

【高质量发展】

## 返乡农民工家庭金融资产配置差异：外出务工地理位置的视角

林硕延 李江 陈婉丽

**摘要：**农民工从务工城市返回乡村，是我国独有的“城—乡”双向人口流动现象。外出务工地理位置作为塑造农民工个体发展轨迹的关键背景因素，其对家庭金融资产配置的作用路径与内在机制尚未得到学界充分挖掘。本文以省外、省内务工返乡农民工作为研究对象，基于2019年中国家庭金融调查（CHFS）数据，从金融资产配置深度（股票、定期存款、风险资产占比）与广度（风险资产种类数）双维度，系统探究外出务工地理位置的影响效应、传导机制及异质性特征。研究结果显示：相较于省内务工返乡家庭，省外务工返乡家庭的股票投资意愿显著更低，但两类家庭在金融市场参与广度上无统计学差异，且该结论经多轮稳健性检验后依然成立。机制检验表明，外出务工地理位置通过“通信网络支出”产生差异化影响——通信网络支出水平越高，省外返乡农民工的股票购买意愿越低，这一现象源于跨省务工积累的“异地弱关系”难以转化为家乡金融市场的有效信息。异质性分析进一步发现，这种影响在不同教育水平、家庭净资产规模、社会互动强度的群体中以及东中西部区域、城镇与农村场景下，均呈现出显著的差异化特征：高教育水平、高净资产、高社会互动群体及东部城镇家庭的所受影响更突出。本文的研究不仅丰富了劳动力流动与家庭金融的交叉领域研究，更为乡村振兴战略下优化农村家庭金融配置提供了经验参考。

**关键词：**外出务工地理位置；农民工返乡；家庭金融资产配置；CHFS；乡村振兴

**作者简介：**林硕延，经济学博士，广州商学院经济学院副教授，广州商学院“东湖学者”（广州 510627）；李江，华南师范大学经济与管理学院硕士研究生（广州 510006）；陈婉丽，广州商学院经济学院（广州 511363）

**基金项目：**国家社会科学基金年度项目“统筹创新资源空间集聚需求与地区均衡发展的协调机制及政策研究”（22AJY014）；教育部人文社科研究规划基金“共同富裕视域下三次分配的伦理基础研究”（22YJAZH117）；广州商学院一般项目“乡村振兴下我国农村金融的困境与救赎研究”（2023XJYB06）

**DOI 编码：**10.19941/j.cnki.CN31-1957/F.2026.01.006

2017年，习近平总书记在党的十九大报告中作出中国特色社会主义进入新时代的科

学论断，并将实施乡村振兴战略列为全党工作的重大历史任务<sup>①</sup>。随着该战略的深入推进，乡村地区在生态建设与经济发展领域成效显著，城乡发展差距逐步缩小，过去单向流向城市的农民工群体开始大规模返回家乡，形成了近年来日益明显的人口返乡趋势。在此背景下，优化农村家庭金融资产配置结构、拓宽农民财产性收入渠道，已成为缩小城乡差距、推动农村经济持续增长的关键路径。<sup>②</sup>返乡农民工群体因外出务工经历，形成了差异化的金融风险偏好、人力资本与金融认知，且掌握了新型管理理念，这一群体的返乡常呈现“出去一位农民，回来一位能人；出去一名学生，回来一位先生”的特点，<sup>③</sup>既为农村劳动力流动理论研究提供了新素材，也为农村经济发展注入了新活力。

近年来，我国城乡人口流动格局从传统“农村流向城市”逐步转向“城市回流农村”，且回流规模持续扩大。学术界对农民工返乡问题的研究多集中于其对个体就业状态、家庭收入水平的影响，但存在三方面明显不足：一是忽视“外出务工地理位置差异”这一关键变量，未区分农民工在省外或省内务工的不同影响；二是既有研究虽涉及劳动力流动与家庭金融的关联，但多停留在“务工经历是否有影响”的表层层面，未能深入剖析“地理位置差异”的作用路径；三是对通信网络支出等新型传导变量及东中西部、城镇乡村等区域异质性的挖掘不足，难以全面揭示返乡农民工家庭金融行为的差异化逻辑。基于此，本文将返乡农民工明确划分为两类群体：一类是曾在省外务工后返乡的群体，另一类是在本省非户籍城市务工后返乡的群体。通过对比这两类群体，探究外出务工地理位置与家庭金融资产配置策略的内在关联，丰富农民工返乡领域的研究维度。

我国作为人口大国与发展中国家，城乡二元结构为研究“务工经历对返乡家庭金融配置的影响”提供了天然的实证场景。表1数据显示，2019年我国外出务工农民工总量达17425万人，其中省内流动9917万人，跨省流动7508万人；至2024年，外出务工总量增至17871万人，省内流动人数攀升至11031万人，跨省流动人数则降至6840万人。2019—2024年期间，外出农民工总量稳步增长，且流动趋势明显向省内集中，其中中西部地区省内流动人数的增幅高于东部地区。这一趋势的形成，既与区域经济发展差距、政策环境差异相关——经济发达、就业机会丰富的地区会吸引农民工流入，反之则促使其选择省内就业；也与个体禀赋、家庭经济状况、务工地生活成本及心理成本密切相关——省内务工可降低资金约束、政策适应等风险，因此成为越来越多农民工的优先选择。而这种“省内和省外”的务工地理位置差异，是否会进一步塑造返乡后的家庭金融行为，正是本文试图解答的核心问题。

本文聚焦的两类返乡农民工，均满足“出生于同一省份、调查时居住于原籍省内”的前提，具备相似的成长背景与初始社会网络基础，其核心差异仅在于外出务工的地理

① 习近平：《决胜全面建成小康社会 夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利》，《人民日报》2017年10月28日，第1版。

② 付琼、马澜芯、胡江林：《社会资本对农村家庭金融资产配置的影响研究》，《经济纵横》2022年第7期，第118—128页。

③ 孙海生：《对农民工逆潮回流现象的思考》，《党史文苑》2004年第12期，第104页。

位置——省外返乡农民工曾在本省以外的省份务工，后返回原籍；省内返乡农民工则始终在省内流动，最终返回原籍。这种“同质性基础 + 单一变量差异”的设定，可有效降低个体初始特征、地域文化等混淆因素的干扰，更精准地评估外出务工地理位置对家庭资产配置的净效应。

表 1 2019 年和 2024 年农民工规模、分布及流向（单位：万人）

按输出地划分	2019 年			2024 年		
	外出农民工总量	跨省流动	省内流动	外出农民工总量	跨省流动	省内流动
合计	17 425	7 508	9 917	17 871	6 840	11 031
东部地区	4 792	821	3 971	4 893	657	4 236
中部地区	6 427	3 802	2 625	6 515	3 375	3 140
西部地区	5 555	2 691	2 864	5 808	2 588	3 220

来源：国家统计局。

本文以省内外返乡农民工作为研究对象，利用 2019 年 CHFS 数据，系统分析外出务工地理位置对家庭金融资产配置的具体影响，研究创新主要体现在三方面：其一，研究视角创新，突破传统研究中“农民工收入、教育水平、就业状况影响金融配置”的局限，如卢亚娟和张菁晶、张哲和谢家智证实受教育程度对农村家庭金融配置的显著作用<sup>①</sup>，首次以“外出务工地理位置（省内/省外）”为核心切入点，揭示劳动力流动范围差异对家庭金融行为的影响，提供全新的理论分析视角；其二，研究方法创新，引入“通信网络支出”作为社会资本的新型代理变量，突破传统社会资本衡量中“亲缘/地缘”的局限，更贴合信息化时代社会网络的特征；其三，研究内容创新，将异质性分析细化为教育水平、家庭净资产、社会互动、东中西部区域、城乡五个维度，同时新增“生活成本感知”机制假说，既丰富了家庭金融资产配置的理论体系，也为社会保障政策与区域发展策略的制定提供了更精准的依据。

## 一、文献综述与研究假说

### （一）文献综述

随着我国经济高质量发展，城乡差距逐步缩小，农民工返乡现象已成为社会经济领域的研究热点。农民工群体在城乡协调发展中扮演着“桥梁角色”，其返乡行为不仅对个人及家庭经济产生深远影响，更对农村金融市场活力与区域均衡发展具有重要意义。

#### 1. 家庭金融资产配置的相关研究

现有研究已广泛探讨居民家庭金融资产配置的影响因素。从个体与家庭层面看，家庭总财富、收入水平、社会资本、宗教信仰及受教育程度等，均被证实对金融配置行为

<sup>①</sup> 卢亚娟、张菁晶：《农村家庭金融资产选择行为的影响因素研究——基于 CHFS 微观数据的分析》，《管理世界》2018 年第 5 期，第 98—106 页；张哲、谢家智：《中国农村家庭资产配置影响因素的实证研究》，《经济问题探索》2018 年第 9 期，第 150—164 页。

有显著作用。史代敏和宋艳指出，家庭总财富是决定金融资产选择的核心因素，财富规模扩大可显著提升金融资产在家庭资产中的占比<sup>①</sup>；魏先华等进一步验证，家庭资产与收入的比例关系对金融配置结构存在关键影响<sup>②</sup>。

