 仅调查了家庭持有金融资产的情况, 而没有细分家庭持有金融资产的种类。



受访者的个体特征向量中纳入了受访者的民族、性别、政治身份和户籍身份等变量,我们分别将民族为汉族、性别为男性、政治身份为中共党员、户籍身份为非农户籍的受访者赋值为 1。同时,受访者个体特征向量中还纳入了以周岁年龄衡量的受访者年龄及年龄平方;以 1~8 的整数分别对应赋值“未上过学”、“小学”(包括私塾)、“初中”(包括技校)、“高中”(包括中专)、“大专”、“大学本科”、“硕士”和“博士”等学历层次的受访者教育程度变量;以 1~5 的整数分别对应赋值“非常不健康”“比较不健康”“一般”“比较健康”和“非常健康”等健康程度的受访者自评健康变量;已婚和离异(包括丧偶)是两个衡量受访者婚姻状况的虚拟变量。受访者家庭特征向量中纳入了衡量受访者家庭自有住房情况的变量,其中,有完全自有产权住房的家庭赋值为 1。同时还纳入了受访者家庭的总收入,在具体回归时是以家庭总收入加上 1 之后的自然对数进入方程。

## 四、回归分析及讨论

### (一) 基准回归

表 1 报告了对回归方程(1)的 Probit 估计结果。第(1)列和第(2)列是分别使用现居住地和出生地不一致样本,以及现居住地和 14 岁居住地不一致样本进行的回归,解释变量中仅分别纳入了出生地和 14 岁居住地儒家文化变量。结果显示,出生地儒家文化影响家庭风险资产投资行为的边际效应是 0.085,14 岁居住地儒家文化影响家庭风险资产投资行为的边际效应是 0.096,且都通过了 1% 的显著性检验,表明儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率。

第(3)列和第(4)列中将受访者个体特征和家庭特征变量一起纳入回归方程,出生地儒家文化影响家庭风险资产投资行为的边际效应降低到了 0.044,14 岁居住地儒家文化影响家庭风险资产投资行为的边际效应也降低到了 0.060,分别通过了 5% 和 1% 的显著性检验,同样表明儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率。

另外,考虑到人们做出迁移居住地的决策时可能会具有很强的选择性,即那些深受儒家文化影响的个体在选择迁居地时可能会更偏好迁往儒家文化更浓厚的地方居住。若个人在做出迁移决策时确实存在上述对目的地的选择性,那么之前的回归结果就可能因方程中遗漏迁入地的儒家文化特征而存在估计偏误。为了克服这个问题,我们可以在回归方程中纳入衡量现居住地儒家文化的变量予以控制,但一个可选择的更好策略是在回归方程中纳入受访者现住地的城市固定效应,以此控制受访者现居住地的经济、社会和文化环境可能对家庭风险资产投资行为的影响。第 5 列和第 6 列进一步在方程中控制了受访者现住地固定效应,出生地和 14 岁居住地儒家文化影响家庭风险资产投资行为的边际效应分别是 0.037 和 0.058,且分别通过了 10% 和 5% 的显著性检验。

以上结果表明,儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率,且 14 岁居住地儒家文化对家庭投资风险资产概率的影响可能大于出生地儒家文化的影响。具体而言,受访者出生地进士密度每增加一个标准差(0.200),其家庭投资风险资产的概率将提高 0.7% 左右;受访者 14 岁居住地进士密度每增加一个标准差(0.201),其家庭投资风险资产的概率将提高 1.2% 左右;后者的绝对值比前者的绝对值高了 0.5 个百分点。同时,鉴于现居住地和出生地不一致的样本家庭中持有风险资产家庭的占比是 7%,现居住地和 14 岁居住地不一致的样本家庭中持有风险资产家庭的占比是 6.5%,表明儒家文化对家庭风险资产投资的影响规模是相当可观的,意味着以进士密度衡量的儒

家文化每增加一个标准差,持有风险资产的家庭占比将会增长超过 10%。<sup>①</sup> 若回溯前文中对儒家文化可能影响家庭风险资产投资行为的理论脉络的梳理,儒家文化促进家庭风险资产投资行为的潜在机制,可能是儒家文化影响了人际的一般信任,也可能是儒家文化增强了家庭组织的风险分担功能。本文将在后文的机制检验中对儒家文化可能影响家庭风险资产投资行为的潜在机制进行识别。

表 1 儒家文化与家庭风险资产投资行为:基准回归

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
出生地儒家文化	0.085 *** (0.023)		0.044 ** (0.022)		0.037 * (0.029)	
14 岁居住地儒家文化		0.096 *** (0.025)		0.060 *** (0.021)		0.058 ** (0.027)
个体和家庭特征			√	√	√	√
现住地固定效应					√	√
R <sup>2</sup>	0.011	0.019	0.140	0.144	0.165	0.167
观察值	5696	5364	5408	5092	4248	3968

