

疫情下中国家庭的财富变动趋势

中国家庭财富指数调研报告（2020Q1）

西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心

蚂蚁金服集团研究院

研究团队介绍

中国家庭金融调查与研究中心

中国家庭金融调查与研究中心是西南财经大学于 2010 年成立的集数据采集与数据研究于一身的公益性学术调研机构，包含中国家庭、小微企业和城乡治理三大数据库。在数据采集上，为保证数据的科学性和代表性，中心采用了分层、三阶段与规模度量成比例（PPS）的抽样设计获取目标样本，结合实地走访和季度电话回访采集样本数据，并自主研发了多个计算机系统，对样本的质量进行严格审核。

2019 年，中心完成第五轮家庭金融入户调查，调查样本覆盖了全国除新疆、西藏、港澳台外的 29 个省，340 个县，1364 个社区的 34691 户家庭。样本具有全国和省级城市代表性，全面追踪家庭动态金融行为，填补了中国家庭金融微观数据的空白。

此外，中心还积极运用收集到的一手数据开展相关领域的政策探讨和学术研究，服务于收入分配改革、财税体制改革、宏观政策和国家治理改革的智库研究，主要研究方向和研究优势包括中国收入分配体制改革研究、中国家庭储蓄、消费与保险行为研究、中国家庭金融研究、中国住房市场发展研究、小微企业的创新与发展研究、中国基层治理研究、农村普惠金融与农村土地流转问题研究、城镇化系列问题研究等，在智库建设、社会服务、学术成果等方面取得了重要

进展。中心将以“让中国了解自己，让世界认识中国”为宗旨，树立“学术研究国际一流，政策研究国内领先”的目标，力争成为有重大社会及业界影响力、公信力的调查、研究和咨询机构。

蚂蚁金服集团研究院

蚂蚁金服集团研究院是蚂蚁金服集团内部战略分析和学术研究机构，围绕普惠金融行业发展和金融服务实体经济相关重大问题，以及数字金融理论和行业发展趋势，开展战略分析、理论研究和应用探索等工作。蚂蚁金服集团研究院广泛与国内外政策和学术界展开数字金融前沿性联合研究，通过大数据建立一系列指数产品和分析模型，构建以数据实验室为主体的研究开放平台，为学术研究提供实证分析支持，为数字金融发展提供理论思考，为公共决策提供量化分析参考。概括之，为研创新之道，取科技之势，护实体之航。

【摘要】

中国家庭的财富变动不仅关乎整个家庭的日常生活，也对消费的持续稳定增长和经济的持续性发展有着重要影响。为全面深入了解居民家庭财富变动状况，西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心联合蚂蚁金服研究院共同开展了中国居民家庭财富变动趋势及未来预期的调查。该调查主要围绕家庭财富变化、未来预期及疫情对家庭决策的影响等几方面展开。

报告发现，首先，疫情对低收入群体和自由职业群体的影响更大。受疫情影响，这部分群体的工作稳定性下降，工资性收入也严重下滑，家庭面临可支配现金流不足而家庭财富缩水的问题。

其次，疫情改变了家庭的消费习惯和消费方式。受疫情影响，对未来预期的不确定性使家庭更倾向于储蓄而不是消费；疫情也使得家庭的消费从单纯的线上购物向线上服务转变；收入不确定叠加日常开支的增加，家庭的负债尤其是消费性负债需求增加，但部分群体存在获取难度大的问题。

最后，疫情改变了家庭资产配置的方式。疫情使家庭更注重储蓄，从而增加了资产配置的需求；家庭的风险管理意识也有所加强，对中低风险投资品和保险类产品更加青睐；在投资方式上也更加多元，线上理财需求增加。

针对以上研究结论，本报告建议：1) 多途径加大对低收入群体和自由职业群体的生活保障。如展开对低收入群体和自由职业群体的经济援助计划；稳定低收入群体和自由职业群体的就业市

场；完善失业保险制度，加大对弱势群体的覆盖面。2) 多举措并行提振家庭消费需要。如加快推动商业、商家进行数字化转型，支持数字生活平台建设；应用财政补贴或消费券的手段，使之成为提振消费的有效措施和促进生产的放大器；鼓励扩大普惠型消费信贷，为居民提供适度的流动性支持；以及全面支持数字消费信贷发展。3) 开展以围绕家庭资产配置和风险管理为核心的综合理财服务。如顺应家庭资产配置需求推动财富管理行业发展，提升家庭储蓄对实体经济的支撑力；推动财富管理向围绕家庭风险管理综合理财服务发展，帮助普通家庭更好地进行风险管理和理财规划；大力发展线上化理财和投顾服务发展，推动财富管理“普惠化”；顺应居民保险资产配置需求，鼓励发展商业健康险、网络互助等行业。