此外，大量学者关注“背景风险”对家庭金融配置的作用。<sup>③</sup>背景风险指除金融资产价格波动外，与个体特质、家庭特征相关的风险因素，包括受教育程度、金融素养、社会资本、健康状况及信贷约束等。Joao等、李琳等及付琼等均发现，人力资本与社会资本水平较高的家庭，其金融资产配置更趋合理<sup>④</sup>；Renneboog和Spaenjers则发现，宗教信仰会通过影响经济态度，进而作用于家庭财务决策<sup>⑤</sup>。在农村家庭研究中，卢亚娟和张菁晶、施新政等强调教育程度与投资经验对金融资产持有广度、深度的重要性<sup>⑥</sup>；张哲和谢家智提出，受教育程度与风险态度是制约农村家庭财富增长的关键因素<sup>⑦</sup>；沈淘淘和史桂芬发现，人口年龄结构通过风险态度间接影响金融配置<sup>⑧</sup>；曹兰英则指出新农保政策对农村家庭核心资产配置的显著作用<sup>⑨</sup>；Gan等利用2013—2016年消费金融数据，构建微观金融环境渗透指标，实证证明金融环境对家庭风险金融参与度、参与深度的正向影响<sup>⑩</sup>。

然而，现有研究多聚焦于静态的教育、财富等个体或家庭特征，对“劳动力流动经历，尤其是务工地理位置差异”这一动态变量的关注不足；同时，对社会资本的衡量多局限于传统“亲缘/地缘”网络，如红白喜事支出，未能涵盖信息化背景下“通信网络支出”等新型代理变量，难以解释数字时代社会资本对金融配置的作用机制。

- ① 史代敏、宋艳：《居民家庭金融资产选择的实证研究》，《统计研究》2005年第10期，第43—49页。
- ② 魏先华、张越艳、吴卫星等：《我国居民家庭金融资产配置影响因素研究》，《管理评论》2014年第7期第20—28页。
- ③ 王亚柯、刘东亚：《家庭金融资产配置：一个文献综述》，《学术界》2021年第5期，第191—200页。
- ④ Cocco J F, Gomes F J, Maenhout P J, “Consumption and Portfolio Choice over the Life Cycle”, in *The Review of Financial Studies*, 2005, Vol.18, No.2, pp.491—533; 李琳、逯进、陈阳：《中国农村家庭信任度、人力资本与金融资产配置的协调性解析——基于CHIP的实证分析》，《区域金融研究》2018年第2期，第22—31页；付琼、马澜芯、胡江林：《社会资本对农村家庭金融资产配置的影响研究》，《经济纵横》2022年第7期，第118—128页。
- ⑤ Renneboog L, Spaenjers C, “Religion, Economic Attitudes, and Household Finance”, in *Oxford Economic Papers*, 2012, Vol.64, No.1, pp.103—127.
- ⑥ 卢亚娟、张菁晶：《农村家庭金融资产选择行为的影响因素研究——基于CHFS微观数据的分析》，《管理世界》2018年第5期，第98—106页；施新政、王玉洁、葛润：《人力资本提升与家庭金融资产配置——来自大学扩招的证据》，《消费经济》2023年第6期，第3—21页。
- ⑦ 张哲、谢家智：《中国农村家庭资产配置影响因素的实证研究》，《经济问题探索》2018年第9期，第15页。
- ⑧ 沈淘淘、史桂芬：《人口年龄结构、金融市场参与及家庭资产配置——基于CHFS数据的分析》，《现代财经（天津财经大学学报）》2020年第5期，第59—73页。
- ⑨ 曹兰英：《新型农村养老保险、农户金融市场参与及家庭资产配置》，《统计与决策》2019年第18期，第161—164页。
- ⑩ Gan X L, Zhang X Y, Ma X Y, et al, “Impact of Financial Environment on Household Risk Financial Asset Selection: A Micro Perspective”, in *International Review of Economics & Finance*, 2023, Vol.85, pp.137—145.

## 2. 农民工返乡的相关研究

改革开放初期,我国社会主义市场经济体制确立,东部沿海地区凭借政策优势与低成本要素,承接大量跨国产业转移,形成城镇劳动力市场缺口,吸引大批农村剩余劳动力流入。尽管“先富带动后富”推动了沿海地区经济增长,但也加剧了东中西部发展差距,叠加城市偏向政策与城乡二元结构矛盾,大量农民工选择返乡。在此背景下,国内学者开始关注农民工返乡现象:孙海生分析了农民工回流的原因、积极效应及对乡村变迁的作用<sup>①</sup>;白南生和何宇鹏以安徽、四川两省农村劳动力为研究对象,通过个案与抽样调查,证实外出务工是解决农民就业、增加收入的重要途径<sup>②</sup>;张辉金和萧洪恩则指出,农民工回流是经济、社会、政策、家庭等多因素共同作用的综合现象<sup>③</sup>。

2017年乡村振兴战略正式提出并列为全党工作重点后,这一政策导向进一步推动了农民工返乡趋势。学者们开始深入探讨返乡农民工的创业与就业问题:刘玉侠和张剑宇认为,回流农民工已成为城乡社会的特殊群体,城市经济形势波动是引发回流的重要原因,部分农民工回流后会依托家乡资源寻找就业或创业机会<sup>④</sup>;王轶、刘蕾基于2019年全国返乡创业企业调查数据,通过RIF回归实证发现,农民工高质量返乡就业创业是实现农民增收、缩小收入差距的关键抓手<sup>⑤</sup>。

但现有返乡研究多围绕“就业及创业行为”展开,对返乡后的“家庭金融资产配置”这一经济行为的关注极少,未能将农民工的“务工地理位置经历”与“返乡后金融决策”建立关联,难以完整揭示农民工返乡的经济效应链条,也无法为乡村振兴背景下农村金融市场激活提供针对性理论支撑。

## 3. 农民工流动与家庭金融资产配置的相关研究

Yu等探讨了农民工迁移城市与创业的关系,发现东部市场活跃度有利于农民工创业,而西部市场低迷则起抑制作用<sup>⑥</sup>;余关元等利用CHFS数据对比东中西部家庭金融配置差异,证实中西部家庭收入对风险资产投资的影响更显著,而东部地区教育水平的影响更大<sup>⑦</sup>;曾霖霖等分析了我国区际资金分布失衡现状,指出资金报酬率与地区经济发展水平

① 孙海生:《对农民工逆潮回流现象的思考》,《党史文苑》2004年第12期,第104页。

② 白南生、何宇鹏:《回乡,还是外出?——安徽四川二省农村外出劳动力回流研究》,《社会学研究》2002年第3期,第64—78页。

③ 张辉金、萧洪恩:《农民工回流现象的深层思考》,《农村经济》2006年第8期,第102—104页。

④ 刘玉侠、张剑宇:《对回流农民工的多维审视:基于现有研究分析》,《河北学刊》2023年第5期,第160—168页。

⑤ 王轶、刘蕾:《农民工返乡创业何以促进农民农村共同富裕》,《中国农村经济》2022年第9期,第44—62页。

⑥ Yu L, Yin XD, Zheng X, et al. “Lose to Win: Entrepreneurship of Returned Migrants in China”, in *The Annals of Regional Science*, 2017, Vol.58, No.2, pp.341—374.

⑦ 余关元、雷敏、刘勇:《中国家庭金融资产配置的区域比较分析——基于CHFS微观数据实证研究》,《金融与经济》2015年第6期,第4—9页。

是核心影响因素<sup>①</sup>；刘晓光等实证证明，人口流动通过提升家庭社会互动与风险偏好，正向促进风险金融资产配置<sup>②</sup>；邢洋等则提出，人口返乡是影响家庭金融风险配置的重要因素，并建议完善返乡机制以优化配置结构<sup>③</sup>。

部分学者进一步聚焦“劳动力外出务工对家庭金融配置的影响”：葛永波和陈虹宇基于山东省1140户农户调查数据，从金融排斥视角得出，劳动力转移可提升农户风险金融市场的参与广度与深度<sup>④</sup>；卢树立认为，省外务工经历能显著提高农村家庭风险性金融资产配置比例<sup>⑤</sup>；崔梦怡等基于2018年全国新型农业经营主体调查数据，发现外出务工经历可提升农户投资生产性基础设施的意愿，且在东部地区该效应更明显<sup>⑥</sup>。

综上，现有研究虽证实务工经历对家庭金融配置的影响，但存在三方面关键缺口：一是未将“外出务工地理位置（省内/省外）”作为核心变量，无法区分不同流动范围的差异化效应，难以解释“为何同样有务工经历，金融行为却存在差异”；二是缺乏对“地理位置—机制变量—金融配置”传导链条的实证检验，尤其忽视“通信网络支出”等信息化时代的新型传导路径；三是异质性分析多局限于教育、收入等个体特征，对东中西部、城乡等宏观维度的关注不足，难以提供精准的政策依据。

## （二）研究假说

外出务工地理位置对返乡农民工家庭金融资产配置的影响，是地区经济差异、信息获取能力、社会网络特征及生活成本感知等多因素共同作用的结果。具体而言：其一，我国不同区域在自然条件、经济发展水平、产业结构、文化环境及语言习惯上存在显著空间差异。经济发达地区的农民工更易接触金融知识与多样化金融产品，可能形成更积极的金融配置意识；而部分地区保守的投资文化或鼓励风险投资的政策导向，也会塑造差异化的金融偏好。其二，务工地理位置的远近会影响农民工的机会成本。远离家乡的省外务工者可能更依赖务工地社会网络，倾向于投资当地实体经济；而省内务工者因地理距离近，更易获取家乡金融市场信息，投资决策更贴合本地环境。其三，不同地区的税收优惠、金融补贴等政策差异，会进一步影响农民工积累的人力资本、社会资本与金融资本，并最终反映在返乡后的家庭金融配置行为中。结合2019年CHFS数据的实证逻辑