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示通过了1%、5%和10%的统计显著性检验;Probit估计中报告的数值是各解释变量在均值处的边际效应,括号中的数值是经地级市层面聚类修正后的稳健标准误。下同。

(二)进士与书院

由表1的回归发现,以进士密度衡量的儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率。但是会有这样一种担忧,即进士密度不仅反映了各地区的儒家文化传统,而且可能反映了各地区重教观念的浓厚程度。上述担忧的主要依据是,重视教育是儒家文化的一个显著特征,儒学自先秦以来基本上是通过教育来主张其伦理道德,从教育人们做人的道理来影响社会(杜维明,1997)。儒家先圣孔子一生追求“学而不厌,诲人不倦”,还提出了“有教无类”的教育理念。特别是随着儒家思想在汉代以后成为官方钦定的意识形态,历代封建王朝都十分重视通过教育来实现对社会民众的道德教化,唐代以来的科举取士和书院制度的兴起更是有力地促进了中国社会重视教育观念的兴盛。儒家重视教育的文化遗产对中国当代人力资本的积累产生了积极的影响,那些科举考试中中举人数更多的地区,当前居民受教育年限和人力资本积累水平显著更高(Chen等,2020)。所以,进士密度在一定程度上也可能反映了各地区重教观念的浓厚程度。若事实如此,即便我们已在回归方程中纳入受访者的学历,但可能不足以完全控制受访者出生地和14岁居住地重教传统对家庭风险资产投资行为的影响。因此,本文接下来进一步将受访者出生地和14岁居住地历代书院密度纳入方程,以控制各地区的重教观念对家庭风险资产投资的影响。

书院制度起源于唐代,是中国历史上最重要的教育组织形式。自唐代至清末,中国的书院遍布除西藏以外的全国有所省区市,总数在7000~8000所(万京民,2010)。中国历代的书院以私人

① 使用现居住地和出生地不一致样本的回归显示,以进士密度衡量的儒家文化每增加一个标准差(0.200),家庭投资风险资产的概率将提高0.7%左右,这占现居住地和出生地不一致的家庭持有风险资产的比例(7%)的10%。同时,使用现居住地和14岁居住地不一致样本的回归显示,以进士密度衡量的儒家文化每增加一个标准差(0.201),家庭投资风险资产的概率将提高1.2%左右,这占现居住地和出生地不一致的家庭持有风险资产的比例(6.5%)的18.5%。

创建为主,也有部分是官方创办的,主要职责是聚徒讲授、研究学问、学术讨论和典籍收藏,所以历代书院密度是衡量各地区重教观念的一个较好的指标。《中国书院辞典》(1996 年版)收录了中国历史上可考的 7362 所书院的名称和所在地。我们将这些书院所在地与当前中国行政区划进行一对一匹配,并以各地级市历代书院总数除以当地行政区划面积度量的书院密度(单位:所/公里<sup>2</sup>)衡量各地的重教观念。

表 2 将受访者出生地和 14 岁居住地历代书院密度纳入回归方程,以检验在控制了以历代书院密度衡量重教观念的情况下,以进士密度衡量的儒家文化对家庭风险资产投资的影响是否会发生显著变化。回归结果显示,受访者出生地和 14 岁居住地书院密度对家庭投资风险资产概率的影响均未能通过显著性检验,但进士密度的边际效应仍然高度显著为正,且绝对值较之表 1 中有略微的上升,显著性水平也提高了。这表明,即便在方程中控制了以历代书院密度衡量的重教观念之后,以进士密度衡量的儒家文化依然显著提高了家庭投资风险资产的概率。在方程中纳入全部控制变量之后(见第(5)列和第(6)列),受访者出生地进士密度每增加一个标准差(0.200),其家庭投资风险资产的概率将提高 1.2% 左右;受访者 14 岁居住地进士密度每增加一个标准差(0.201),其家庭投资风险资产的概率将提高 1.6% 左右。

表 2 儒家文化与家庭风险资产投资行为:进士与书院的影响差异

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
出生地进士密度	0.100*** (0.019)		0.053** (0.023)		0.060** (0.030)	
出生地书院密度	-0.002 (0.002)		-0.001 (0.002)		-0.004 (0.003)	
14 岁居住地进士密度		0.109*** (0.022)		0.066*** (0.016)		0.080*** (0.025)
14 岁居住地书院密度		-0.002 (0.002)		-0.001 (0.002)		-0.004 (0.003)
个体和家庭特征			√	√	√	√
现住地固定效应					√	√
R <sup>2</sup>	0.012	0.020	0.140	0.144	0.166	0.169
观察值	5696	5364	5408	5092	4248	3968