目 录

一、家庭资产负债和收支变动趋势.....	1
(一) 家庭财富变化趋势.....	1
1. 一季度家庭财富略有上升，受疫情影响近二成家庭的财富减少很多	1
2. 不同群体的家庭财富出现分化.....	1
3. 家庭房产价值整体增加，主要是高金融资产组和高收入组	4
4. 家庭金融资产缩水可能是家庭财富缩水的主要原因之一	7
5. 工商业经营家庭现金流良好，盈利情况上出现小幅亏损	12
6. 影响家庭财富变动的因素分析	14
(二) 家庭负债变化趋势.....	15
1. 家庭的总负债水平增加，有 27.8%的家庭负债增加	15
2. 家庭经营性负债和消费性负债增加，房产负债减少	15
3. 从群体看，低金融资产和低收入家庭的负债有所增加	16
4. 家庭信贷需求及获得情况	19
(三) 家庭收支变化趋势.....	28
1. 家庭工资收入下降，大额支出基本不变，但日常支出增加	28
2. 除具有稳定职业或中高收入群体外，其他家庭工资性收入均减少	29
3. 中低收入及自由职业群体的工作稳定性下降	31
4. 从日常支出看，低收入和工作不稳定群体的增幅较高	32
5. 疫情严重地区的工资性收入大幅下降，日常支出大幅增加	34
二、家庭未来预期.....	35
(一) 物价预期.....	35
1. 相比上季度，本季度物价总体上升，指数值为 153.7	35
2. 各城市的物价水平均有较高幅度的上升	35
3. 预期未来 3 个月本地物价仍是上升的，指数值为 130.3	36
(二) 房产价值预期.....	36
1. 预期未来 3 个月房产价值变化幅度较小，房价预期指数为 104.9	36
2. 疫情严重地区预期房价走弱，而其他地区预期房价略微上涨	37
3. 各城市预期房价上涨，且非一二线城市房价预期相对较高	37
(三) 股市预期.....	38
1. 预期未来 3 个月股市波动不大，股市预期指数为 100.7	38
2. 金融资产水平或收入水平越高的家庭，对股市更有信心	38
3. 疫情严重地区家庭的股市预期也较为悲观，指数值为 93.0	39
4. 不同资产家庭的股市和房价预期有差别	39
(四) 预期投资品购买指数.....	40
1. 预期未来 3 个月购买高风险类投资品和低风险类投资品会略有增加	40
2. 各地区预期会增加对高风险投资品或低风险投资品的购买	40
(五) 金融资产价值预期.....	41
1. 预期未来 3 个月家庭金融资产价值微增	41
2. 预期家庭金融资产价值也存在分化现象	41
3. 疫情严重地区的家庭预期金融资产价值下降	42
(六) 家庭财富预期.....	42
1. 预期未来 3 个月家庭财富略有上升	42

中国家庭财富指数系列报告

2. 预期家庭财富分化，低金融资产或低收入家庭的财富预期指数仅 75 左右	43
3. 自由职业群体的家庭财富预期缩水幅度较高	43
4. 疫情严重地区的家庭预期财富缩水较严重	44
5. 相比无工商业家庭，有工商业家庭预期财富基本不变	44
6. 影响家庭财富变动预期的因素分析	45
三、疫情对家庭的影响	46
(一) 经济恢复预期	46
1. 多数家庭对经济恢复较为乐观	46
2. 需警惕部分家庭乐观情绪带来的风险	46
3. 疫情严重地区家庭预期经济恢复时间较长	47
4. 相比非工商业家庭，工商业家庭对经济恢复预期较为乐观	48
(二) 疫情对家庭资产配置的影响	49
1. 疫情使得家庭更偏向储蓄，而不是消费	49
2. 疫情显著增加家庭对保险类资产的配置倾向	50
3. 高金融资产及高收入群体的保险类配置意愿更强	51
4. 疫情对家庭的住房投资意愿影响不大，但在不同群体间呈现分化	52
5. 多数家庭的海外资产投资意愿降低	53
6. 仅高金融资产家庭的高风险类投资意愿增加	53
(三) 疫情对家庭消费与投资方式的影响	54
1. 疫情显著增加家庭的线上消费或投资意愿	54
2. 年轻家庭对线上消费和线上投资的方式认可度较高	56
3. 高收入和高学历群体的线上消费意愿更强	57
4. 高金融资产家及高收入家庭的线上投资意愿更强	58
四、结论和政策建议	59
(一) 疫情对低收入群体和自由职业群体的影响更大，需多途径加大其生活保障	59
1. 低收入群体和自由职业群体受疫情影响较大	59
2. 多途径加大对低收入群体和自由职业群体的生活保障	60
(二) 疫情改变了家庭的消费习惯和消费方式，提振家庭消费需要多举措并行	61
1. 疫情改变了家庭的消费习惯和消费方式	61
2. 提振家庭消费需要多举措并行	62
(三) 疫情改变了家庭资产配置方式，综合理财服务推动家庭的资产配置和风险管理	63
1. 疫情改变了家庭资产配置的方式	63
2. 应开展以围绕家庭资产配置和风险管理为核心的综合理财服务	64
附录 1: 调研基本情况	66
附录 2: 数据基本介绍	67
附录 3: 指数编制方法	69

一、家庭资产负债和收支变动趋势

(一) 家庭财富变化趋势

1. 一季度家庭财富略有上升，受疫情影响近二成家庭的财富减少很多

相比上季度（10月份-12月份），绝大多数家庭的财富变动不大。具体的，有34.4%的家庭财富水平没有变化，另有16.7%的家庭财富值减少一点，26.0%的家庭财富值增加一点。但是也有近二成家庭受疫情影响，家庭财富缩水严重，从数据看，有18.9%的家庭财富减少很多。另外也有部分家庭财富增幅较高，这部分家庭占比约4.0%。

根据家庭的财富变化情况构造指数，指数取值范围在0-200之间。指数以100为参照基点，大于100表示（相比上季度）增加（上涨），小于100表示（相比上季度）减少（下降）¹。由此得到本季度家庭财富指数为102.4²，代表一季度家庭财富是略有上升。

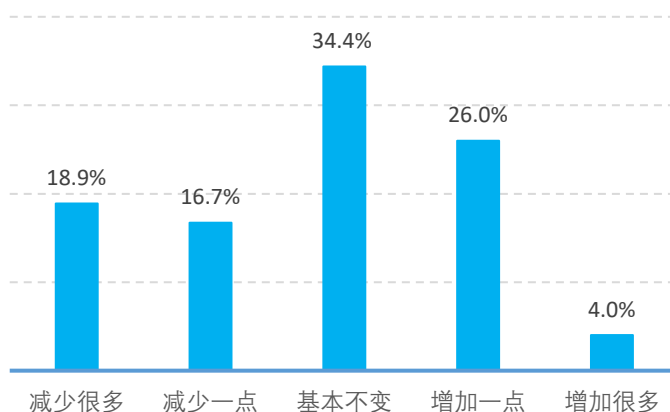


图1 家庭财富变动分布

2. 不同群体的家庭财富出现分化

(1) 超五成金融资产或年收入5万及以下的家庭报告其财富减少

相比高金融资产组或高收入组家庭，低金融资产组或低收入组家庭中有更高比例的家庭报告其家庭财富减少，即低金融资产组或低收入组的家庭财富受疫情

¹ 指数具体构造方法：分别将选项“减少很多、减少一点、基本不变、增加一点、增加很多”赋值为-100、-50、0、50和100分，根据 $index=100+ratiion1*100+ratiion2*50-ratiion3*0-ratiion4*50-ratiion5*100$ ；指数值大于100表示相对上季度有增加，等于100表示相对上季度基本不变，小于100表示相对上季度有所减少。