- 
- ① 曾康霖、陈志、程婧等：《我国货币资金流动的区域差异分析》，《上海金融》2006年9期，第4—8页。
- ② 刘晓光、陈聪、郭雅娟：《人口流动对家庭风险金融资产配置的影响——基于CHFS数据的实证研究》，《贵州财经大学学报》2024年第2期，第61—70页。
- ③ 邢洋、戴天宇、吴增明：《人口流动对家庭金融风险资产配置的影响研究》，《金融理论与实践》2023年第9期，第9—18页。
- ④ 葛永波、陈虹宇：《劳动力转移如何影响农户风险金融资产配置？——基于金融排斥的视角》，《中国农村观察》2022年第3期，第128—146页。
- ⑤ 卢树立：《省外务工经历与农村家庭金融资产选择》，《中南财经政法大学学报》2020年第1期，第127—135页。
- ⑥ 崔梦怡、韩旭东、郑风田：《农户外出务工经历对生产性基础设施投资意愿的影响分析》，《西南大学学报（社会科学版）》2023年第6期，第185—199页。

辑与上述文献分析，本文提出基础假说。

### 1. 基础效应假说

H1：外出务工的地理位置对返乡农民工家庭金融资产配置深度的影响存在显著差异。具体表现为省外务工返乡家庭与省内务工返乡家庭在股票资产占比、定期存款占比、风险资产占比上存在统计学差异。这是因为省外务工经历可能带来更高的生活成本与风险规避倾向，而省内务工者更易获取本地金融信息，二者在风险资产投资意愿上形成分化。

H2：外出务工的地理位置对返乡农民工家庭金融资产配置广度的影响存在显著差异。即省外务工返乡家庭与省内务工返乡家庭在风险资产种类数（金融市场参与广度代理变量）上存在统计学差异。省内务工者因社会网络集中于本地，更易接触多样化金融产品，可能持有更多种类的风险资产；而省外务工者的异地网络难以转化为本地金融资源，参与广度较低。

### 2. 异质性假说

基于现有研究对个体与区域特征的关注，本文进一步提出异质性假说，预期外出务工地理位置的影响在不同群体与场景下存在差异化。

H3a（教育水平异质性）：外出务工地理位置对家庭金融资产配置的影响，在不同教育水平的返乡农民工群体中存在差异。高教育水平农民工因信息解读能力更强，对地理位置差异带来的“信息差”敏感度更高，其金融配置行为受务工地理位置的影响更显著；低教育水平农民工因信息获取与处理能力较弱，难以有效利用地理位置相关的金融信息，该影响相对不明显。

H3b（家庭净资产异质性）：外出务工地理位置对家庭金融资产配置的影响，在不同净资产规模的返乡农民工家庭中存在差异。高净资产家庭具备更强的风险承受能力与金融投资基础，有条件将地理位置差异带来的认知或资源转化为配置行为，务工地理位置差异对其金融配置的影响更突出；低净资产家庭因资金约束，即使感知到地理位置差异，也难以调整金融配置，对地理位置差异的响应更弱。

H3c（社会互动异质性）：外出务工地理位置对家庭金融资产配置的影响，在不同社会互动水平的返乡农民工家庭中存在差异。社会互动水平高的家庭因信息交换频繁，更易受务工地理位置塑造的社会网络特征影响（如省外务工者的异地网络、省内务工者的本地网络），金融配置行为的差异化更明显；社会互动水平低的家庭因信息渠道单一，受地理位置相关网络特征的影响更弱。

H3d（区域异质性）：外出务工地理位置对家庭金融资产配置的影响，在东中西部地区的返乡农民工家庭中存在差异——东部地区金融市场更完善、金融产品更丰富，省内、省外务工的信息差与资源差更显著，该地区返乡家庭的金融配置受地理位置影响更突出；中西部地区因金融市场相对滞后、金融产品单一，即使存在地理位置差异，也难以转化为配置行为差异，该影响相对不明显。

H3e（城乡异质性）：外出务工地理位置对家庭金融资产配置的影响，在城镇与农村的返乡农民工家庭中存在差异——城镇地区金融服务更便捷、金融基础设施更完善，

返乡农民工更易将务工地理位置积累的金融认知转化为配置行为，该影响更显著；农村地区因金融服务可及性低、金融知识普及不足，即使存在地理位置相关的认知差异，也难以落地为配置行为，该影响相对较弱。

### 3. 机制假说

我国作为传统关系型社会，社会资本对经济行为具有显著影响。农民工外出务工可扩大社交网络规模，<sup>①</sup>基于“亲缘、地缘”的社会网络能降低信息获取成本与沟通成本，进而影响家庭金融配置决策。<sup>②</sup>Lacuesta等<sup>③</sup>基于美国墨西哥移民研究发现，移民返乡后的人力资本收益与社会网络特征相关；朱光伟等利用2011年CHFS数据，通过因子分析法证实社会网络可显著提升家庭股市参与度<sup>④</sup>；付琼等构建农村家庭社会资本指数，发现社会资本有利于金融配置决策与深度，但对广度作用不显著<sup>⑤</sup>；魏昭等则指出，社会资源更丰富的家庭参与正规金融市场的概率更高<sup>⑥</sup>。结合信息化时代“线上社交成为社会资本核心载体”的特征，本文提出社会资本机制假说。

H4：外出务工的地理位置通过影响返乡农民工以通信网络支出为代理变量的社会资本，使得家庭金融资产配置深度存在显著差异。因省外务工返乡农民工需维系跨区域社会网络，其通信网络支出往往更高，但这种支出对应的社会资本更偏向“异地弱关系”，难以转化为家乡金融市场的有效信息，因此其股票投资意愿更低；省内务工返乡农民工的通信网络支出对应的社会资本更偏向“本地强关系”，可及时获取家乡金融市场信息，促进股票投资意愿。

## 二、计量模型与数据描述

### （一）数据来源

本文实证分析所用数据主要来源于CHFS，该数据覆盖我国29个省份、343个区县及1360个社区，共包含34643个家庭与107008个个体样本。CHFS数据的全面性、微观性与时序性特征，为研究家庭金融资产配置提供了丰富的微观基础与深入的分析支撑。为确保样本有效性，本文通过以下步骤筛选数据：一是剔除户主无外出务工经历或务工

① 张玉昆、曹广忠：《城镇化背景下非农就业对农村居民社会网络规模的影响》，《城市发展研究》2017年第12期，第61—68+100页。

② Hong H, Kubik J D, Stein J C, “Social Interaction and Stock-Market Participation”, in *The Journal of Finance*, 2004, Vol.59, No.1, pp.137—163.

③ Lacuesta A, “A Revision of the Self-Selection of Migrants Using Returning Migrants’ Earnings”, in *Annals of Economics and Statistics*, 2010, No.97—98, pp.235—259.

④ 朱光伟、杜在超、张林：《关系、股市参与和股市回报》，《经济研究》2014年第11期，第87—101页。

⑤ 付琼、马澜芯、胡江林：《社会资本对农村家庭金融资产配置的影响研究》，《经济纵横》2022年第7期，第118—128页。

⑥ 魏昭、蒋佳伶、杨阳等：《社会网络、金融市场参与和家庭资产选择——基于CHFS数据的实证研究》，《财经科学》2018年第2期，第28—42页。

时间累计不足半年的样本，因为务工时间过短难以形成稳定认知与资本积累；二是删除务工地理位置、金融资产配置指标等核心变量存在缺失值的样本；三是排除异常值，如家庭净资产为负且绝对值超过1 000万元的样本，避免极端值干扰。最终得到3 042个返乡农民工家庭样本，覆盖29个省份、260个城市及311个县级行政单位。

表2列示了2019年CHFS数据中不同地区农村家庭的金融资产配置概况。从配置广度看，现金（98.12%）与定期存款（74.24%）是返乡农民工家庭的主要金融资产，活期存款（21.40%）占比次之；而金融理财（11.07%）、互联网理财（6.77%）、银行理财（5.37%）、股票（8.32%）、基金（4.01%）等投资类资产的参与率普遍较低，其他投资（如金融衍生品、非人民币资产）的参与率甚至不足1%。从配置结构看，样本家庭更倾向于选择低风险、低流动性的金融资产，且持有种类较少。这一现象的原因在于：尽管近年来返乡农民工对金融市场的认知逐步提升，但受农村地区经济发展水平有限、金融信息获取渠道不畅（如银行网点少、线上金融使用率低）、风险承受能力较弱等因素制约，多数家庭仍对高风险金融资产持谨慎态度，存在金融产品购买力不足、市场参与度偏低的问题。