(三)稳健性检验

本文接下来对前文中的回归结果进行一系列的稳健性检验。

1. 以窄口径定义风险资产

鉴于股票、基金和债券的投资风险本身存在差异,其中,家庭投资股票的风险要高于投资基金和投资债券的风险,因此对家庭投资风险资产行为的定义口径的差异可能会对回归结果造成影响。鉴于此,本文改变了对家庭风险资产投资行为的定义口径,使用股票投资的窄口径定义家庭的风险投资行为,并估计了儒家文化对家庭股票投资的影响。<sup>①</sup> 表 3 报告的结果显示,在方程中不纳入任何控制变量的条件下(见第(1)列和第(2)列),出生地和 14 岁居住地儒家文化影响家庭股

① 因 CLDS 2016 中并未调查家庭持有的细分金融资产,故此处仅使用 CLDS 2014 调查数据回归。



票投资概率的边际效应均在 1% 的显著性水平上为正;在方程中纳入个体和家庭特征变量之后(见第(3)列和第(4)列),出生地和 14 岁居住地儒家文化影响家庭股票投资概率的边际效应分别在 5% 和 1% 的显著性水平上为正;当进一步在方程中控制受访者出生地和 14 岁居住地书院密度及现住地固定效应之后(见第(5)列和第(6)列),出生地和 14 岁居住地儒家文化影响家庭风险资产投资概率的边际效应也都为正,且分别通过了 10% 和 1% 的显著性检验。以上结果表明,儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率,支持前文发现的稳健性。

表 3 儒家文化与家庭风险资产投资行为:以窄口径定义风险资产

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
出生地儒家文化	0.066*** (0.020)		0.041** (0.021)		0.038* (0.024)	
14 岁居住地儒家文化		0.079*** (0.021)		0.054*** (0.020)		0.056*** (0.020)
书院密度					√	√
个体和家庭特征			√	√	√	√
现住地固定效应					√	√
R <sup>2</sup>	0.014	0.027	0.152	0.175	0.189	0.198
观察值	2848	2682	2501	2347	1722	1649

2. 更换儒家文化的衡量指标

首先,使用每万人进士数作为各地级市明清进士总数(单位:千人)作为衡量儒家文化的指标(见表 4 第(1)列和第(2)列),回归结果显示,出生地和 14 岁居住地儒家文化影响家庭风险资产投资行为的边际效应都为正,且分别通过了 5% 和 10% 的显著性检验,表明儒家文化显著促进了家庭的风险资产投资行为,有力支持了前文发现的稳健性。

其次,使用现存孔庙数衡量儒家文化(金智等,2017)。孔庙,又称文庙,是纪念儒家先圣孔子的祠庙建筑,为中国历代帝王所器重。特别是在唐朝,唐太宗确立了孔子的先圣地位,并诏令全国各州、县学皆建孔庙,实行“庙学合一”体制,促进了全国范围的孔庙建设。据记载,明清时期全国孔庙约有 1500 处(骆承烈,2007)。虽然由于政权更替和战争的缘故,这些孔庙大部分都遭到了破坏而不复存在,全国现存孔庙仅有数百所。<sup>①</sup> 但有现存孔庙的地方,现存孔庙本身可能就是当地社会更重视儒家文化传统进而更重视保护孔庙的文化遗产。所以,以现存孔庙数衡量儒家文化虽然存在较为明显的测量误差,但也可以在一定程度上反映各地儒家文化的浓厚程度。表 4 第(3)和第(4)列回归以每万平方公里现存孔庙数衡量儒家文化,结果显示,出生地和 14 岁居住地儒家文化影响家庭投资风险资产概率的边际效应的符号仍然为正,但未能通过显著性检验,原因可能是历史上曾经存在的大多数孔庙已不复存在,以至于以现存孔庙数衡量儒家文化存在较为明显的测量误差。

最后,使用各地级市距最近儒学中心的地理距离衡量儒家文化。中国历史上曾有七个儒学中心,<sup>②</sup>是讲授和传播儒家思想的重镇。故而,那些在地理上更邻近儒学中心的地方,企业和居民受到

① 本文从中国国学网、百度百科等数据源上一共统计到了现存 229 所孔庙。  
② 这七个儒学中心分别是山东曲阜、四川成都、河南洛阳、福建三明和龙岩、江苏东台、浙东、江西临川。

儒家文化的影响可能也相应愈深 (Du, 2015)。本文首先基于地理经纬度信息测算了各地级市距离七个儒学中心的球面直线距离,然后根据以下公式计算得到各地级市距最近儒学中心的(相对)距离:

$$\text{距儒学中心距离}_i = \frac{\text{Max}(D_{jk}) - \text{Min}(D_{ik})}{\text{Max}(D_{jk})}$$

