

**CITY UNIVERSITY OF HONG KONG**  
香港城市大學

**Research on the Impact of Digital Inclusive  
Finance on Household Financial Asset  
Allocation**  
數字普惠金融對家庭金融資產配置的影響  
研究

Submitted to  
College of Business  
商學院  
in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Doctor of Business Administration  
工商管理博士學位

by

**Tian Yan**  
田燕

**October 2025**  
二零二五年十月

## 摘要

家庭金融資產是家庭總資產的重要組成部分，是集交易功能、投資功能、平滑消費功能及風險管理功能於一體的資產形式。家庭金融資產優化配置是實現財富保值增值，提升財產性收益的現實需要，也是增強我國金融市場活力和促進國民經濟發展的重要環節。然而，目前中國家庭參與風險金融市場比例較低，多元化程度不足，資產配置效率不高，阻礙了家庭金融資產保值增值目標的實現，也帶來了整體社會福利的損失。數字普惠金融可以突破傳統金融必須依賴物理網點的局限，拓寬家庭投資渠道，在時間和空間上提高家庭投資便利性，並提升家庭金融素養，從而影響金融資產配置行為。本文以家庭經濟學、家庭資產配置理論等相關理論為支撐，在回顧相關文獻並進行理論分析的基礎上，利用中國家庭金融調查面板數據（CHFS），運用雙向固定效應模型、工具變量法、雙重差分法（DID）等多種計量方法，系統考察數字普惠金融對家庭金融資產配置與否、配置結構和配置效率的影響效應及作用路徑，研究發現：

（1）中國數字普惠金融水準發展較快，但家庭金融資產配置水準有待提高。2011-2023年，中國數字金融水準實現較快增長，總體指數及各細分指數均顯著提高。但不同省份間發展狀況存在明顯差異，呈現“東高西低”區域特徵。家庭金融資產配置方面，2014-2022年，中國家庭金融資產規模穩步增長，持有風險性金融資產的家庭戶數和占比明顯提高，其中東部地區增長最為顯著，反映出中國家庭財富管理意識逐步提升，但多數家庭的風險性金融資產配置規模較小。

（2）數字普惠金融對家庭金融資產配置與否的影響研究。研究表明影響效應顯著為正。其中，覆蓋廣度和使用深度的影響效應為正，數字化程度的影響不顯著。這一影響主要通過提高家庭金融資訊關注度和金融產品購買便利性兩條作用路徑實現，且這一影響在農村家庭、規模較大家庭、低收入家庭、東中部地區家庭中更為明顯。

（3）數字普惠金融對家庭金融資產配置結構的影響研究。研究發現影響效應顯著為正。其中，覆蓋廣度和使用深度的影響作用顯著為正，但數字化程度的影響作用不顯著。這一影響主要通過提高家庭風險承擔意願和促進

家庭購買商業保險兩條路徑實現，且這一影響在城鎮家庭、規模較小家庭、高收入家庭及東中部地區家庭更為明顯。

(4) 數字普惠金融對家庭金融資產配置效率的影響研究。研究結果表明存在顯著的正向影響。從細分指數來看，覆蓋廣度、使用深度和數字化程度均產生顯著正向影響。這一影響主要通過提升家庭金融素養和豐富家庭投資多樣性兩條路徑實現，且這一影響在農村家庭、規模較大家庭、受教育程度較低家庭、低收入家庭及中西部地區家庭更為明顯。

本文政策啟示如下：首先，強化數字普惠金融戰略佈局，推動各地區均衡發展；其次，增強金融資訊獲取及金融產品購買便利性，提升居民金融市場參與率；再次，鼓勵家庭購買商業保險，提高風險承擔水準，優化金融資產配置結構；最後，提升家庭金融素養，豐富資產配置多樣性，提高金融資產配置效率。

關鍵字：數字普惠金融；金融資產配置與否；金融資產配置結構；金融資產配置效率

## Abstract

Household financial assets are a vital component of total household assets, serving as an asset form that integrates transactional, investment, consumption-smoothing, and risk management functions. both a practical necessity for preserving and increasing wealth and enhancing property income, as well as a crucial link in boosting the vitality of China's financial markets and promoting national economic development. However, the current household financial market participation rate and asset diversification level in China remain relatively low, with suboptimal financial asset allocation efficiency. These shortcomings hinder the realization of household financial asset preservation and appreciation objectives, while also causing an overall loss in social welfare. Digital can overcome the reliance of traditional transactions on physical branches, improve the convenience of household investments in terms of time and space, and expand investment channels, thereby influencing household financial asset allocation behavior.

Guided by theories such as household economics and household asset allocation theory, this paper reviews relevant literature and conducts theoretical analysis. employing various econometric methods, including two-way models, and DID, the study systematically examines participation, structure, and allocation efficiency, as well as its underlying mechanisms.

(1) From 2011 to 2023, the overall development of digital inclusive finance in China experienced rapid growth, with significant increases in both the aggregate index and sub-indices. However, there were noticeable disparities across provinces, generally presenting a regional pattern of "higher in the east, lower in the west." Regarding household financial asset allocation, from 2014 to 2022, the scale of Chinese household financial assets grew steadily, with the most notable growth observed in eastern regions. This reflects a gradual rise in Chinese households' awareness of wealth management, though most households still allocate relatively small amounts to risky financial assets.