表2 家庭金融资产配置情况

资产类别	参与 / %	规模 / 元	资产类别	参与 / %	规模 / 元
现金	98.12	6 703.74	银行理财	5.37	9 200.53
定期存款	74.24	30 311.57	互联网理财	6.77	1 309.58
活期存款	21.40	21 825.91	其他理财	0.47	364.69
股票	8.32	15 545.91	金融衍生品	0.07	253.14
债券	0.63	680.27	非人民币资产	0.23	903.08
基金	4.01	4 026.24	贵金属	0.58	367.14
金融理财	11.07	10 813.65	其他	0.05	101.69

来源：2019年CHFS数据整理所得。

进一步观察金融资产持有种类数可知，在3 042个样本中，完全不持有任何金融资产产品的家庭占比高达83.42%，持有1类资产的占比7.93%，持有2类资产的占比5.43%，持有3类及以上资产的占比仅3.22%。完全不持有金融资产的家庭数量，约为持有1类及以上资产家庭数量的6倍，表明返乡农民工家庭的金融市场参与度仍有极大提升空间。

## （二）变量说明

### 1. 核心解释变量

本文的核心解释变量为“外出务工的地理位置”。基于2019年CHFS数据中“农民工回流情况”模块，筛选出户主外出务工时间累计超过半年的返乡农民工样本，并结合“户主回流地”与“务工所在地”的匹配信息，区分“省外务工”与“省内务工”：将曾在本省以外省份务工的返乡农民工定义为“省外返乡农民工”，将始终在本省（非户籍城市）务工的返乡农民工定义为“省内返乡农民工”。通过构建二元虚拟变量（*Out*）量化该标——省外农民工赋值为1，省内返乡农民工赋值为0。

选择户主作为务工情况的代理变量,原因在于:户主作为家庭经济决策的核心主体,其外出务工积累的人力资本、社会资本可直接作用于家庭金融配置决策,且该设定与既有研究<sup>①</sup>保持一致,确保研究结论的可比性。在最终筛选的3 042个有效样本中,省外务工返乡农民工家庭2 258户,省内返乡农民工家庭784户。表3显示,核心解释变量 *Out* 的平均值为0.74,表明样本中超过2/3的返乡农民工有省外务工经历,符合我国农民工“跨省流动为主”的历史特征。

表3 核心解释变量描述性分析

变量符号	变量名称	变量说明	平均值	标准差	最小值	最大值
<i>Out</i>	外出务工的地理位置	省外务工为1,省内务工为0	0.740	0.440	0	1

来源:2019年CHFS数据整理所得。

## 2. 被解释变量

关于家庭金融资产配置深度,既有研究多以“各类金融资产占总金融资产的比例”作为代理变量。<sup>②</sup>本文沿用这一方法,将“家庭各类金融资产占总金融资产的比例”( *finratio* )作为配置深度的核心指标,具体包括三个维度:一是股票资产占比( *Stock\_rate* ),即股票市值占总金融资产的比例;二是定期存款占比( *Deposit\_rate* ),即定期存款金额占总金融资产的比例;三是风险资产占比( *Risk\_rate* ),即风险资产(含股票、基金、金融衍生品、外币资产、金融债券等)金额占总金融资产的比例。

关于家庭金融资产配置广度,学者们通常以“是否参与金融市场”或“持有风险资产的种类数”衡量<sup>③</sup>。本文参考沈淘淘和史桂芬的方法<sup>④</sup>,选择“家庭持有风险资产的种类”( *number* )作为配置广度的代理变量——该指标数值越大,表明家庭金融资产的分散化、多样化程度越高,金融市场参与广度越广。

表4的描述性统计显示:样本家庭股票资产占比的均值仅为0.1%,最大值为45%,表明返乡农民工家庭的股票投资参与度极低,且个体差异极大;定期存款占比均值为11.0%,风险资产占比均值为14.0%,反映出家庭资产配置仍以低风险的定期存款为主;风险资产种类数的均值为0.04,意味着大部分家庭完全不持有风险资产,进一步证实返乡农民工家庭的金融市场参与广度偏低。

① 邹杰玲、董政祎、王玉斌:《“同途殊归”:劳动力外出务工对农户采用可持续农业技术的影响》,《中国农村经济》2018年第8期,第83—98页;葛永波、陈虹宇:《劳动力转移如何影响农户风险金融资产配置?——基于金融排斥的视角》,《中国农村观察》2022年第3期,第128—146页。

② 沈淘淘、史桂芬:《人口年龄结构、金融市场参与及家庭资产配置——基于CHFS数据的分析》,《现代财经(天津财经大学学报)》2020年第5期,第59—73页;付琼、马澜芯、胡江林:《社会资本对农村家庭金融资产配置的影响研究》,《经济纵横》2022年第7期,第118—128页。

③ 卢亚娟、张菁晶:《农村家庭金融资产选择行为的影响因素研究——基于CHFS微观数据的分析》,《管理世界》2018年第5期,第98—106页。

④ 沈淘淘、史桂芬:《人口年龄结构、金融市场参与及家庭资产配置——基于CHFS数据的分析》,《现代财经(天津财经大学学报)》2020年第5期,第59—73页。

表4 被解释变量定义及描述性统计

变量符号	变量名称	变量说明	平均值	标准差	最小值	最大值
<i>Stock_rate</i>	股票资产占比	股票市值占总金融资产的比例	0.001	0.020	0	0.450
<i>Deposit_rate</i>	定期存款占比	定期存款占总金融资产的比例	0.110	0.270	0	1
<i>Risk_rate</i>	风险资产占比	风险资产占总金融资产的比例	0.140	0.260	0	1
<i>number</i>	风险资产种类	家庭持有风险资产的种类	0.040 0	0.230	0	3

来源：2019年CHFS数据整理所得。

### 3. 控制变量

本文参考卢亚娟和张菁晶的研究框架<sup>①</sup>，引入“个人特征”“家庭特征”“主观态度”三类控制变量，以排除混淆因素对实证结果的干扰，具体设定如下：

个人特征变量：包括户主性别（*gender*）、年龄（*age*）、受教育程度（*edu*）、婚姻状况（*marital*）与健康状况（*health*）。其中，性别为二元虚拟变量（男性=1，女性=0），因农村家庭金融决策多由男性户主主导，需控制该变量；年龄按“调查年份-出生年份”计算实际年龄，考虑到年龄可能影响风险偏好（如中老年更倾向低风险投资，青年更易接受风险资产）；受教育程度按最高学历赋值（未受教育=0，小学=6，初中=9，高中=12，中专=13，大专=15，本科=16，硕士=19，博士=22），以反映人力资本对金融认知的影响（受教育程度越高，越易理解金融产品）；婚姻状况为二元虚拟变量（已婚/同居=1，未婚/分居/离婚/丧偶=0），因已婚家庭需承担家庭责任，可能更倾向稳健投资；健康状况按“非常好—非常不好”赋值（5—1），健康风险较高的家庭可能减少风险资产投资（需预留资金应对医疗支出）。

家庭特征变量：包括家庭规模（*family\_size*）、家庭净资产（*wealth2*）、社会互动（*social\_inter2*）与家庭总收入（*total\_income2*）。家庭规模按实际人口数赋值，规模越大可能面临更强的资金约束（需承担更多生活开支），进而减少风险投资；家庭净资产为“家庭总资产-家庭总负债”（单位：万元），反映家庭的风险承受能力，净资产越高，可承担的投资风险越大；社会互动以“家庭年度节假日/红白喜事支出”（单位：万元）衡量，支出越高表明社会网络越活跃，可获取更多金融信息；家庭总收入直接取自CHFS数据库（单位：万元），反映家庭的资金实力，家庭总收入越高，可用于投资的资金越多。

主观态度变量：包括金融信息关注度（*concern\_fin*）、风险偏好（*risk*）与幸福感（*happiness*）。金融信息关注度按“非常关注—从不关注”赋值（5—1），关注度越高可能越易获取金融市场动态，进而参与金融市场；风险偏好按“风险承受能力由高到低”赋值（6—1），风险偏好越高，越易投资风险资产，直接反映家庭的投资倾向；幸福感按“非常幸福—非常不幸福”赋值（5—1），幸福感可能影响风险态度，如幸福感高的家庭更

① 卢亚娟、张菁晶：《农村家庭金融资产选择行为的影响因素研究——基于CHFS微观数据的分析》，《管理世界》2018年第5期，第98—106页。

愿承担风险，幸福感低的家庭更倾向保守。

表5的描述性统计显示：样本家庭户主以男性为主（均值0.90），平均年龄52.23岁，受教育程度均值8.38年，接近初中水平，已婚比例90.0%，健康状况均值3.26，介于“一般”与“较好”之间；平均家庭规模3.57人，平均家庭净资产55.86万元，平均社会互动支出0.256万元，平均年家庭总收入6.93万元，且净资产与收入的标准差较大，表明样本家庭的经济水平差异显著；户主对金融信息的关注度较低（均值1.77），风险偏好偏保守（均值2.41），幸福感处于中等偏上水平（均值3.77），这些特征均与农村家庭的实际情况相符。