(2)

其中,Max( $D_{jk}$ )是所有样本城市距儒学中心的最大地理距离( $k = 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7$ ),Min( $D_{ik}$ )是地级市*i*距儒学中心的最近地理距离。显然,以公式(2)测算得到的是一个反向衡量距儒学中心地理距离的指标,值越大表明在地理上距儒学中心越近。表 4 第(5)列和第(6)列的回归结果显示,以距儒学中心距离衡量的儒家文化影响家庭风险资产投资概率的边际效应的符号为正,并通过了 5% 的显著性检验,说明出生地或 14 岁居住地更邻近儒学中心的受访者,其家庭投资风险资产的概率也显著更高,支持前文发现的稳健性。

表 4 儒家文化与家庭风险资产投资行为:更换儒家文化的衡量指标

变量	进士密度		文庙密度		距儒学中心距离	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
出生地儒家文化	0.040 ** (0.020)		0.008 (0.006)		0.111 ** (0.051)	
14 岁居住地儒家文化		0.051 *** (0.017)		0.007 (0.006)		0.110 ** (0.056)
书院密度	√	√	√	√	√	√
个体和家庭特征	√	√	√	√	√	√
现住地固定效应	√	√	√	√	√	√
R <sup>2</sup>	0.173	0.158	0.163	0.162	0.165	0.165
观察值	4028	4564	4238	3958	4238	3958

3. 样本清洗

首先,本文清除了新疆、内蒙古、青海等边疆地区和东北三省的样本。因为中国历史上的科举制度起源于唐朝,并在明清两朝达到极盛,但明清科举制度在不同区域的实践情况存在明显的差别。其中,清朝基本上沿袭了明朝的科举制度,理论上只对设立了官学地区的户籍人口开放,但乾隆中叶成书的《钦定学政全书》显示,蒙古、西域、西藏等边疆地区大多没有设立学政,意味着这些地区并不具备广泛的科举参与制度,使得这些地区的中榜进士数量非常少。同时,在满清入关之初曾禁止八旗子弟参加科举,直到清顺治八年(1651 年)才放开对八旗士子参加科举的限制。另外,《明清进士题名碑录》提供的信息显示,清朝八旗士子中的中榜进士大多是旗籍,导致我们无法将旗籍进士的籍贯地与我国当前的行政区划进行匹配。上述原因可能导致本文使用的明清进士密度指标难以很好地反映新疆、内蒙古、西藏等边疆地区以及东北地区受儒家文化影响的深浅程度。鉴于此,本文将 CLDS 调查的受访者中出生地和 14 岁居住地是新疆、内蒙古、青海、西藏和东北地区的样本予以剔除,并在此基础上重新估计了以进士密度衡量的儒家文化对家庭风险资产投资行为的影响。表 5 第(1)列和第(2)列报告的结果显示,在剔除边疆和东北地区的样本之后,出生地和 14 岁居住地儒家文化影响家庭风险投资行为的边际效应都为正,并分别通过了 10% 和 1%

的显著性检验,表明儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率。

其次,本文从受访者中摘取了家庭中的主事者和家庭户主样本进行回归。因为家庭中的主事者和家庭户主可能不仅塑造了整个家庭的文化观念,而且在家庭投资决策中可能享有更大的决策权,这意味着主事者和户主的文化观念对家庭风险资产投资行为的影响可能远比其他家庭成员的影响更为重要。表 5 第(3)和第(4)列是基于家庭中主事者样本进行的回归,结果显示,出生地和 14 岁居住地儒家文化影响家庭风险资产投资行为的边际效应依然为正,且后者通过了 10% 的显著性检验。表 5 第(5)和第(6)列是基于家庭户主样本的回归,结果显示,出生地和 14 岁居住地儒家文化影响家庭风险投资行为的边际效应均为正,前者通过了 5% 的显著性检验,后者通过了 10% 的显著性检验。以上结果表明,儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率,支持前文发现的稳健性。

表 5 儒家文化与家庭风险资产投资行为:样本清洗

变量	删除边疆和东北样本		主事者样本		户主样本	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
出生地儒家文化	0.052 * (0.032)		0.056 (0.046)		0.096 ** (0.049)	
14 岁居住地儒家文化		0.076 *** (0.027)		0.078 * (0.048)		0.082 * (0.049)
书院密度	√	√	√	√	√	√
个体和家庭特征	√	√	√	√	√	√
现住地固定效应	√	√	√	√	√	√
R <sup>2</sup>	0.181	0.181	0.208	0.209	0.204	0.203
观察值	3900	3630	1720	1652	1530	1468