(2) The results show a significantly positive effect. Among the sub-indices,

both exerted a positive influence, while the digitalization level of inclusive finance had no significant effect. This impact was primarily realized through two pathways: enhancing the convenience of purchasing financial products. The effect was more pronounced in rural households, larger households, low-income households, and those in eastern and central regions.

(3) Among the sub-indices, whereas the digitalization level remained insignificant. This influence was mainly achieved by boosting households' risk tolerance and encouraging the purchase of commercial insurance. The impact was more evident in urban households, smaller households, high-income households, and those in eastern and central regions.

(4) The results indicate a significantly positive effect. Among the sub-indices. This impact was primarily realized through two channels. The effect was more pronounced in rural households, larger households, less-educated households, low-income households, and those in central and western regions.

The policy implications of this study are as follows: First, strengthen the strategic deployment and promote balanced development across eastern, central, and western regions. Second, enhance access to financial information and the convenience of purchasing financial products to increase household participation in financial markets. Third, encourage households to purchase commercial insurance to elevate risk tolerance and optimize financial asset allocation structures. Finally, improve household financial literacy and diversify financial asset allocation to enhance allocation efficiency.

**Key words:** Digital inclusive finance; Whether to allocate financial assets or not; Structure of financial asset allocation; Efficiency of financial asset allocation

**CITY UNIVERSITY OF HONG KONG**  
**Qualifying Panel and Examination Panel**

Surname: TIAN  
First Name: Yan  
Degree: Doctor of Business Administration  
College/Department: College of Business

The Qualifying Panel of the above student is composed of:

*Supervisor(s)*

Prof. WANG Junbo      Department of Economics & Finance  
City University of Hong Kong

*Qualifying Panel Member(s)*

Prof. QI Yaxuan      Department of Economics & Finance  
City University of Hong Kong

Prof. WU Xueping      Department of Economics & Finance  
City University of Hong Kong

This thesis has been examined and approved by the following examiners:

Prof. CHEN Zhiyao      Department of Economics & Finance  
City University of Hong Kong

Prof. WANG Junbo      Department of Economics & Finance  
City University of Hong Kong

Prof. HUANG Qianqian      Department of Economics & Finance  
City University of Hong Kong

Prof. CAO Jie      School of Accounting and Finance  
The Hong Kong Polytechnic University

## 致謝

時間如白駒過隙，轉瞬之間，畢業已近在眼前。回首過往的點點滴滴，心中既有歡喜，也有感傷；既有成績帶來的欣慰，也有不足引發的反思。如今，論文終於完成，我心中百感交集，撰寫過程中的種種艱辛仍歷歷在目，而大家給予的關懷與幫助，則始終銘記於心。

首先，我衷心感謝我的恩師王軍波老師。王老師從論文選題、框架搭建，到數據收集、初稿寫作，再到論文的修改完善等等方面，均給予了我細緻入微的指導與幫助。他淵博的理論知識、富有哲理的人生智慧深深感染了我，為我指明了前進的方向，賦予了我不斷前行的動力。

其次，我要感謝在開題及預答辯過程中給予我指導的各位老師。老師們循循善誘的指導，不僅讓我在論文撰寫過程中少走了許多彎路，更開拓了我的視野，提升了論文的高度。

再次，我要感謝香港城市大學。這所擁有深厚文化積澱和嚴謹優良學風的知名學府，為我提供了深造與提升自我的寶貴機會，讓我能夠在學術沃土中汲取養分，迎光生長。

最後，我要感謝我的家人。是你們一直在背後默默支持我、鼓勵我，給予我不斷前進的力量，讓我能夠克服論文寫作中遇到的種種困難，順利完成學業。

向所有幫助過我的老師、同學和朋友們再次致以最真摯的謝意，謝謝你們！

# 目錄

摘要 .....	i
Abstract .....	iii
<b>Qualifying Panel and Examination Panel</b> .....	v
致謝 .....	vi
1.緒論 .....	1
1.1 研究背景及意義 .....	1
1.1.1 研究背景 .....	1
1.1.2 研究意義 .....	2
1.2 國內外研究綜述 .....	3
1.2.1 金融資產配置與否影響因素研究 .....	3
1.2.2 金融資產配置結構影響因素研究 .....	5
1.2.3 金融資產配置效率影響因素研究 .....	6
1.2.4 國內外研究述評 .....	8
1.3 研究思路及內容 .....	8
1.3.1 研究思路 .....	8
1.3.2 研究內容 .....	9
1.4 研究方法與創新 .....	10
1.4.1 研究方法 .....	10
1.4.2 創新之處 .....	11
2.概念界定及理論基礎 .....	12
2.1 概念界定 .....	12
2.1.1 傳統普惠金融 .....	12
2.1.2 數字普惠金融 .....	13
2.1.3 金融資產配置 .....	14
2.2 理論基礎 .....	15
2.2.1 長尾理論 .....	15
2.2.2 家庭經濟學理論 .....	16
2.2.3 金融需求層級理論 .....	16
2.2.4 金融資產配置目標理論 .....	17
2.3 本章小結 .....	18
3.數字普惠金融與家庭金融資產配置現狀分析 .....	20
3.1 中國數字普惠金融發展現狀與區域差異 .....	20
3.1.1 整體發展現狀 .....	20
3.1.2 地區間差異 .....	22
3.2 中國家庭金融資產配置情況分析 .....	24
3.2.1 家庭資產總量分析 .....	25
3.2.2 風險資產持有情況 .....	26
3.2.3 風險資產配置規模 .....	27
3.2.4 風險資產分佈特徵 .....	28
3.2.5 金融資產配置效率 .....	29
3.3 中國家庭金融資產配置存在的問題 .....	30
3.3.1 家庭風險資產市場參與度較低 .....	30