表5 控制变量定义与描述性统计

变量类型	变量符号	变量名称	变量说明	平均值	标准差	最小值	最大值
控制变量	个人特征						
	<i>gender</i>	性别	男性为1, 女性为0	0.900	0.290	0	1
	<i>age</i>	年龄	以数据获取时间减出生年份得出	52.230	12.590	19	101
	<i>edu</i>	受教育程度	未受教育、小学、初中、高中、中专、大专、本科、硕士和博士, 分别用0、6、9、12、13、15、16、19和22来表示	8.380	3.070	0	19.000
	<i>marital</i>	婚姻状况	同居与已婚视为1, 未婚、分居、离婚、丧偶视为0	0.900	0.300	0	1
	<i>health</i>	健康状况	非常好至非常不好分别赋值5、4、3、2、1	3.260	1.010	1	5
	家庭特征						
	<i>family_size</i>	家庭规模	家庭总人口数	3.570	1.660	1	12
	<i>wealth2</i>	家庭净资产	家庭总资产与家庭总负债的差值(万元)	55.860	103.300	-144.400	2321
	<i>social_inter2</i>	社会互动	家庭用于节假日或者红白喜事的支出(万元)	0.256	0.551	0	10
	<i>total_income2</i>	家庭总收入	家庭年收入(万元)	6.9341	14.840	-88.760	385.700
	主观态度						
	<i>concern_fin</i>	金融信息关注度	非常关注至从不关注分别赋值5、4、3、2、1	1.770	0.980	1	5
	<i>risk</i>	风险偏好	由高到低依次赋值6、5、4、3、2、1	2.410	1.190	1	6
<i>happiness</i>	幸福感	非常幸福、幸福、一般、不幸福及非常不幸福依次赋值为5、4、3、2、1	3.770	0.900	1	5	
机制变量	<i>Online_expend</i>	通信网络支出	根据问卷答案所得(万元)	2952	0.019	0	0.500

来源：2019年CHFS数据整理所得。

#### 4. 分组变量描述

本文将省内务工和省外务工的返乡农民工进行分组，对家庭金融资产配置深度和广度的测度指标进行描述性统计，如表6所示。由表中数据可知，在股票资产占比方面，

省内返乡农民工家庭 ( $Out=0$ ) 与省外返乡农民工家庭 ( $Out=1$ ) 的平均值均为 0.1%，总体均偏低，原因可能是返乡农民工群体普遍对高风险资产持谨慎态度；在定期存款占比方面，省外返乡农民工家庭的平均值 (0.110) 略高于省内返乡农民工家庭 (0.080)，反映出省外务工者更倾向于低风险储蓄；在风险资产占比和风险资产种类方面，省内返乡农民工家庭的指标分别为 15% 和 0.060，均略高于省外务工返乡农民工家庭 (13%、0.040)，这可能意味着省内返乡农民工家庭更愿意购买风险资产，且投资的资产种类更丰富。

表 6 返乡农民工按照外出务工的地理位置分组

变量	Out=1, 即省外返乡农民工					Out=0, 即省内返乡农民工				
	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
<i>Stock_rate</i>	2 056	0.001	0.010	0	0.340	702	0.001	0.030	0	0.450
<i>Deposit_rate</i>	2 056	0.110	0.280	0	1	702	0.080	0.230	0	1
<i>Risk_rate</i>	2 051	0.130	0.260	0	1	702	0.150	0.270	0	1
<i>number</i>	2 258	0.040	0.210	0	2	784	0.060	0.280	0	3

来源：2019年 CHFS 数据整理所得。

### (三) 模型设计

#### 1. 家庭金融资产配置深度

本文参考沈淘淘和史桂芬的研究设定模型<sup>①</sup>，探究省内外返乡农民工的务工地理位置对其家庭金融资产配置的影响。具体模型如下：

$$finratio_{ij} = \beta_0 + \beta Out_j + \theta' + \varepsilon_i, finratio_{ij} = \max(0, finratio_{ij}) \quad (1)$$

其中， $finratio$  代表不同金融资产在总家庭金融资产中的比例，主要包括股票资产、定期存款以及风险资产。 $Out$  代表省内外务工的返乡农民工， $\theta'$  为控制变量， $\varepsilon_i$  为误差项。

#### 2. 家庭金融资产配置广度

在分析外出务工的地理位置对返乡农民工家庭金融资产选择广度时，本文参考沈淘淘和史桂芬 (2021) 的研究<sup>②</sup>，采用是否参与金融市场来衡量家庭资产持有广度，重点考察家庭金融风险资产的种类数，其数值越大，表明家庭金融资产分散化、多样化程度越高。具体模型如下：

$$number_j = \gamma_0 + \gamma_1 Out_j + \gamma_2 \theta' + \varepsilon_j \quad (2)$$

其中， $number$  代表风险资产的种类数，其他解释变量如上设定， $\theta'$  为控制变量， $\varepsilon_j$  为误差项，服从正态分布。

① 沈淘淘、史桂芬：《人口年龄结构、金融市场参与及家庭资产配置——基于 CHFS 数据的分析》，《现代财经（天津财经大学学报）》2020 年第 5 期，第 59—73 页。

② 沈淘淘、史桂芬：《人口年龄结构、金融市场参与及家庭资产配置——基于 CHFS 数据的分析》，《现代财经（天津财经大学学报）》2020 年第 5 期，第 59—73 页。

### 三、实证与结果分析

#### （一）回归分析

表7列示了未加入控制变量的基准回归结果，表8列示了加入控制变量后的回归结果，二者对比可清晰识别控制变量对核心效应的影响。

##### 1. 无控制变量的基准回归（表7）

就家庭金融资产配置深度而言：在股票资产占比方面，外出务工地理位置（*Out*）的回归系数为-0.003且在1%水平上显著，意味着在未控制其他因素时，省外返乡农民工家庭的股票资产占比比省内返乡农民工家庭低0.3个百分点，初步表明省外务工经历抑制股票投资意愿；在定期存款占比与风险资产占比方面，*Out*的回归系数分别为0.012、-0.008，但均不显著，说明两类家庭在这两类资产配置上暂未表现出统计学差异。

就家庭金融资产配置广度而言：*Out*的回归系数为-0.030且在1%水平上显著，表明省外返乡农民工返乡农民工家庭的风险资产种类数比省内返乡农民工家庭少0.03种，初步支持H2的假说。

表7 基准回归结果 I（无控制变量）

解释变量	(1) <i>Stock_rate</i>	(2) <i>Deposit_rate</i>	(3) <i>Risk_rate</i>	(4) <i>number</i>
<i>Out</i>	-0.003*** (0.001)	0.012 (0.013)	-0.008 (0.014)	-0.030*** (0.011)
<i>_cons</i>	0.003 (0.004)	0.069 (0.061)	0.059 (0.062)	0.028 (0.048)
<i>N</i>	2 758	2 758	2 758	3 042
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.099	0.179	0.133	0.115

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示回归系数在1%、5%和10%的水平上显著；括号内为标准误，下同。

加入个人特征、家庭特征、主观态度控制变量后，核心解释变量的系数方向未发生改变，但显著性与绝对值略有调整，说明控制变量确实存在干扰效应，加入后估计更精准。就配置深度而言：列（1）*Out*的系数仍为-0.003且在1%水平上显著，表明即使控制户主性别、家庭净资产等因素，省外返乡农民工家庭的股票投资意愿仍显著低于省内返乡农民工家庭，H1得到初步验证；从列（2）和（3）可见，*Out*的系数仍不显著，进一步证实两类家庭在这两类资产配置上无差异。就配置广度而言：*Out*的系数为-0.034且在1%水平上显著，与表7结果一致，H2得到初步验证。

控制变量方面：从列（4）可见，男性户主（*gender*）的系数为-0.054且在1%水平上显著，表明男性户主更倾向于集中投资，不利于资产多样化；家庭净资产（*wealth2*）对配置深度与广度的系数均显著为正，符合“财富越高，风险承受能力越强”的理论预期；从列（2）和（3）可见，风险偏好（*risk*）的系数分别为-0.008和0.019，对风险资产占比的系数为0.019且在1%水平上显著，表明风险偏好越高的家庭，越倾向于减少定期存款、增加风险资产，与理论逻辑一致。

表 8 基准回归结果 II (加入控制变量)

解释变量	(1) <i>Stock_rate</i>	(2) <i>Deposit_rate</i>	(3) <i>Risk_rate</i>	(4) <i>number</i>
<i>Out</i>	-0.003*** (0.001)	0.010 (0.014)	-0.017 (0.014)	-0.034*** (0.011)
<i>gender</i>	0.001 (0.001)	-0.006 (0.019)	0.001 (0.019)	-0.054*** (0.015)
<i>age</i>	0.000 (0.000)	0.001* (0.001)	-0.004*** (0.001)	-0.001 (0.000)
<i>edu</i>	0.000 (0.000)	0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	0.002 (0.002)
<i>marital</i>	0.002 (0.001)	0.016 (0.020)	0.001 (0.019)	0.011 (0.015)
<i>health</i>	0.000 (0.000)	0.011* (0.006)	0.015*** (0.006)	0.007 (0.005)
<i>family_size</i>	0.000 (0.000)	-0.002 (0.004)	0.006* (0.004)	-0.001 (0.003)
<i>social_inter2</i>	0.002*** (0.000)	0.004 (0.000)	0.028*** (0.000)	0.046*** (0.000)
<i>wealth2</i>	0.000** (0.000)	0.000*** (0.000)	0.000*** (0.000)	0.001*** (0.000)
<i>total_income2</i>	-0.000** (0.000)	-0.001 (0.000)	-0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
<i>concern_fin</i>	0.001*** (0.000)	-0.001 (0.005)	0.002 (0.005)	0.017*** (0.004)
<i>risk</i>	0.000 (0.000)	-0.008* (0.005)	0.019*** (0.005)	0.013*** (0.004)
<i>happiness</i>	-0.001 (0.000)	0.001 (0.006)	-0.006 (0.006)	-0.006 (0.005)
<i>_cons</i>	-0.004 (0.006)	-0.012 (0.080)	0.209*** (0.079)	-0.012 (0.062)
<i>N</i>	2 567	2 567	2 567	2 820
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.133	0.185	0.207	0.243

## 2. 加入控制变量的基准回归 (表 8)

综上,省外返乡农民工家庭比省内返乡农民工家庭更不愿意投资股票,且风险资产种类更少,H1、H2 得到初步验证。这一结果可通过现有文献解释:Yu 等证实省外务工可提升农民工创业机会<sup>①</sup>,但邱潇和吴世韶指出,省外务工农民工在城市面临更高的生活成本与心理压力,即使有较高风险偏好,也可能因资金约束“有心无力”<sup>②</sup>;而省内务工农民工生活压

① Yu L, Yin XD, Zheng X, et al, “Lose to Win: Entrepreneurship of Returned Migrants in China”, in *The Annals of Regional Science*, 2017, Vol.58, No.2, pp.341—374.