4. 出生地(14 岁居住地)和村居特征的影响

本文使用的流行病学方法的思路是,基于现居住地和出生地(或 14 岁居住地)相分离的样本,估计受访者出生地(或 14 岁居住地)儒家文化对其家庭风险资产投资行为的影响,以此将儒家文化对家庭风险资产投资行为的影响从受访者现居住地的经济 and 制度环境中分离出来。但是,若儒家文化确是有益于现代金融市场和商业精神的发展,那么,前文回归发现的出生地和 14 岁居住地儒家文化显著提高家庭风险资产投资概率的现象,就可能并非完全源自儒家文化的影响,还有可能是受访者出生地和 14 岁居住地本身具有更浓厚的现代金融或商业文化造成的。所以,本文进一步在家庭风险资产投资决定方程中纳入了金融深化、私营经济发展和经济开放程度等表征受访者出生地和 14 岁居住地经济条件的变量,<sup>①</sup>以此控制受访者出生地和 14 岁居住地的现代金融和商业文化可能对其家庭风险资产投资行为的影响。表 6 第(1)列和第(2)列回归显示,出生地和 14 岁居住地金融发展、私营经济和经济开放程度影响家庭风险资产投资概率的边际效应都未能通过显著性检验,但出生地和 14 岁居住地儒家文化影响家庭风险资产投资行为的边际效应仍然为正,且分别通过了 10% 和 1% 的显著性检验。这说明,在控制住出生地和 14 岁居住地的现代金融

① 出生地和 14 岁居住地金融深化变量是以金融机构贷款占 GDP 比重来衡量,私营经济发展是以城镇私营和个体从业人员占全部从业人员的比重来衡量,经济开放程度是以外商投资企业产值占工业企业总产值的比重衡量。同时,为了熨平波动,本文是以这三个变量 2011—2013 年的均值进入回归方程。原始数据均摘自历年《中国城市统计年鉴》。

和商业文化之后,出生地和 14 岁居住地儒家文化同样显著提高了家庭投资风险资产的概率。

其次,虽然儒家文化自汉代以来都是中国的主体文化,但在历史上也曾经受到来自佛学和道家思想的竞争(杜维明,1997)。特别是近代以来,儒家文化还遭到了西方文化的冲击。按照文化冲突理论的预期,两种或两种以上文化间的竞争和冲突,或使得不同文化相互渗透与融合,或造成不同文化间的相互替代,这都可能会弱化儒家文化的影响。因此,我们进一步在回归方程中纳入出生地和 14 岁居住地佛寺、道观和基督教堂密度等表征其他文化特质的变量。回归结果显示(表 6 第(3)列和第(4)列),佛寺、道观和基督教堂密度影响家庭风险资产投资概率的边际效应在统计上并不显著,但出生地和 14 岁居住地儒家文化的边际效应符号仍然为正,且后者通过了 1% 的显著性检验,表明儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率,也有力支持了前文发现的稳健性。

最后,我们还在回归方程中控制了可能影响家庭风险资产投资的村居特征变量,包括所居住村庄或社区是否有宗祠、是否有银行和房价。<sup>①</sup> 回归结果显示(见表 6 第(5)列和第(6)列),村居是否有宗祠和银行影响家庭风险资产投资概率的边际效应均未能通过显著性检验,社区房价影响家庭风险资产投资的边际效应高度显著为正,表明更高的社区房价显著提高了家庭风险资产投资的概率。对此可能的解释是,住房具有资本品的属性,所以住房投资和股票等风险资产投资之间存在替代效应。故而,高房价由于提高了住房投资的风险,且降低了住房投资预期收益,进而会相应挤出居民家庭的住房投资并促进家庭的风险资产投资。更重要的是,即便在控制了上述村居特征变量之后,出生地和 14 岁居住地儒家文化影响家庭投资风险资产概率的边际效应均为正,且分别通过了 5% 和 10% 的显著性检验,表明儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率。

表 6 儒家文化与家庭风险资产投资行为:控制出生地(14 岁居住地)和村居特征

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
出生地儒家文化	0.056 * (0.031)		0.047 (0.035)		0.074 ** (0.034)	
14 岁居住地儒家文化		0.079 *** (0.028)		0.077 *** (0.026)		0.065 * (0.039)
经济条件变量	√	√				
其他文化变量			√	√		
村居特征变量					√	√
书院密度	√	√	√	√	√	√
个体和家庭特征	√	√	√	√	√	√
现住地固定效应	√	√	√	√	√	√
R <sup>2</sup>	0.167	0.146	0.165	0.166	0.159	0.158
观察值	4248	3968	4238	3958	2926	2718

