

## 《中国家庭财富调查报告2019》发布——

## 房产占比居高不下 投资预期有待转变

经济日报社中国经济趋势研究院家庭财富调研组

## 核心提示

- 2018年我国家庭人均财产为208883元,比2017年的194332元增长了7.49%,增长速度高于人均GDP增速(6.1%)。
- 城镇居民家庭房产净值占家庭人均财富的71.35%,农村居民家庭房产净值的占比为52.28%。93.03%的居民家庭拥有1套住房。
- 我国居民家庭金融资产配置结构单一,依然集中于现金、活期存款和定期存款,占比接近九成。医疗、养老和子女教育等预防性需求是家庭储蓄的重要因素。超过六成受访者属于风险厌恶型。

改革开放40多年来,我国城乡居民可支配收入大幅增长,同时资本市场发展迅速,资产配置成为家庭投资决策的重要内容。作为发展不平衡的重要表现之一,收入和财产差距成为社会关注的重点。“中国家庭财富调查”涉及住户成员信息、家庭收入支出和财产、家庭经济状况以及生活态度4个板块,着重从城乡差异、资产配置、投资者特征和投资渠道等角度对居民家庭财富开展深入调查。

资产配置、财富差距与我国经济社会发展具有密切联系。房产占比偏高、金融资产结构单一、较高的预防性储蓄等都与扩大内需背道而驰,导致国内需求增长乏力。单一的资产结构更加难以抵御资产风险,不利于居民财产稳定增长。较大的财富差距对劳动供给、生产投资也有不利影响。鉴于此,需要出台切实可行的政策,切实改变资产配置不合理、财富差距加大的现状,转变居民的投资预期,缩小财富差距。

## 城乡家庭财产差距较大

调查报告显示,2018年我国家庭人均财产为208883元,比2017年的194332元增长了7.49%,增长速度高于人均GDP增速(6.1%)。城乡家庭财产差距较大,2018年城镇和农村家庭人均财产分别为292920元和87744元,城镇家庭人均财产是农村的3.34倍,且城镇家庭人均财产增长速度快于农村。