² 根据各组家庭的财富水平进行了加权调整。

中国家庭财富指数系列报告

影响较严重。从数据看，超五成金融资产或年收入 5 万及以下的家庭报告其财富减少，其中有 34.6% 的金融资产 5 万及以下的家庭报告其财富减少很多，35.2% 的年收入 5 万以下的家庭报告其财富减少很多。

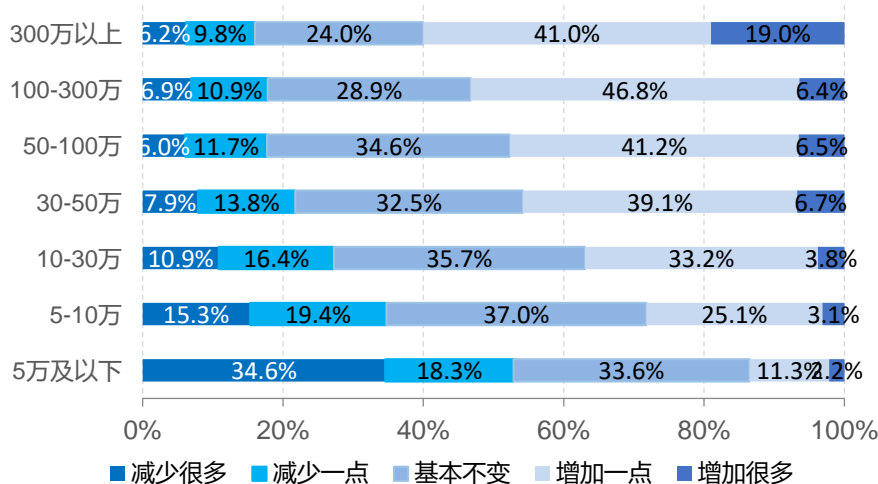


图 2 家庭财富变化(按金融资产分组)

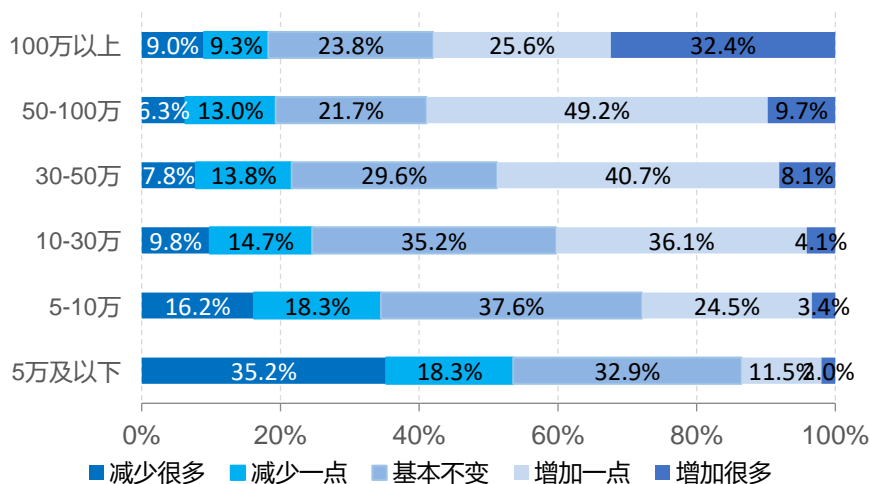


图 3 家庭财富变化(按税前年收入分组)

根据各组家庭的财富变动分布构造指数。家庭金融资产水平或收入水平越高，家庭财富指数越大，意味着高金融资产水平或高收入水平家庭的财富水平增幅较大，而低金融资产水平或低收入水平家庭的财富水平增幅较小。

从具体的指数值看，金融资产或年收入在 10 万以上的家庭，其财富整体是增值的（财富指数大于 100）。金融资产在 300 万以上或年收入在 100 万以上的家庭财富增幅最大，家庭财富指数分别为 128.4 和 131.5。与此同时，家庭金融资产或年收入 10 万以下家庭的财富是缩水的，且家庭金融资产或年收入 5 万以下家庭的财富缩水严重，家庭财富指数仅 64 左右。

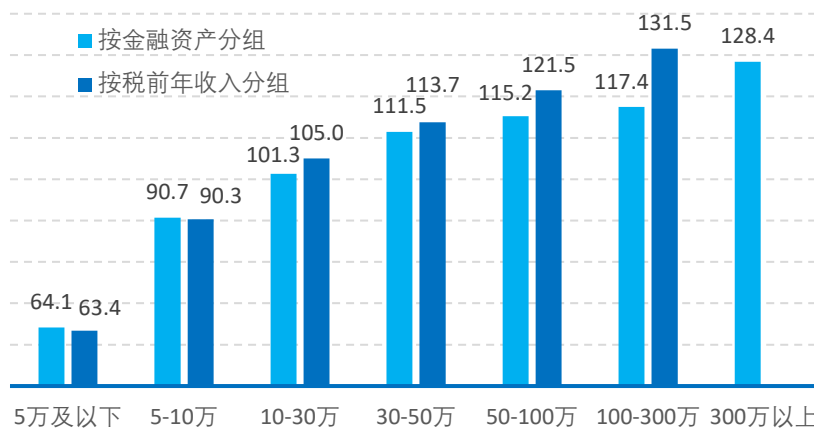


图 4 家庭财富指数（按金融资产或税前年收入分组）

(2) 工作不稳定家庭的财富减少，尤其是自由职业群体

工作稳定性较高的群体财富总体增加，如专业技术人员（如教师、医生、律师等）、公务员（政务机关或事业单位普通职员）和管理者（如高层公务员、企业经理层以上的高层等），其中专业人士群体的家庭财富指数未 103.3。工作稳定性较差的群体财富总体减少，尤其是自由职业群体，财富指数仅 78.2。