五、机制识别和检验

遵循前文理论脉络的梳理,儒家文化促进家庭投资风险资产的行为,可能源自儒家文化影响

① 具体回归时,社区房价(元/米<sup>2</sup>)是取自然对数进入方程。

了人际的一般信任,也可能源自儒家文化强化了家庭组织的风险分担功能。接下来,本文将对儒家文化促进家庭风险资产投资行为的潜在机制进行识别和检验。

(一)儒家文化与一般信任

金融在本质上是一项交易契约,即投资者以相应数额的当前资金作为投入,以交换未来获得更多收入的交易承诺。所以,金融契约是典型的信任密集型契约,投资者的人际信任对其金融投资行为有着重要的影响(Guiso等,2008)。但是,儒家文化对人际信任的影响在理论上却存在很大分歧,一派观点认为儒家伦理是呈差序格局的,随人际关系的亲疏愈推愈远且愈推愈薄,导致人们的信任半径往往仅限于父母、兄弟、朋友等“自己人”,而对超越了既定人际关系之外的人的信任程度则不断降低(韦伯,2010;福山,2001)。但与之相反的观点则认为,儒家伦理对人们的道德约束是从自身到家庭再到国家,所以儒家伦理可以扩散到全社会,增进人际的一般信任(史华兹,2013;张杰,2013)。

CLDS调查了受访者的一般信任程度,即“总的来说,您是否同意大多数人是可信的这种看法”。本文根据受访者对这个问题的回答赋值1~4的整数,分别对应“非常不同意”、“不同意”、“同意”和“非常同意”4个选项,更大的赋值对应受访者对他人有更高的一般信任度。在此基础上,本文把出生地和14岁居住地儒家文化与信任的交互项纳入回归方程(1),若交互项影响家庭风险资产投资概率的边际效应显著为正,表明更信任他人的家庭,儒家文化对其投资风险资产概率的影响规模更大,进而说明增进一般信任是儒家文化促进家庭风险资产投资行为的重要机制。表7报告的回归结果显示,出生地和14岁居住地儒家文化与信任的交互项的边际效应都未能通过显著性检验,表明儒家文化对家庭风险资产投资行为的影响并不会随着信任水平的不同而有显著差异,表明增进人际的一般信任可能并不是儒家文化促进家庭风险投资行为的潜在机制。另外,本文还在流行病学框架下直接估计了出生地和14岁居住地儒家文化对一般信任的影响,结果显示出生地和14岁居住地儒家文化对受访者的一般信任没有显著的影响,<sup>①</sup>同样表明增进人际的一般信任并非儒家文化促进家庭风险投资行为的潜在机制。

表 7 儒家文化、信任与家庭风险资产投资行为

变量	(1)	(2)
出生地儒家文化	0.069(0.154)	
出生地儒家文化×信任	-0.005(0.054)	
14岁居住地儒家文化		0.051(0.141)
14岁居住地儒家文化×信任		0.008(0.047)
信任	-0.001(0.017)	-0.002(0.017)
书院密度	√	√
个体和家庭特征	√	√
现住地固定效应	√	√
R <sup>2</sup>	0.170	0.174
观测值	4152	3872

① 限于篇幅,回归结果略,留存备案。

(二)儒家文化与风险分担

儒家文化促进家庭风险资产投资行为的另一潜在影响机制在于,儒家文化倡导的伦理秩序强化了家庭组织帮助家庭成员抵御不确定性风险冲击的风险分担功能。为了检验这一潜在机制是否成立,本文根据 CLDS 调查构造了一个衡量家庭主义观念强度的家庭同住规模变量,并将家庭同住规模变量与儒家文化变量的交互项纳入家庭风险资产投资行为的决定方程,通过观察交互项回归系数的符号和显著性来检验儒家文化可能影响家庭风险资产投资行为的潜在机制是否成立。因为,若强化了家庭组织的风险分担功能是儒家文化促进家庭风险资产投资行为的重要机制,那么我们便能够在理论上预期,在同住规模更大的家庭中,儒家文化对家庭风险资产投资行为的影响效应会更大。

既有研究家庭主义观念影响个人和家庭行为的文献,一般是基于受访者对家庭在个人生活中的重要性、父母和孩子间的责任和义务,以及对自己父母的爱和尊重等问题的主观认知来衡量家庭主义观念的强度( Alesina 和 Giuliano,2014)。CLDS 调查中并未包括对受访者家庭主义观念的问题模块,但询问了受访者家庭总人数和家庭同住人数的信息,所以本文使用家庭同住人数与家庭总人数之比度量的家庭同住规模来衡量家庭主义观念的浓厚程度。因为地缘邻近(即居住模式)、情感联络和代际支持被视为家庭凝聚力的三个中心维度,且它们之间相互关联。其中,居住模式是家庭凝聚力的重要表现形式之一,且家庭的情感联络和代际支持在很大程度上也依赖于家庭的居住模式(杨菊华、李路路,2009)。所以,家庭同住规模是家庭主义观念强度的直接表示,大家庭居住一般是有更强家庭主义观念和更重视家庭生活居住在居住模式上的反映,且大家庭居住往往也意味着家庭成员间的感情联络更为频繁,家庭成员间的经济互助更为有力。