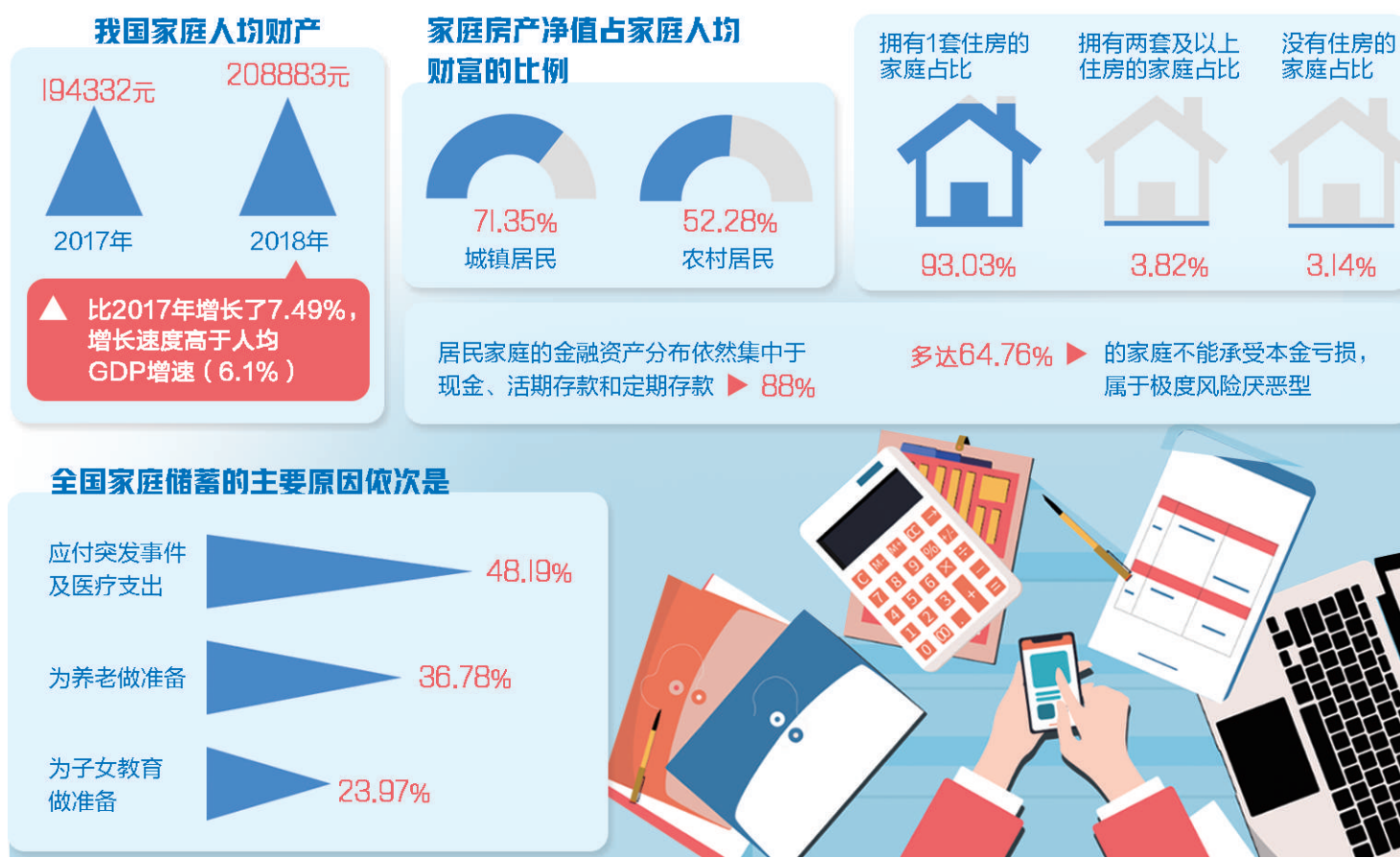
城乡居民在财产构成方面存在一定差异。从我国家庭财产结构来看,房产占七成,城镇居民家庭房产净值占家庭人均财富的71.35%,农村居民家庭房产净值占比为52.28%。人均财富增长的来源表明,房产净值增长是全国家庭人均财富增长的重要因素,房产净值增长占家庭人均财富增长额的91%。因此,房产净值较高的城镇居民家庭将从房产净值大幅增长过程中获得更多的财富积累。

城乡居民住房构成也具有明显差异。农村居民家庭以自建住房为主,自建住房占比达53.18%,购买新建商品房仅占21.81%,购买二手房占比为6.73%。城镇居民家庭以购买新建商品房为主,占比达36.26%,自建住房仅占24.43%,自建住房占比是农村居民家庭的一半,购买二手房比例为10.97%。在我国农村宅基地交易尚未完全开放的背景下,与自建住房相比,新建商品房和二手房具有更高的价值。同时,我国房产净值增长也主要体现在新建商品房和二手房上。因此,城乡房产净值差异在一定程度上反映了城乡居民在住房构成上的差异。

## 金融投资结构持续单一

随着资本市场发展,城乡居民投资渠道大大丰富,但从实际投资份额来看,我国居民金融资产结构依然单一,农村居民尤为如此,这与我国宏观分配格局中财产性收入占比非常低的情形相一致。资本市场有待进一步完善,以推动城乡居民金融资产的多样性,进而提高城乡居民的财产性收入。

调查报告显示,居民家庭的金融资产分布依然集中于现金、活期存款和定期存款,占比高达88%,接近九成。在有数据可查的35



个OECD(经济合作与发展组织)国家中,仅有8个国家的存款和现金占家庭金融资产比例超过了50%,这一比重超过60%的国家只有3个国家;在社会福利和社会保障覆盖范围比较广的北欧国家中,瑞典、丹麦、芬兰和挪威的现金、活期存款和定期存款所占家庭金融资产比重分别为19.34%、19.95%、31.14%和38.75%,均处于较低水平。单一的金融资产结构不利于居民家庭平衡资产风险,而且难以实现保值增值。