3.3.2 家庭風險性金融資產配置比例過低 .....	31
3.3.3 家庭金融資產配置效率有待提高 .....	31
3.4 中國家庭金融資產配置問題的原因分析 .....	31
3.4.1 金融認知局限與觸達壁壘較高 .....	31
3.4.2 風險規避傾向與保險功能缺位 .....	33
3.4.3 金融素養水準與組合多樣性約束 .....	34
3.5 本章小結 .....	35
4.數字普惠金融對家庭金融資產配置與否的影響研究 .....	37
4.1 研究假說提出 .....	37
4.1.1 直接影響研究假說 .....	37
4.1.2 作用路徑研究假說 .....	40
4.1.3 異質性影響研究假說 .....	43
4.2 直接影響檢驗 .....	45
4.2.1 數據來源、變量選擇與模型設定 .....	45
4.2.2 基準回歸結果分析 .....	47
4.2.3 穩健性檢驗 .....	48
4.3 作用路徑檢驗 .....	50
4.3.1 金融資訊關注度 .....	50
4.3.2 金融產品購買便利性 .....	50
4.4 異質性影響討論 .....	50
4.4.1 家庭戶口性質異質性 .....	51
4.4.2 家庭人口規模異質性 .....	51
4.4.3 家庭受教育程度異質性 .....	51
4.4.4 家庭收入水準異質性 .....	52
4.4.5 家庭所處區域異質性 .....	52
4.5 本章小結 .....	52
5.數字普惠金融對家庭金融資產配置結構的影響研究 .....	54
5.1 研究假說提出 .....	54
5.1.1 直接影響研究假說 .....	54
5.1.2 作用路徑研究假說 .....	57
5.1.3 異質性影響研究假說 .....	59
5.2 直接影響檢驗 .....	61
5.2.1 變量選擇與模型設定 .....	61
5.2.2 基準回歸結果分析 .....	61
5.2.3 穩健性檢驗 .....	63
5.3 作用路徑檢驗 .....	64
5.3.1 風險承擔意願 .....	64
5.3.2 商業保險購買 .....	65
5.4 異質性影響討論 .....	65
5.4.1 家庭戶口性質異質性 .....	65
5.4.2 家庭人口規模異質性 .....	65
5.4.3 家庭受教育程度異質性 .....	66
5.4.4 家庭收入水準異質性 .....	66
5.4.5 家庭所處區域異質性 .....	66

5.5 本章小結 .....	67
6.數字普惠金融對家庭金融資產配置效率的影響研究 .....	68
6.1 研究假說提出 .....	68
6.1.1 直接影響研究假說 .....	68
6.1.2 作用路徑研究假說 .....	71
6.1.3 異質性影響研究假說 .....	74
6.2 直接影響檢驗 .....	75
6.2.1 變量選擇與模型設定 .....	75
6.2.2 基準回歸結果分析 .....	76
6.2.3 穩健性檢驗 .....	77
6.3 作用路徑檢驗 .....	78
6.3.1 金融素養水準 .....	78
6.3.2 產品組合多樣性 .....	78
6.4 異質性影響討論 .....	79
6.4.1 家庭戶口性質異質性 .....	79
6.4.2 家庭人口規模異質性 .....	79
6.4.3 家庭受教育程度異質性 .....	79
6.4.4 家庭收入水準異質性 .....	80
6.4.5 家庭所處區域異質性 .....	80
6.5 本章小結 .....	80
7.研究結論與政策啟示 .....	82
7.1 研究結論 .....	82
7.1.1 中國數字普惠金融發展現狀 .....	82
7.1.2 中國家庭金融資產配置現狀 .....	83
7.1.3 影響效應與作用機制研究結論 .....	84
7.2 政策啟示 .....	85
7.2.1 強化數字普惠金融戰略佈局，推動中西部地區均衡發展 .....	85
7.2.2 增強金融資訊獲取及產品購買便利性，提升居民金融市場參與率 .....	87
7.2.3 鼓勵家庭購買商業保險並提高風險承擔水準，優化金融資產配置結構 .....	90
7.2.4 提升家庭金融素養並豐富金融資產配置多樣性，提高金融資產配置效率 .....	93
7.3 研究不足與展望 .....	95
相關圖表 .....	97
參考文獻 .....	146