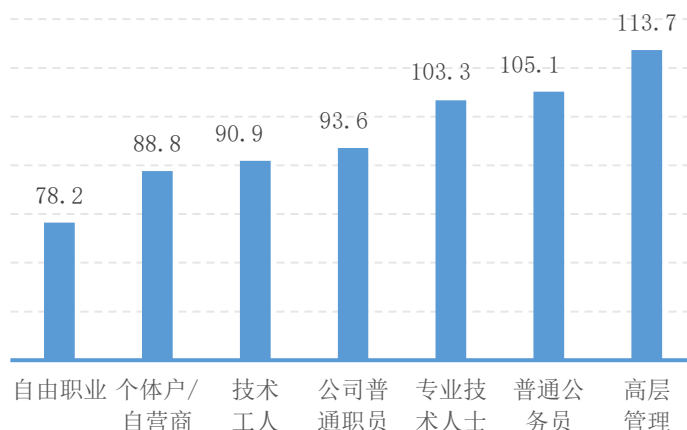


图 5 家庭财富指数（按职业分组）

(3) 不同地区的家庭财富均缩水，疫情严重地区降幅较高

部分疫情严重地区的家庭财富受损严重。将各省份按照新冠肺炎累计确诊人数分为五类，分别是“10-99 例”“100-499 例”“500-999 例”“1000-9999 例”“10000 例以上”。接近三成（28.6%）疫情严重地区的家庭表示其财富减少很多，加上财富减少一点的家庭比例（19.1%），家庭财富减少的家庭接近一半。根据家庭财富指数数据看，疫情严重地区家庭的财富指数仅 75.4，表明，相比上季度，疫情严重地区家庭的财富缩水较严重。

中国家庭财富指数系列报告

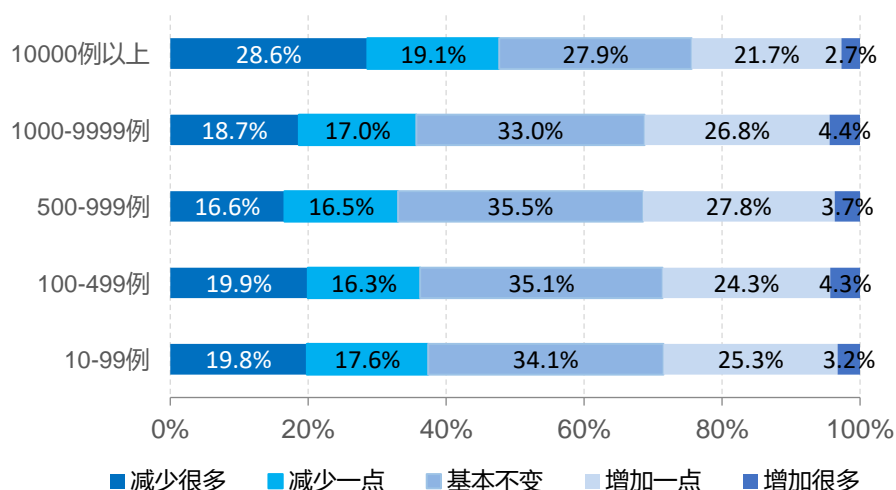


图 6 家庭财富变化(按省份确诊数分组)

按城市等级分组看，各城市等级分组下的家庭财富也均缩水，且城市发展水平越高的地区，家庭财富缩水幅度相对越低。前三线城市家庭的财富指数分别为95.2、91.2和90.4；非前三线城市的家庭财富指数相对较低，分别为86.8、88.3和88.5，可见四五六线城市家庭的财富缩水幅度相对较大。

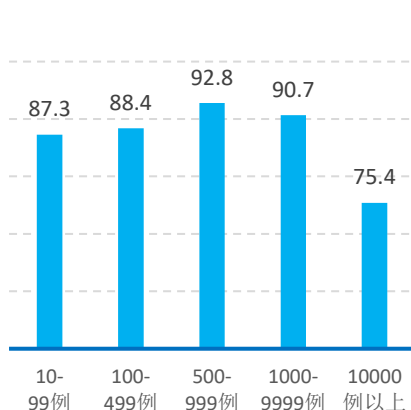


图 7 家庭财富指数(按省份确诊数分组)

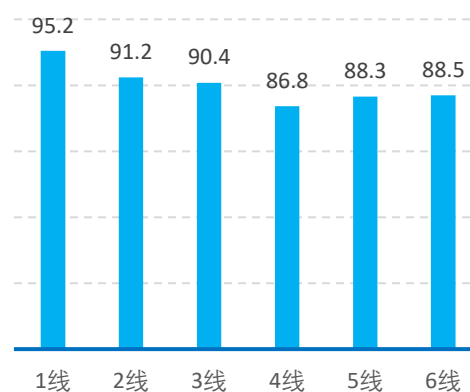


图 8 家庭财富指数(按城市等级分组)

3. 家庭房产价值整体增加，主要是高金融资产组和高收入组

(1) 六成以上家庭报告其房产价值没有变化，但也有四分之一家庭报告增加

相比上季度（10月份-12月份），家庭房产价值整体增加，指数值为109.1，但绝大多数家庭的房产价值波动不大。有64.7%的家庭报告其房产价值基本不变，报告家庭房产价值减少一点和减少很多的家庭占比合计约9.7%。另外，也有部分家庭报告其房产价值增加，其中报告房产价值增加一点的家庭占比超二成，为21.3%；报告房产价值增加很多的家庭比例为4.3%。