从风险态度自评和风险承受能力来看,持风险厌恶态度的居民占多数。在居民家庭以风险厌恶为主、具有较强风险规避动机的情况下,不唯理解居民家庭金融资产结构呈现单一化特征。

本轮家庭财富调查中,受访者对自身风险承受能力自我评分,0分表示风险承受能力最小,10分表示风险承受能力最大。统计结果表明,风险态度自评0分的受访者达到32.81%,是所有评分值中比重最高的,表明几乎没有风险承受能力的群体占比最大;风险态度自评6分及以上的被访者仅占6.78%;风险自评3分及以下的风险厌恶者比重高达70.33%。

根据家庭所能承受投资本金损失程度来衡量家庭风险承受能力,同样体现出多数家庭是风险厌恶型。5.57%的家庭能够承受投资本金50%以上的亏损,8.66%的家庭能够承受本金20%至50%的亏损,21.01%的家庭能够承受本金10%以内的亏损,多达64.76%的家庭不能承受本金亏损,这说明超过六成家庭投资行为属于极度风险厌恶型。同时,人均财富较高的城镇居民多数也属于风险厌恶型,不能承受本金亏损的城市家庭比例超过五成,达到了55.2%;农村家庭的这一比例更是高达83.88%。

较高的预防性需求,推高了储蓄比例,降低了其他金融资产的投资份额。从调查结果来看,全国家庭储蓄的主要原因依次是:“应付突发事件及医疗支出”占48.19%，“为养老做准备”占36.78%，“为子女教育做准备”占23.97%，“其他原因”占20.57%，“不愿承担投资风险”占13.82%。城乡家庭储蓄的主要原因先后位次基本一致。为医疗、养老和子女教育预防性储蓄成为储蓄的主要动因,这在一定程度上体现出,我国社会保障制度有待完善,以降低居民对预防性储蓄的需求。较高的预防性储蓄导致金融资产结构单一化,同时也不利于扩大国内消费需求。

## 房产形成“挤出”效应

由于家庭用于投资的资金是有限的,一般而言,家庭投资具有一定的次序,在投资达到一定水平或者条件后,再开展下一项投资。我国房产的拥有率、增值幅度都使房产投资成为家庭投资资金的首选,从而减少了可用于金融资产投资的份额。

我国居民家庭具有较高的住房拥有率。从居民财富角度出发,家庭财富调查所关注的是受访家庭是否拥有住房,而非是否在现居住地拥有住房。调查数据显示,93.03%的居民家庭拥有1套住房,拥有两套及以上住房的家庭占比为3.82%,没有住房的家庭仅占3.14%。全国家庭平均自有住房套数为1.02套,即每个家庭平均拥有1套住房。

房产净值增速较快,助推了家庭房产投资热情。从家庭财富结构来看,家庭财产结构变化不大,房产净值占比居高不下;不仅如此,家庭财产增长在很大程度上是由房产净值增长导致的。从报告可以看出,家庭人均财产增长中的91%来自房产净值增长。此

外,相对于全国人均家庭财产7.49%的增速而言,房产净值增速接近10.3%,房产净值占家庭总资产的比重进一步提高。

近年来,住房价格处于持续增长态势,从调查数据来看,房产净值也在不断增长,这使得居民家庭形成了房价持续上涨的预期。尽管这种预期具有一定盲目性,但居民家庭的投资决策仍主要建立在过去经验基础上。与房地产市场相反,金融市场具有较强波动性,这影响了居民家庭的资产配置选择,使其更倾向于房产投资。

## 金融投资存在群体差异

调查结果显示,金融素养较低的家庭更可能面临较高的投资风险,因而选择远离金融投资。高收入、高学历群体通常具有较高金融素养,更为了解相关的金融知识、信息,加之其拥有较高收入和资产,可以在满足房产和预防性需求基础上投资金融资产,因而资产内容更加丰富,能够更加游刃有余地作出投资决策,并从中获取收益。