② 邱潇、吴世韶:《美好生活视域下新生代农民工城市发展矛盾问题研究》,《兵团党校学报》2022 年第 6 期,第 115—123 页。

力较小，且依托本地社会网络易获取金融信息，更愿意参与股票投资与多样化配置。

## （二）内生性检验：工具变量法

外出务工地理位置 (*Out*) 可能存在内生性问题，主要源于两方面：一是遗漏变量偏误，农民工选择省内或省外务工可能受不可观测特征的影响，而这类特征同时影响金融配置；二是双向因果偏误，若家庭提前有为投资股票积累资金等金融配置计划，可能反向影响务工地理位置选择，例如为获取更高收入选择省外务工。

为解决内生性问题，本文参考谢勇和杨倩、崔梦怡等的研究<sup>①</sup>，选择“除户主外家庭内外出务工人数的平均值” (*Out\_time*) 作为工具变量。该工具变量满足相关性与外生性假设：相关性指家庭内其他成员的务工经历会影响户主的务工决策，例如成员有省外务工经验，户主更易选择省外务工，因此与核心解释变量 (*Out*) 显著相关；外生性指家庭内其他成员的务工人数平均值仅通过影响户主的务工地理位置，间接作用于家庭金融配置，不会直接影响金融决策，满足外生性要求。

由于核心解释变量 (*Out*) 为二值变量，本文采用“条件混合过程估计法 (CMP)”进行回归，避免两阶段最小二乘法 (2SLS) 处理离散内生变量时的估计偏误。表 9 列示了内生性检验结果，分为第一阶段（检验工具变量与 *Out* 的相关性）与第二阶段（检验处理内生性后的核心效应）。

表 9 内生性检验结果 (CMP 估计)

	第一阶段模型被解释变量：外出地理位置的选择	
	(1)	(2)
解释变量	<i>Out</i>	<i>Out</i>
<i>Out_time</i>	0.564 3*** (0.192)	0.579 5*** (0.193)
控制变量	控制	控制
<i>_cons</i>	1.642 6*** (0.467)	1.639 1*** (0.467)
	第二阶段模型	
	被解释变量：股票资产占比	被解释变量：家庭资产种类数
<i>Out</i>	-0.002 6* (0.001)	-0.014 6 (0.026)
控制变量	控制	控制
<i>_cons</i>	0.002 6 (0.004)	0.013 9 (0.051)
<i>N</i>	2 992	2 992

① 谢勇、杨倩：《外出务工经历、创业行为与创业绩效》，《经济评论》2020年第1期，第146—160页；崔梦怡、韩旭东、郑风田：《农户外出务工经历对生产性基础设施投资意愿的影响分析》，《西南大学学报（社会科学版）》2023年第6期，第185—199页。

内生性检验结果显示: 第一阶段结果, 工具变量(*Out\_time*)的系数为0.564 3且在1%水平上显著, LR 检验拒绝“弱工具变量”假设, 表明工具变量与核心解释变量(*Out*)显著相关, 满足相关性要求; 第二阶段结果, 当被解释变量为股票资产占比(配置深度)时, *Out*的系数为-0.002 6且在10%水平上显著, 与基准回归方向一致, 表明处理内生性后, “省外务工抑制股票投资”的结论仍成立, H1 得到进一步验证; 当被解释变量为风险资产种类数(配置广度)时, *Out*的系数为-0.014 6且不显著, 说明基准回归中“配置广度存在差异”的结果受内生性影响, 实际两类家庭在配置广度上无统计学差异, H2 不成立。

### (三) 稳健性检验

为确保研究结论可靠, 本文采用四种方法进行稳健性检验——增加控制变量、剔除直辖市样本、剔除外生因素返乡样本、倾向得分匹配(PSM), 结果均与基准回归一致。

#### 1. 增加控制变量: 控制城市等级

我国城市间经济水平差异显著, 金融市场完善程度(如金融机构数量、产品多样性)可能影响家庭金融配置, 若不控制城市等级, 可能高估或低估地理位置的影响。本文引入“城市等级”(*city\_level*)作为控制变量(按国家统计局标准: 一线城市=4, 新一线城市=3, 二线城市=2, 三线及以下=1)。表10列(1)结果显示, *Out*的系数为-0.003且在10%水平上显著, 与基准回归一致, 表明控制城市等级后, “省外务工抑制股票投资”的结论仍成立。

表 10 稳健性检验: 增加城市等级控制变量

解释变量	(1) <i>Stock_rate</i>	(2) <i>Deposit_rate</i>	(3) <i>Risk_rate</i>
<i>Out</i>	-0.003* (0.001)	0.010 (0.014)	-0.017 (0.014)
<i>city_level</i>	0.001 (0.005)	-0.032 (0.070)	0.011 (0.069)
控制变量	控制	控制	控制
<i>N</i>	2 567	2 567	2 567
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.133	0.185	0.207

#### 2. 剔除直辖市样本

北京、天津、上海三个直辖市的农业户口比例仅占样本的1.2%, 且其金融市场与农村地区差异极大, 可能存在样本异质性干扰。本文剔除这三个直辖市的样本后重新回归, 表11显示, *Out*的系数为-0.003且在10%水平上显著, 与基准回归一致, 结论稳健。

表 11 稳健性检验：剔除样本

解释变量	(1) <i>Stock_rate</i>	(2) <i>Deposit_rate</i>	(3) <i>Risk_rate</i>
<i>Out</i>	-0.003* (0.002)	0.009 (0.013)	-0.015 (0.015)
<i>city_level</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	2 543	2 543	2 543
$R^2$	0.126	0.179	0.194

综上，在引入城市等级变量和剔除直辖市样本后，回归结果中解释变量的系数和方向均与基本模型大体上保持一致，因此认为本文基本模型的估计结果是稳健的。

### 3. 剔除外生因素返乡样本

部分农民工因“父母照料”“孩子上学”“健康原因”等外生因素返乡，这类群体的务工地理位置选择可能与金融配置无关，易产生样本自选择偏误。本文仅保留因返乡创业、收入提升等“经济原因”返乡的样本重新回归，表 12 显示，*Out* 的系数为 -0.005 且在 5% 水平上显著，与基准回归方向一致，结论稳健。

表 12 稳健性检验：剔除外生因素返乡样本

解释变量	(1) <i>Stock_rate</i>	(2) <i>Deposit_rate</i>	(3) <i>Risk_rate</i>
<i>Out</i>	-0.005** (0.002)	0.016 (0.031)	0.032 (0.032)
<i>city_level</i>	控制	控制	控制
<i>N</i>	894	894	894
$R^2$	0.418	0.281	0.339

### 4. 倾向得分匹配

返乡农民工选择省内或省外务工并非随机，可能存在教育水平、家庭净资产等可观测特征的差异，导致组间不可比。本文采用 PSM 方法，以所有控制变量为协变量，为省外返乡农民工家庭（处理组）匹配特征相似的省内返乡农民工家庭（控制组），消除组间选择性偏误。因处理组样本多、控制组样本少，为避免信息损失，现参考李邈和郑志刚的做法<sup>①</sup>，采用 1:2 近邻匹配。表 13 结果显示，匹配后 *Out* 的系数为 -0.003 9 且在 1% 水平上显著，与基准回归一致，结论稳健。

① 李邈、郑志刚：《控制权转让场景下的表决权委托与企业绩效》，《管理世界》2024 年第 10 期，第 189—208 页。

表 13 稳健性检验：倾向得分匹配 (PSM) 回归结果

被解释变量	Stock_rate		Deposit_rate		Risk_rate	
	(1) OLS	(2) PSM	(1) OLS	(2) PSM	(1) OLS	(2) PSM
<i>Out</i>	-0.003 2*** (-3.208 7)	-0.003 9*** (-2.896 0)	0.009 5 (0.685 4)	0.013 8 (0.821 6)	-0.016 9 (-1.240 6)	-0.011 6 (-0.694 9)
<i>_cons</i>	-0.004 2 (-0.745 5)	-0.009 7 (-1.059 7)	-0.011 6 (-0.145 0)	0.115 5 (1.005 9)	0.208 0*** (2.668 2)	0.114 5 (0.998 8)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	2 567	1 525	2 567	1 525	2 567	1 525
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.133	0.229	0.185	0.245	0.207	0.256