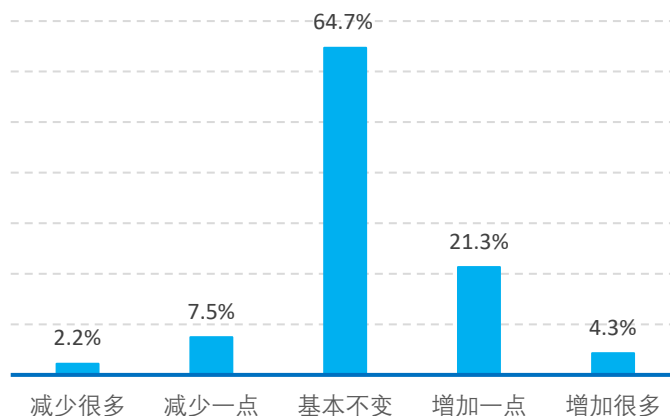


图 9 家庭房产价值变动分布

(2) 年收入 5 万以下家庭的房产价值微降，其他收入或资产组家庭房产均增值

年收入 5 万及以下家庭的房产价值指数为 99.1，表明，相比上季度，本季度家庭的房产价值略微降低。除该组外，其他收入组或金融资产组家庭的房产价值均有所增加，且收入越高或金融资产水平越高，家庭房产价值增幅越大。例如，金融资产 5 万及以下家庭的房产价值指数最小，为 100.3；金融资产 300 万以上家庭的房产价值指数最大，为 122.0。

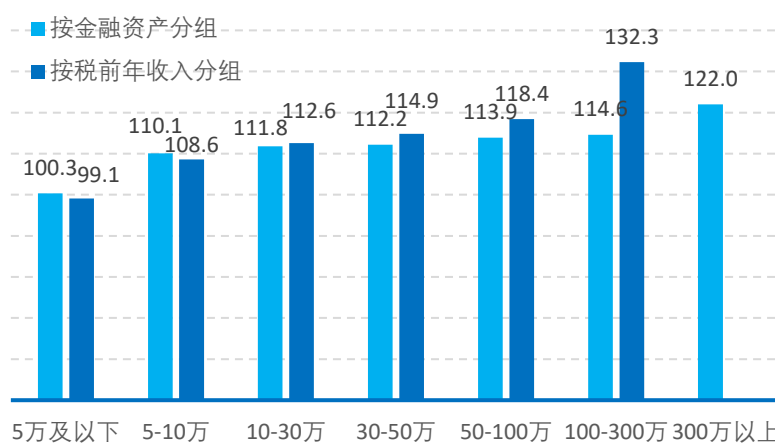


图 10 房产价值指数（按金融资产或税前年收入分组）

高金融资产组或高收入组家庭的房产价值增幅较高，这可能与该部分家庭持有更多的增值性房产有关。从家庭房产价值变动分布看，金融资产 300 万以上的家庭中有 27.7% 报告其房产价值增加一点，另有 12.8% 报告增加很多；而金融资产 5 万及以下家庭报告房产价值增加一点和增加很多的仅分别为 13.1% 和 3.0%。按收入分组的家庭房产价值变动也类似，即高收入组家庭中报告房产增值的家庭比例较高。

中国家庭财富指数系列报告

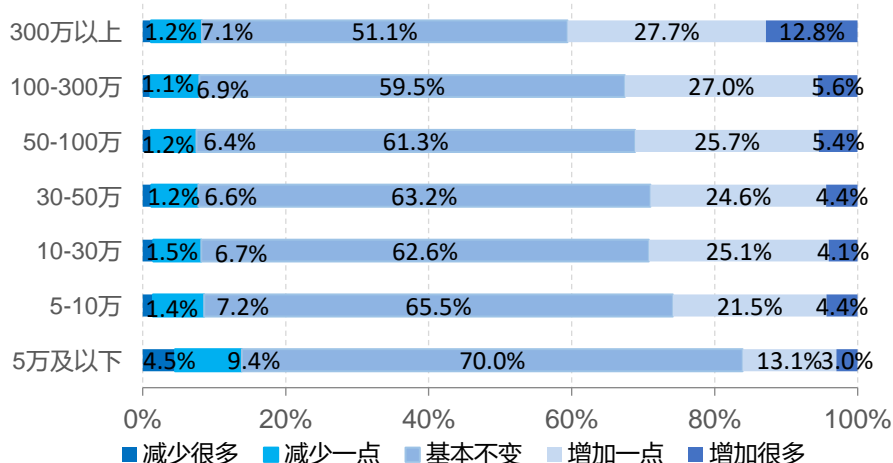


图 11 家庭房产价值变化（按金融资产分组）

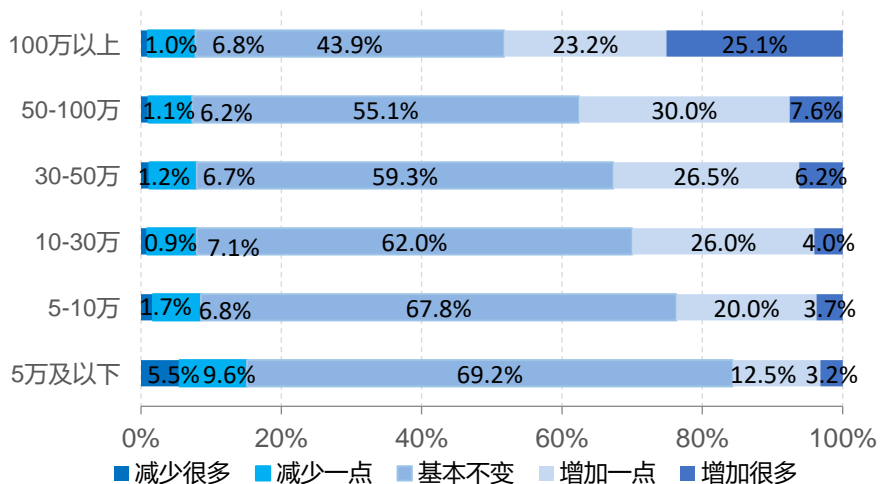


图 12 家庭房产价值变化（按税前年收入分组）

（3）各地区家庭的房产价值均增加，疫情严重地区及一线城市增幅相对较小

按省份确诊数分组的家庭房产价值均增加，但疫情严重地区家庭的房产价值增幅相对较小。反映在指数上，各组家庭的房产价值指数均超过 100，但疫情严重地区的家庭房产价值指数最低，为 103.2，表明，相比上季度，该地区家庭的房产价值增幅相对较小。