表 8 报告了儒家文化与家庭同住规模的交互项影响家庭风险资产投资行为的回归结果。结果显示,出生地和 14 岁居住地儒家文化与家庭同住规模交互项的边际效应的符号都为正,且在方程中纳入全部控制变量之后,交互项的边际效应都通过了 10% 的显著性检验,说明在同住规模更大的家庭中,儒家文化促进家庭风险资产投资行为的影响也更大,意味着强化了家庭组织帮助家庭成员抵御不确定性风险冲击的风险分担功能,可能是儒家文化促进家庭风险资产投资行为的重要机制。同时,表 8 的回归结果还显示,当方程中纳入儒家文化与家庭同住规模的交互项之后,出生地和 14 岁居住地儒家文化对家庭风险资产投资的直接影响均变得不再显著,意味着儒家文化促进家庭风险资产投资行为可能主要是通过强化家庭组织的风险分担功能这一机制来实现的。

表 8 儒家文化、家庭同住规模与家庭风险资产投资行为

变量	(1)	(2)
出生地儒家文化	-0.101(0.098)	
出生地儒家文化×家庭同住规模	0.181*(0.101)	
14岁居住地儒家文化		-0.080(0.102)
14岁居住地儒家文化×家庭同住规模		0.177*(0.109)
家庭同住规模	-0.078**(0.037)	-0.062*(0.035)
书院密度	√	√
个体和家庭特征	√	√
现住地固定效应	√	√
R <sup>2</sup>	0.171	0.172
观测值	4248	3968



## 六、结论性评述

自汉代以来,儒家文化一直是中国传统文化的主体,潜移默化地塑造了人们的行为规范、传统信念和价值观,已深刻地融入中国人的日常生产和生活之中。理论上,儒家文化内生于降低家庭组织内部的交易成本和提高家庭组织内部治理效率的需要,儒家文化的家庭主义观念及其倡导的伦理秩序可能不仅影响了人际信任的半径,而且有助于强化家庭组织帮助家庭成员抵御不确定性风险冲击的风险分担功能。因此,儒家文化可能对家庭金融行为有着重要的影响。

本文在 2014 年和 2016 年中国劳动力动态调查数据中摘取了现居住地和出生地相分离,以及现居住地和 14 岁居住地相分离的受访者样本,并以明清进士密度衡量儒家文化,讨论和估计了儒家文化对家庭风险资产投资行为的影响。使用流行病学方法的回归发现,出生地和 14 岁居住地的儒家文化显著提高了家庭投资风险资产的概率,且在调整了风险资产投资行为的定义口径、改变儒家文化的衡量指标、对样本进行反复清洗以及控制了出生地(14 岁居住地)其他文化特征之后,这一发现都是稳健的。同时,对影响机制的检验发现,强化了家庭组织的风险分担功能可能是儒家文化促进家庭风险资产投资行为的最主要机制,但并未发现有儒家文化显著影响人际一般信任的经验证据。

本文将儒家文化纳入家庭风险资产投资行为的分析框架,拓展了观察和解释中国家庭金融行为的研究视角,增进了对儒家文化与家庭金融行为之间关系的理论和经验认知。同时,本文对中国金融市场的发展和现代经济体系的建设有着重要的启示含义,表明儒家文化在一定程度上对现代金融市场的发展具有积极的促进作用,意味着建设现代经济体系与弘扬中华优秀传统文化的关系可能并行不悖乃至相互促进。