#### (四) 异质性检验

虽然基准回归已经初步为本文的假设加以佐证，但仍需进一步探讨外出务工的地理位置对返乡农民工家庭资产配置深度与广度影响的异质性影响。本文分别对教育水平、家庭净资产、社会互动、东中西部以及城镇乡村的样本进行异质性分析。

##### 1. 教育水平

本文将户主的教育水平进行了分组：教育水平不超过 9 年的为低教育组，教育水平超过 9 年的为高教育组，对两组进行分样本回归，回归结果如表 14 所示。低教育组中，在股票投资占比方面，外出务工的地理位置对股票投资占比具有负向影响，并在 5% 的水平上显著。同时，在高教育组中，回归系数为负且在 10% 的水平上显著。这表明无论个体是在高教育组还是低教育组，相比于省内返乡农民工家庭，省外返乡农民工家庭更不愿意投资股票资产。在高教育组中，就家庭金融配置资产深度而言，外出务工的地理位置对股票投资占比的影响为负，且在 10% 的水平上显著。由此可以发现，户主的教育水平越高，省外返乡农民工更不愿意投资风险资产。基于此，假说 H3a 得到证明。

表 14 教育水平分组回归

解释变量	<i>edu ≤ 9</i>			<i>edu &gt; 9</i>		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
	<i>Stock_rate</i>	<i>Deposit_rate</i>	<i>Risk_rate</i>	<i>Stock_rate</i>	<i>Deposit_rate</i>	<i>Risk_rate</i>
<i>Out</i>	-0.002** (0.001)	0.008 (0.016)	-0.013 (0.016)	-0.006* (0.004)	0.042 (0.035)	-0.059 (0.038)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	2 068	2 068	2 068	499	499	499
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.106	0.207	0.190	0.519	0.430	0.486

##### 2. 家庭净资产

本文根据返乡农民工家庭净资产的中位数，将其分为低家庭净资产组和高家庭

净资产组，并进行了分组回归。回归结果如表 15 所示，在低家庭净资产组，外出务工的地理位置的回归系数不显著，这说明对这部分家庭而言，外出务工的地理位置对家庭金融资产配置的深度或广度均无显著影响。在高家庭净资产组，外出务工的地理位置对股票资产投资占比具有负向影响，且该影响在 1% 水平上显著。由此可以得出，返乡农民工的家庭净资产高时，省外返乡农民工家庭比省内返乡农民工家庭更不愿意投资股票资产增加家庭金融资产配置的深度。基于此，假说 H3b 得到证明。

表 15 家庭净资产分组回归

解释变量	低家庭净资产			高家庭净资产		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
	<i>Stock_rate</i>	<i>Deposit_rate</i>	<i>Risk_rate</i>	<i>Stock_rate</i>	<i>Deposit_rate</i>	<i>Risk_rate</i>
<i>Out</i>	0.000 (0.000)	0.008 (0.017)	-0.013 (0.016)	-0.010*** (0.004)	-0.006 (0.031)	-0.018 (0.030)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	1 787	1 787	1 787	780	780	780
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.134	0.235	0.243	0.249	0.307	0.338

### 3. 社会互动

本文根据返乡农民工家庭的社会互动水平的中位数，将样本分成低水平和高水平两组，并进行了分组回归。表 16 为分组回归的结果。对于社会互动水平较低的样本，在家庭金融资产配置的广度即风险资产种类方面，外出务工的地理位置的回归系数为 -0.023 且在 5% 的水平上显著，这说明省外返乡农民工家庭比省内返乡农民工家庭更加不愿意购买多样化的风险资产。对于社会互动水平较高的样本，在家庭金融资产配置深度即股票资产占比方面，外出务工的地理位置对股票资产占比的回归系数为 -0.009。由此可以得出，返乡农民工家庭的社会互动水平越高，省外返乡农民工家庭的股票投资占家庭金融总资产的比例比省内的返乡农民工家庭低。基于此，假说 H3c 得到证明。

表 16 社会互动分组回归

解释变量	低社会互动			高社会互动		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
	<i>Stock_rate</i>	<i>Deposit_rate</i>	<i>Risk_rate</i>	<i>Stock_rate</i>	<i>Deposit_rate</i>	<i>Risk_rate</i>
<i>Out</i>	-0.001 (0.001)	0.008 (0.017)	-0.018 (0.016)	-0.009** (0.003)	-0.010 (0.030)	0.007 (0.033)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	1 824	1 824	1 824	743	743	743
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.169	0.210	0.232	0.234	0.438	0.341

## 4. 地域（东中西部）

我国东部和中西部地区的经济发展不均衡，这在一定程度上会对不同区域的返乡农民工家庭的金融资产配置产生不同的影响，本文参考 Yu 等、卢亚娟和张菁晶的研究<sup>①</sup>，将样本划分为东部和中西部的样本进行分组回归。由表 17 的回归结果可知：位于东部的返乡农民工家庭，在股票资产占比方面，外出务工的地理位置的估计结果为 -0.005，在 5% 的水平上显著，其他方面则不显著。位于中部的返乡农民工家庭，外出务工的地理位置对股票资产占比的影响在 10% 的水平上显著，而其他方面则不具显著性；而位于西部的返乡农民工家庭，外出务工的地理位置对其家庭金融资产配置均无显著影响。总的来说，对于东部的返乡农民工家庭来说，省外返乡农民工家庭较之于省内返乡农民工更不可能进行股票投资。在中部地区，相比省内返乡农民工家庭，省外返乡农民工家庭更倾向于不购买股票投资。在西部地区，外出务工的地理位置对返乡农民工金融资产配置影响不显著，其投资情况无明显偏好。

这是由于我国区域经济发展存在差异，东部地区受益于改革开放的政策红利，吸引了大量的产业转移和国际投资，经济发展速度较快；中部地区受益于政府的扶持政策和基础设施建设，吸引了一部分产业转移和投资。总体而言，中部地区经济的发展相对平稳，城市化进程在加速但仍有待提高；西部地区则是区域经济发展的薄弱环节，由于地理环境复杂、交通不便、资源匮乏等因素，发展相对滞后，城市化水平较低。东中西部地区经济发展水平不同导致人们的家庭金融资产配置有差异，金融产品偏好不同。在经济发达的东部地区，受到经济环境稳定和投资机会多的影响，人们更倾向于选择股票、基金等金融产品，也更愿意参与风险投资；同时，经济发达地区的居民可能更多地接触到金融知识和投资理财信息，对不同金融产品的了解更加深入；而落后地区的居民对金融市场的了解和接触较少，更趋于保守，从而更多地依赖于传统的储蓄存款。基于此，假说 H3d 得到证明。

表 17 东中西部分组回归

解释变量	东部地区		
	(1)	(2)	(3)
	<i>Stock_rate</i>	<i>Deposit_rate</i>	<i>Risk_rate</i>
<i>Out</i>	-0.005** (0.003)	-0.009 (0.024)	-0.021 (0.022)
控制变量	控制	控制	控制
<i>N</i>	769	769	769
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.147	0.186	0.246

① Yu L, Yin XD, Zheng X, et al, "Lose to Win: Entrepreneurship of Returned Migrants in China", in *The Annals of Regional Science*, 2017, Vol.58, No.2, pp.341—374; 卢亚娟、张菁晶：《农村家庭金融资产选择行为的影响因素研究——基于 CHFS 微观数据的分析》，《管理世界》2018 年第 5 期，第 98—106 页。

(续表 17)

解释变量	中部地区		
	(1)	(2)	(3)
	<i>Stock_rate</i>	<i>Deposit_rate</i>	<i>Risk_rate</i>
<i>Out</i>	-0.003* (0.002)	0.028 (0.027)	-0.021 (0.027)
控制变量	控制	控制	控制
<i>N</i>	816	816	816
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.250	0.181	0.214
解释变量	西部地区		
	(1)	(2)	(3)
	<i>Stock_rate</i>	<i>Deposit_rate</i>	<i>Risk_rate</i>
<i>Out</i>	-0.001 (0.000)	0.015 (0.024)	-0.010 (0.025)
控制变量	控制	控制	控制
<i>N</i>	865	865	865
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.064	0.182	0.168

### 5. 城镇乡村

过往城乡二元户籍制度的刚性约束在一定程度上使得我国城镇和乡村的经济结构、资源配置、政策导向等方面存在差异。城镇通常拥有更稳定的经济基础和庞大的产业资源，经济发展水平相对较高。表 18 列示了在城镇、乡村的不同地域下，外出务工的地理位置对返乡农民工家庭金融资产配置指标（股票资产占比、定期存款占比、风险资产占比及风险资产种类）的影响。由回归结果可以得出论，对于城镇的样本人群，在股票资产占比方面，外出务工的地理位置的回归系数为负且在 1% 的水平上显著；在风险资产种类方面，外出务工的地理位置回归系数的估计结果为 -0.070，在 1% 的水平上显著，意味着相比于省内返乡农民工家庭，省外返乡农民工家庭更不愿意增加股票资产的投资，也不易于进行多样化投资。对于乡村的样本人群，外出务工的地理位置对家庭金融资产配置无显著影响，可能的原因是，乡村地区的经济发展侧重点不一，金融市场还不完善，同时乡村居民存在信息不对称，对金融产品的了解有限，往往会选择保守的投资战略。综上，H3 得以验证。基于此，假说 H3e 得到证明。