按城市等级分组看，各城市等级分组下的家庭房产价值也均增加。一二线城市家庭的房产价值指数分别为 105.5 和 107.3；非一二线城市家庭的房产价值增幅相对较大，其指数值均接近甚至超过 110。对比来说，一线城市家庭的房产价值增幅相对较小。

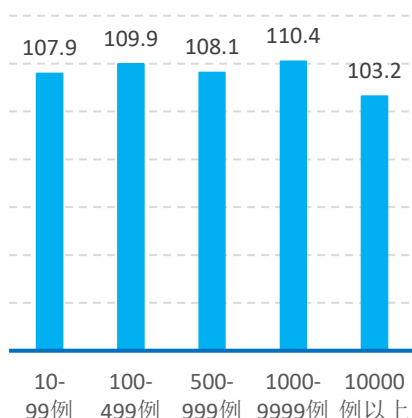


图 13 房产价值指数（按省份确诊数分组）

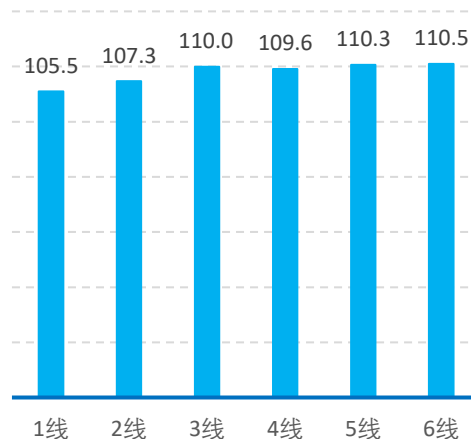


图 14 房产价值指数(按城市等级分组)

4. 家庭金融资产缩水可能是家庭财富缩水的主要原因之一

(1) 本季度家庭金融投资品价值整体小幅缩水

本季度家庭金融投资品价值小幅缩水，家庭金融投资品价值指数为 98.5。从家庭金融投资品价值变动分布来看，超一半（53.3%）家庭的金融投资品价值没有变化，另有 22.9%的家庭报告其金融投资品价值增加一点，需注意到的是，报告金融投资品价值减少一点的和减少很多的家庭各自占到 10.5%。可见，有超过五分之一家庭的财富受损。

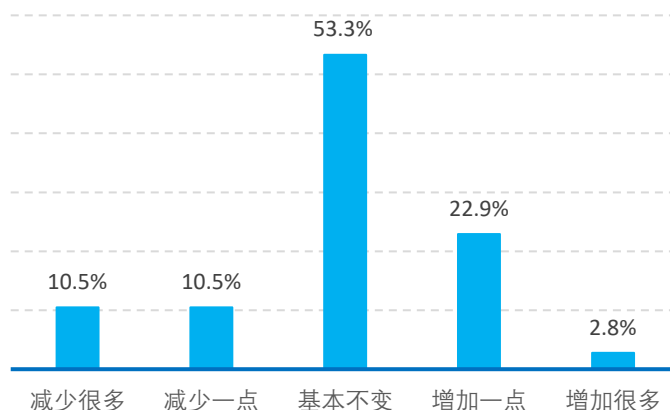


图 15 家庭金融投资产品价值变动分布

(2) 家庭金融资产价值分化，低金融资产或低收入水平家庭缩水较严重

从家庭金融投资品价值变动分布来看，低金融资产或低收入家庭中报告其金融投资品价值减少很多的家庭占比高于其他家庭，例如有 22.8%的收入 5 万及以下的家庭报告其金融投资品价值减少很多，而年收入 10-30 万家庭中的该比例仅

中国家庭财富指数系列报告

4.0%。由上文可知，低收入组家庭中 35.2%的家庭财富减少很多，年收入 10-30 万家庭中的该比例为 9.8%。可见，家庭的金融资产缩水可能是其家庭财富缩水的一个主要原因，对低金融资产或低收入家庭尤是。

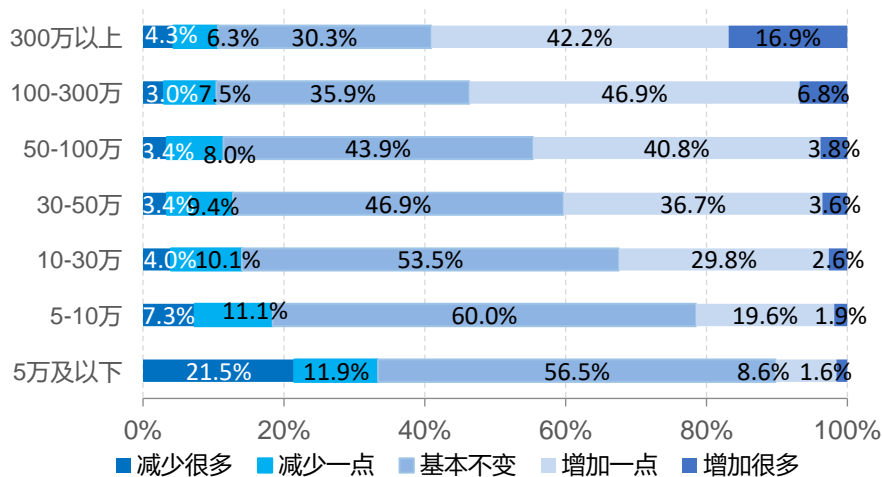


图 16 金融资产价值变化(按持有金融资产分组)