### 参考文献:

1. 陈志武:《金融的逻辑》,五洲传播出版社 2011 年版。
2. 陈刚、邱丹琪:《儒家文化与企业家精神——一项流行病学研究》,《财经研究》2021 年第 3 期。
3. 杜维明:《现代精神与儒家传统》,生活·读书·新知三联书店 1997 年版。
4. 冯友兰:《中国哲学史》,商务印书馆 2006 年版。
5. 古志辉:《全球化情境中的儒家伦理与代理成本》,《管理世界》2015 年第 3 期。
6. [德] 马克斯·韦伯:《儒教与道教》,江苏人民出版社 2010 年版。
7. 费孝通:《乡土中国 生育制度 乡土重建》,商务印书馆 2011 年版。
8. [美] 弗朗西斯·福山:《信任:社会美德与创造经济繁荣》,海南出版社 2001 年版。
9. 胡安宁、周怡:《再议儒家文化对一般信任的负效应:一项基于 2007 年中国居民调查数据的考察》,《社会学研究》2013 年第 2 期。
10. 金智、徐慧、马永强:《儒家文化与公司风险承担》,《世界经济》2017 年第 11 期。
11. 骆承烈:《儒家文化的精神家园——孔庙》,《孔子研究》2007 年第 2 期。
12. [美] 本杰明·史华兹:《古代中国的思想世界》,江苏人民出版社 2013 年版。
13. 万京民:《书院与中国儒家文化的发展》,《图书情报工作》2010 年第 S2 期。
14. 徐雄雄、李万利:《儒家传统与企业创新:文化的力量》,《金融研究》2019 年第 9 期。
15. 杨菊华、李路路:《代际互动与家庭凝聚力——东亚中国和地区比较研究》,《社会学研究》2009 年第 3 期。
16. 张杰:《儒家伦理与中国经济发展的文化逻辑》,《金融评论》2013 年第 6 期。
17. 翟学伟:《也谈儒家文化与信任的关系——与〈再议儒家文化对一般信任的负效应〉一文的商榷》,《社会科学》2013 年第 6 期。
18. Alesina, A., & Giuliano, P., Family Ties. *Handbook of Economic Growth*, Vol. 2A, 2014, pp. 177 – 215.

19. Alesina, A. , & Giuliano, P. , Culture and Institutions. *Journal of Economic Literature*, Vol. 53, No. 4, 2015, pp. 898 – 944.
20. Chen, T. , Kung, J. K. , & Ma, C. , Long Live Keju! The Persistent Effects of China's Imperial Examination System. *The Economic Journal*, Vol. 130, No. 631, 2020, pp. 2030 – 2064.
21. Du, X. , Does Confucianism Reduce Minority Shareholder Expropriation? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, Vol. 132, No. 4, 2015, pp. 661 – 716.
22. Fernández, R. , & Fogli, A. , Culture: An Empirical Investigation of Beliefs, Work, and Fertility. *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 1, No. 1, 2009, pp. 146 – 177.
23. Guiso, L. , Sapienza, P. , & Zingales, L. , Does Culture Affect Economic Outcomes? . *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 20, No. 2, 2006, pp. 23 – 48.
24. Guiso, L. , Sapienza, P. , & Zingales, L. , Trusting the Stock Market. *The Journal of Finance*, Vol. 63, No. 6, 2008, pp. 2557 – 2600.
25. Gormley, T. , Liu, H. , & Zhou, G. , Limited Participation and Consumption-saving Puzzles: A Simple Explanation and the Role of Insurance. *Journal of Financial Economics*, Vol. 96, No. 2, 2010, pp. 331 – 344.
26. Kumar, A. , Page, J. K. , & Spalt, O. G. , Religious Beliefs, Gambling Attitudes, and Financial Market Outcomes. *Journal of Financial Economics*, Vol. 102, No. 3, 2011, pp. 671 – 708.
27. Liang, M. , Confucianism and the East Asian Miracle. *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 2, No. 3, 2010, pp. 206 – 234.
28. Park, M. , & Chesla, C. , Revisiting Confucianism as a Conceptual Framework for Asian Family Study. *Journal of Family Nursing*, Vol. 13, No. 3, 2007, pp. 293 – 311.

## Confucian Culture and Household Investment in Risky Assets

CHEN Gang (Southwest University of Political Science & Law, 401120)

WANG Yanfei (Party School of CPC Chongqing Committee, 400010)

HE Li (Chongqing Three Gorges University, 404130)

**Abstract:** Meeting the needs of reducing transaction costs and improving governance efficiency within households, Confucian culture with its ethical order and family value may not only affect interpersonal trust, but also help to strengthen the risk-sharing function of households. Therefore, Confucian culture may have an important impact on households' finance behavior. Based on China Labor-force Dynamics Survey (CLDS) in 2014 and 2016, and using Ming and Qing dynasties' *jìnshì* density as a measure of Confucian culture, this paper investigates the impacts of Confucian culture on household investment in risky assets. Through regression analysis using the epidemiological approach, we found that Confucian culture significantly increased the probability of household investment in risky assets, and the conclusion is robust after changing the definition of risky assets, replacing the measurement of Confucian culture, repeatedly cleaning the samples and so on. Furthermore, strengthening the risk-sharing function of households may be the main mechanism for Confucian culture to increase the probability of household investment in risky assets, but no significant effect of Confucian culture on general trust was found. This paper improves the theoretical and experiential understanding of the relationship between Confucian culture and household finance, and provides valuable reference for the development of financial market and modern economic system in China.

**Keywords:** Confucian Culture, Risky Assets, Epidemiological Approach

**JEL:** Z13, D10, G11