随着可支配收入提高,家庭拥有的人均房产净值也逐渐上升。如果将居民按人均可支配收入分为10个等分组,进而考察人均房产净值在不同收入等分组的差异,可以发现,人均可支配收入最低等分组居民的家庭人均房产净值仅为41406.346元;人均可支配收入最高等分组居民的家庭人均房产净值则达到441735.8元,是最低等分组的10.66倍。人均房产净值和人均房产现值也基本呈现随人均可支配收入增加而增加的趋势,房产债务余额和负债率也随着家庭人均可支配收入的增加而上升。

近年来,人们对未来房价形成了上涨预期,不同收入水平的家庭配置在房产上的资

产都在增加。由于高收入家庭对房产购买能力和融资能力更强,因而房产负债率和杠杆率也较高。

随着收入水平和学历提高,居民家庭金融资产的规模和结构呈现不同特征。随着收入水平提高,家庭人均现金、活期与定期存款有所增长,且增幅越来越大。人均可支配收入最高等分组家庭的人均现金、活期与定期存款分别是最低等分组家庭的4.64倍、3.86倍。值得注意的是,随着收入水平提高,居民活期与定期存款投资份额持续下降,而在储蓄型保险、国债、股票、基金、期货、借出款、其他金融资产、外币金融资产余额方面投资比重逐渐提高;随着学历水平提高,家庭持有活期与定期存款的比重也呈现持续下降趋势。

## 互联网金融“城乡有别”

互联网金融是“互联网+”模式的典型代表,能够减少交易成本,从而刺激用户的金融需求,这对传统金融造成了巨大冲击。

调查报告显示,互联网金融最主要功能是消费支付。无论在全国范围还是分城乡统计,使用过互联网消费支付功能的消费者远超过互联网投融资的人群;其中,使用过互联网金融投资功能的群体又明显多于通过互联网融资的群体。在消费支付中,互联网金融平台的使用随着家庭财富增长逐渐增加,使用互联网金融投资手段远不如互联网消费支付手段普遍。目前,普通群众对互联网金融投资安全性仍存在一定疑虑,互联网金融投资功能有待进一步发掘。

相对而言,人们对互联网融资平台的熟悉程度较低。随着互联网技术进一步发展,通过大数据、云计算、区块链等新技术应用,互联网金融平台在一定程度上缓解了信息不对称问题,再加上快捷的还贷手续以及灵活便利的还贷贷款期限,近年来互联网金融功能得到了快速发展。但是,目前互联网金融缺乏支付宝、微信支付、余额宝等消费支付和金融投资领域的标志性产品,各种产品知名度还不够高,使用率也相对较低。

此外,发达地区的互联网金融工具使用率更高。在城镇,超过70%的被访者使用互联网支付;在农村这一比例仅不到30%。数据显示,东部地区使用互联网支付手段的居民占比接近全部城镇居民,且使用3种及以上互联网支付手段的群体占比明显高于其他,使用两种互联网支付手段的群体占比也超过仅使用一种互联网支付手段的群体。中西部地区使用互联网支付的比例则与东部地区有较大差距,金融素养相对较高的城镇居民从互联网金融中获得了更多便利。

更多内容请关注“趋势App”



## 点评

## 引导居民家庭资产配置多元化

中国社会科学院经济研究所 魏 众

新一期“中国家庭财富调查报告”既反映了一年居民家庭财富总量和结构的变化,又在一定程度上反映了经济政策效果。改革开放40多年来,大部分城乡居民手里有了更多储蓄,因而有了更多投资选择,资产配置逐步成为家庭经济决策的重要内容。

从总量上看,我国居民家庭财富继续保持稳定增长,但增幅有所回落。2018年,我国家庭人均财富、城镇家庭和农村家庭人均财富均有一定幅度增长,其中城镇居民增长速度超过农村居民。我们一方面为全国家庭人均财富较快的增速欣喜,另一方面也要高度关注城乡之间家庭财产差距扩大问题。

从结构上看,我国居民家庭财产结构变化不大,房产净值占比居高不下;不仅如此,财产增长很大程度上是由房产净值增长导致的。从报告中可以看出,家庭人均财产增长中的91%来自房产净值,相对于全国人均家庭财产7.5%的增速,房产净