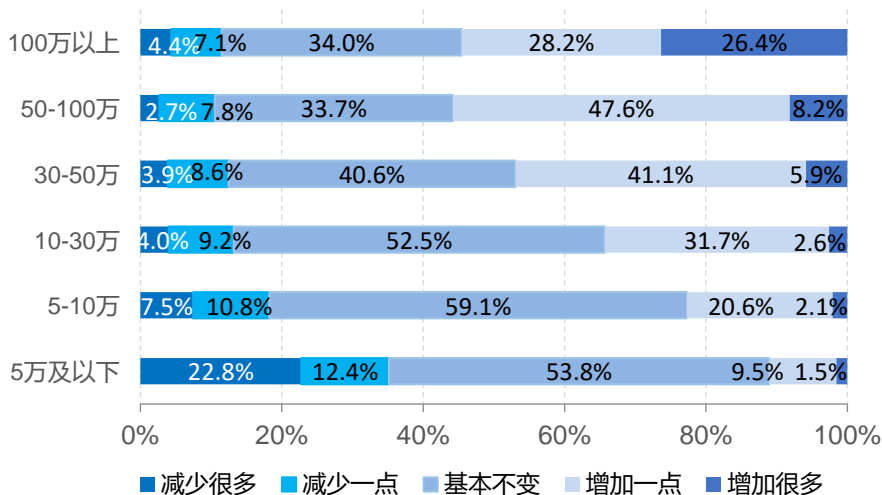
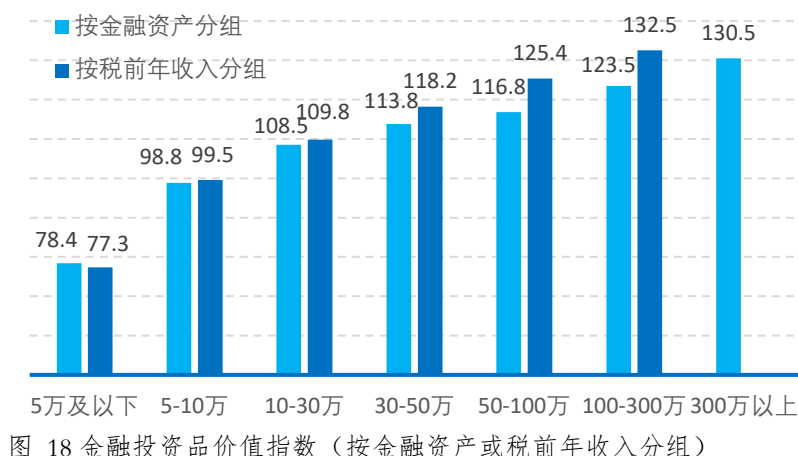


图 17 金融资产价值变化(按税前年收入分组)

从家庭金融投资品价值指数看，家庭金融资产水平或家庭收水平越高，家庭的金融投资品价值增幅也越大。除金融资产低于 10 万或年收入低于 10 万的家庭外，其他组家庭的金融投资品价值均是增加的。可见，家庭金融资产价值在不同群体间分化。低金融资产或低收入家庭的金融投资品价值缩水严重，金融资产 5 万及以下和年收入 5 万及以下家庭的金融投资品价值指数分别为 78.4 和 77.3。

中国家庭财富指数系列报告



(3) 低金融资产和低年收入水平家庭的现金流也在变弱

受疫情影响，近一半的低金融资产或低收入家庭的可支配现金减少。具体的，金融资产 5 万及以下家庭中，可支配现金价值减少一点和减少很多的家庭占比分别为 18.2% 和 31.7%；年收入 5 万及以下家庭中，可支配现金价值减少一点和减少很多的家庭占比分别为 17.3% 和 30.9%；而其他组家庭的可支配现金减少很多的情况较少。

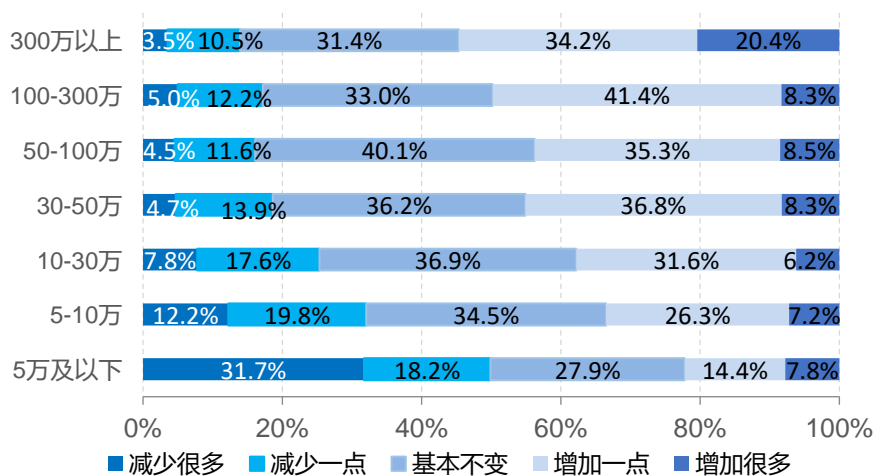


图 19 可支配现金变化(按持有金融资产分组)