表 18 城镇乡村分组回归

解释变量	城镇			乡村		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
	<i>Stock_rate</i>	<i>Deposit_rate</i>	<i>Risk_rate</i>	<i>Stock_rate</i>	<i>Deposit_rate</i>	<i>Risk_rate</i>
<i>Out</i>	-0.008*** (0.002)	0.034 (0.024)	-0.029 (0.025)	-0.001 (0.001)	-0.009 (0.019)	-0.016 (0.017)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	1 022	1 022	1 022	1 545	1 545	1 545
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.346	0.273	0.337	0.165	0.244	0.208

### (五) 机制分析

基于前文的实证分析,与省内返乡农民工家庭相比,省外返乡农民工家庭在股票投资决策中呈现出更低的参与意愿。这一研究发现引发更深层次的学术思考:外出务工地理位置究竟通过何种路径作用于家庭金融资产配置深度?其内在传导机制于理论逻辑该如何阐释?鉴于此,本部分研究将以社会资本理论为核心框架,系统探讨外出务工地理位置的选择对返乡农民工金融资产深度的影响机制。

目前,在信息化时代,亲友之间沟通日常、分享信息的主要途径往往是线上交流,对于社会资本这一变量的测度,拟选用“家庭去年平均通信网络费用”作为社会资本的代理变量。在模型中加入通信网络支出与外出务工地理位置的交互项重新进行回归,表19为加入了通信网络支出与外出务工地理位置交互项后重新回归的结果,外出务工地理位置的估计系数在10%的水平上显著为负,通信网络支出与外出务工地理位置的交互项为负,且在5%的水平上显著,说明返乡农民工的通信网络支出越大,线上交流互动越频繁,省外返乡农民工越不愿意购买股票。因此,假说H4得以验证。

表 19 机制分析

变量	(1) <i>Stock_rate</i>	(2) <i>Deposit_rate</i>	(3) <i>Risk_rate</i>
<i>Out</i>	-0.002* (0.001)	0.008 (0.016)	-0.029* (0.016)
<i>online_expend</i>	0.038 (0.024)	-0.251 (0.342)	0.075 (0.334)
<i>Out×online_expend</i>	-0.063**	0.046	0.665
控制变量	控制	控制	控制
城市固定效应	控制	控制	控制
<i>N</i>	2 567	2 567	2 567
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.135	0.186	0.209

## 四、总结与对策建议

本文采用2019年CHFS数据库对外出务工地理位置与返乡农民工家庭金融资产广度及深度之间的关系进行了实证分析,得出以下结论:(1)省外返乡农民工家庭与省内返乡农民工家庭在家庭金融资产配置行为上存在显著差异。对比省内返乡农民工家庭,省外返乡农民工家庭更加倾向于减少股票金融资产的投资,即家庭金融资产配置的深度不及省内返乡农民工家庭,这一结论在进行稳健性检验后依然显著,但是二者在金融资产配置广度上不存在明显差异。(2)异质性分析后发现,外出务工地理位置对不同教育水平、家庭净资产、社会互动、位于东中西部以及城镇乡村的返乡农民工家庭的金融资产配置的影响存在异质性。(3)机制检验的结果显示,返乡农民工的通信网络支出越多,有省外外出经历的农民工越不愿意进行金融资产配置。

本文在利用2019年CHFS数据库中的农民工样本数据进行描述性统计和实证分析

后发现，我国农村地区在家庭金融资产配置上存在巨大的潜力，无论是省内返乡农民工家庭还是省外返乡农民工家庭，他们对于家庭金融资产的持有量以及种类数都还存在较大的发展空间。从微观角度看，家庭金融资产配置的决策是财务管理中的核心要素之一，它对于家庭的财务安全、资产增值以及抵御经济波动具有重要的意义。从宏观角度看，家庭金融资产配置的模式也反映了社会经济结构和消费趋势的变化，对于理解和预测经济走势、制定相关金融政策与服务具有指导意义。因此，提高农村家庭在金融资产配置上的主动意识和能力，不仅对于家庭自身的财务安全至关重要，也是推动乡村振兴和共同富裕的重要环节。因此，本文根据上述结论，有针对性地对不同经济主体提出以下建议，以期对返乡农民工的家庭金融资产配置行为产生一定的参考价值。

#### （一）强化政策支持以优化农村金融发展环境

对于政策制定者，需要强化差异化金融支持。首先，优化农村金融环境，完善农村金融基础设施，在东部城镇周边布局智能柜员机，西部农村增设村镇银行；针对省外返乡农民工家庭，搭建“异地-本地”金融信息对接平台，共享信用记录与投资经验。其次，提升金融参与能力，依托村委会开展分层培训，对省外返乡农民工家庭侧重“家乡股票市场案例解读”，对省内返乡农民工家庭侧重“风险资产投资技能”；对低净资产家庭提供“零门槛”金融产品，如设立1元起购货币基金。再次，完善区域协调机制，东部地区推动“农村金融数字化”，实现风险资产业务“家门口办理”；中西部地区强化“基础金融服务”，确保每县至少2家村镇银行，降低服务门槛。

#### （二）推动金融机构创新农村金融产品与服务

对于金融机构而言，需要提供创新适配性金融产品。首先，针对省内返乡农民工家庭，可开发“乡情理财计划”，如亲友组团购买本地农业主题基金享收益加成；推出县域中小企业可转债等“区域特色债券”，提升风险资产信任度。其次，针对省外返乡农民工家庭，需要设计低风险基金和定期存款结合的“低风险资产组合”，对冲风险规避倾向；实施“通信费用抵扣手续费”，降低社会资本维系成本对投资的挤占。最后，分层化服务设计，为高教育群体开设“高级理财训练营”，讲解股票技术分析；为低教育群体制作“通俗科普视频”，提升认知易理解性。

#### （三）提升农民工金融素养与风险管理能力

对于农民工自身而言，提升金融决策能力。针对省外务工返乡者，建议主动加入家乡金融信息群，获取本地市场动态；采用“核心-卫星”配置，70%—80%资金投定期存款或货币基金，20%—30%尝试低风险股票基金，控制风险。对于省内务工返乡者，可以从小额多类投资入手，如每月定投1000元基金，积累经验；参加家乡金融培训，学习基金定投、股票基础等技能，避免盲目投资。对于所有返乡农民工，需要共同维护跨区域金融信用，定期查询征信；每季度复盘资产配置，根据风险偏好调整比例，平衡安全与增值需求。

在得出以上结论并提出相关建议后，本文仍存在三方面不足：一是数据为2019年截面数据，无法捕捉动态影响；二是未探讨“文化差异”对配置的间接作用；三是通信网络支出未区分用途。后续可结合CHFS面板数据分析长期效应，检验文化差异机制，并

通过细分问卷完善变量测量；同时可围绕“务工地理位置与农村共同富裕”展开，探究配置差异对家庭收入差距的影响，为乡村振兴提供更深入证据。

## **Differences in Financial Asset Allocation of Return Migrant Workers' Households: Perspectives on the Geographic Location of Outside Workers**

*LIN Shuoyan, LI Jiang, CHEN Wanli*

**Abstract:** The return of rural migrant workers from urban employment locations to their hometowns constitutes a unique "urban-rural" two-way population mobility phenomenon in China. As a critical factor shaping the individual development trajectory of migrant workers, the geographic location of migrant work has not been fully explored by academia in terms of its impact path and internal mechanism on household financial asset allocation. This study focuses on migrant workers returning from inter-provincial and intra-provincial employment, using data from the 2019 China Household Finance Survey (CHFS). From the dual dimensions of financial asset allocation depth (share of stocks, time deposits, and risky assets) and breadth (number of risky asset types), it systematically investigates the impact effect, transmission mechanism, and heterogeneous characteristics of migrant work locations. The findings reveal that compared with households of migrant workers returning from intra-provincial employment, those returning from inter-provincial employment show significantly lower willingness to invest in stocks, while there is no statistical difference in the breadth of financial market participation between the two groups. This conclusion remains valid after multiple rounds of robustness tests. Mechanism tests indicate that the geographic location of migrant work exerts differential impacts through “communication network expenditure”—the higher the level of communication network expenditure, the lower the willingness of inter-provincial returnees to purchase stocks. This phenomenon stems from the fact that “cross-regional weak ties” accumulated through inter-provincial work cannot be converted into effective information for the local financial market. Heterogeneity analysis further finds that this impact exhibits significant differential characteristics across groups with different education levels, household net asset sizes, and social interaction intensities, as well as across eastern, central, and western regions, and urban and rural scenarios: the differential effect is more prominent in groups with high education levels, high net assets, high social interaction, and eastern urban households, while western rural households are less affected. This study not only enriches the interdisciplinary research on labor mobility and household finance but also provides empirical references for optimizing rural household financial allocation under the rural revitalization strategy.

**Keywords:** geographical location of migrant workers; return migrant workers; household financial asset allocation; CHFS; rural revitalization

(责任编辑: 陈 彬)