值增速更高,接近10.3%。由此可见,房产净值占家庭总资产比重持续增加。这一方面是房地产价格依然保持增长所致;另一方面,则是由于居民在家庭财产配置中仍选择将资金投向房地产。同时,房产净值快速增长与居民住房负债率低也有一定关系。目前,居民住房负债余额仅相当于住房现值的不足6%;居民住房负债表现则苦乐不均,与一线城市高房价下住房投资压力较大相比,其他城市住房投资压力相对较小。

尽管居民对房地产价格的上涨预期具有一定盲目性,但考虑到过去十几年房地产市场的经验,以及其他投资渠道的风险和不确定性,居民持续增加房产投资的行为也完全可以理解。如何通过经济政策工具而非宣传手段,改变普通群众对房价的预期,是政策制定者应该考虑的问题。

除房产净值外,其他资产配置有一定变化,但并非决定性因素。在实际资产配置中,中国居民金融资产的绝大部分仍为

各种银行存款。这种情况由来已久,不是短期内能改变的,究其原因,谨慎性储蓄需求仍占据最重要的地位。

报告显示,全国居民家庭储蓄前三个主要原因依次为“应付突发事件及医疗支出”“为养老做准备”和“为子女教育做准备”。尽管我国社会保障体系建立已有多年,且不断得到健全和完善,但经历了经济快速增长长期的人群往往具有预期不稳定的特点,对于未来养老需要预留多少资金、子女接受教育需要多少资金等很难作出准确判断。因此,从谨慎性需求出发,居民往往选择尽可能多地储蓄,从而造成多数情况下家庭储蓄超过实际需要,进而在总量上对国内消费需求造成了抑制性作用。

与此相匹配的是居民家庭的风险承受能力。调查数据显示,将近三分之二家庭不能承受本金亏损,换言之,这将近三分之二家庭投资行为属于极度风险厌恶型。大量极度风险厌恶者存在,必然在一定程

度上影响家庭投资决策。因此,居民家庭股票、基金等风险投资占比很低,风险更大的期货投资比例则接近于零。

从分组情况看,发展不充分不均衡问题依然存在,东中西部居民家庭财产的地区差距依然明显,城乡之间的居民家庭财产差距尤为突出,且不同文化程度家庭的财产也呈现随着学历水平递增的情况。这些情况的调整并非一朝一夕之功。

从经济政策角度考察,过度的谨慎性储蓄会对扩大国内消费造成一定负面影响。由于居民长期形成的对风险极度厌恶,以及对机构投资的不信任感,居民对风险资产的投资走向两个极端,要么选择自行作出投资决策,要么索性选择远离风险投资、一味依赖银行储蓄。因此,通过经济政策调整来影响城乡居民的预期,从而改变其家庭资产配置策略,或许是一条可行的路。毕竟,与严重依赖房地产投资相比,多元化的家庭资产配置策略相对安全,抵御风险冲击能力也相对更强。

## 中国家庭财富调查

“中国家庭财富调查”项目由经济日报社中国经济趋势研究院负责组织实施。2015年至2016年开展了“中国家庭财富调查”第一期调查,调查覆盖全国24个省份共4.8万户家庭,涉及中国家庭财富的规模与结构、城乡与区域差异、金融资产和住房、家庭投资理财决策、互联网金融等方面。2017年开展了第二期调查,覆盖全国25个省份共4.8万户家庭,涉及中国家庭财富规模与构成、城乡与区域差异、房产分布、投资理财与融资渠道等多个方面,并基于两期入户调查数据,对家庭财富状况开展比较分析。2018年开展第三期调查,覆盖全国26个省份共3万户家庭,调查通过科学抽样、采用现代调查技术和调查管理手段保证调研数据的真实性,调查结果将建成中国家庭财富微观领域的基础性数据库。

本报基于“中国家庭财富调查”第三期数据,从家庭财富的金融资产、房产净值、动产与耐用消费品、生产经营性资产、非住房负债以及土地等方面,对当前我国家庭财富的基本状况展开分析,编制完成《中国家庭财富调查报告2019》。