中国家庭财富指数系列报告

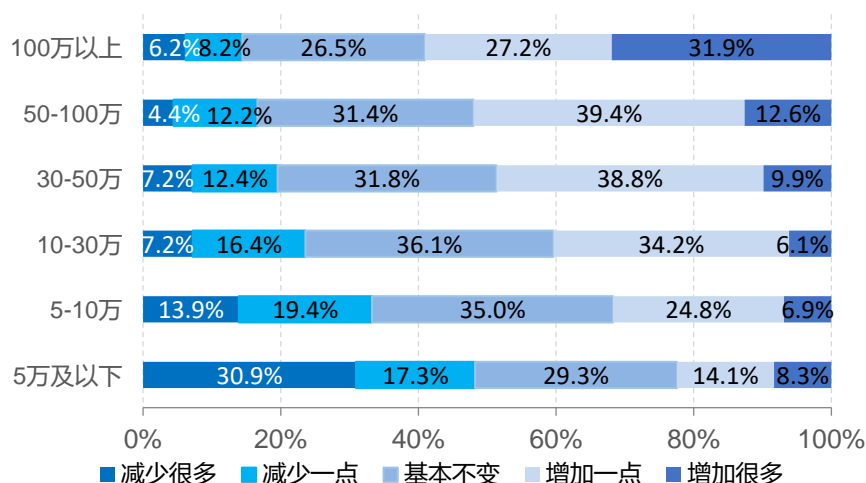


图 20 可支配现金变化(按税前收入分组)

家庭可支配现金指数为 96.1，整体来看家庭可支配现金减少。从不同资产组的可支配现金指数看，低金融资产家庭的可支配现金值降幅较高，金融资产 10 万以上的家庭可支配现金值是增加的状态，且金融资产水平越高，家庭的可支配现金增幅越高。从不同收入水平看，低收入家庭的可支配现金值降幅较高，年收入 10 万以上家庭的可支配现金值均增加，且收入水平越高，家庭的可支配现金增幅越高。

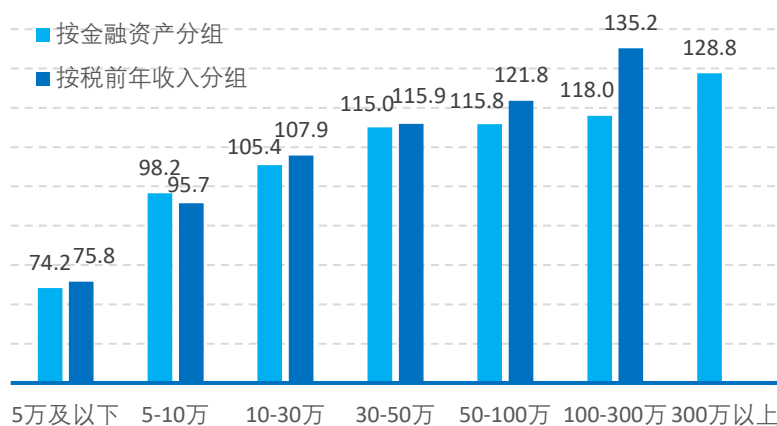


图 21 可支配现金指数(按金融资产或税前年收入分组)

(4) 自由职业群体的家庭可支配现金流也受到影响

从职业类型看，仅管理者（如高层公务员、企业经理层以上的高层等）、公务员（政务机关或事业单位普通职员）和专业技术人士（如教师、医生、律师等）家庭的可支配现金增加，其他群体均不同程度的减少。如自由职业群体的家庭可支配现金流降低较多，指数为 88.3。

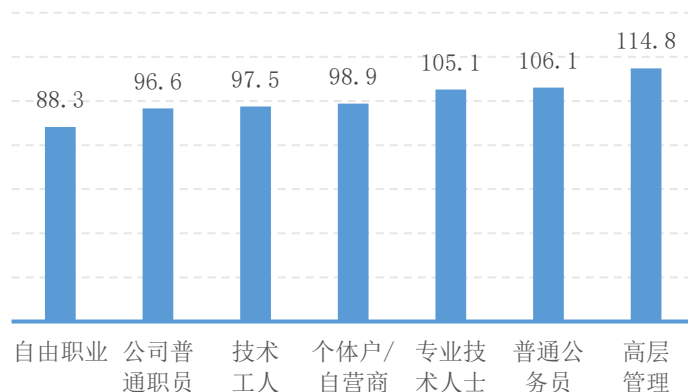


图 22 可支配现金指数（按职业分组）

（5）地区来看，疫情严重地区家庭金融投资品价值降幅较高，现金流变弱

按省份确诊数分组看家庭金融投资品价值指数，疫情严重地区家庭的金融投资品价值缩水幅度较高，其指数值为 89.7；分城市等级看，除一二线城市外，其他城市家庭的金融投资品价值均缩水，一二线城市家庭的金融投资品价值指数也仅分别为 102.7 和 100.3。

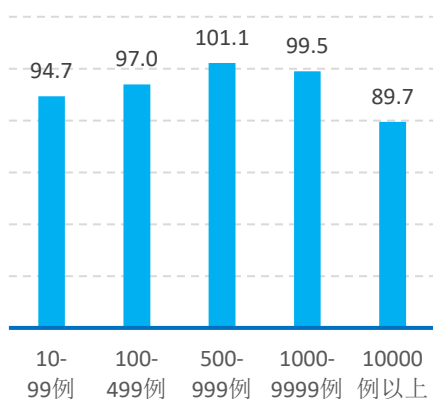


图 23 金融投资品价值指数
(按省份确诊数分组)

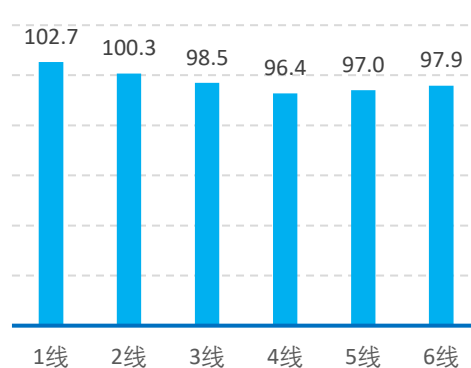


图 24 金融投资品价值指数
(按城市等级分组)

按省份确诊数分组看家庭可支配现金指数，各组家庭的可支配现金指数均低于 100，表明，相比上季度，家庭可支配现金在减少，且疫情严重地区家庭可支配现金降幅较大，指数值为 84.7；分城市等级看，除一线城市家庭外，其他城市家庭的可支配现金均在减少，一线城市家庭的可支配现金指数也仅为 100.3。

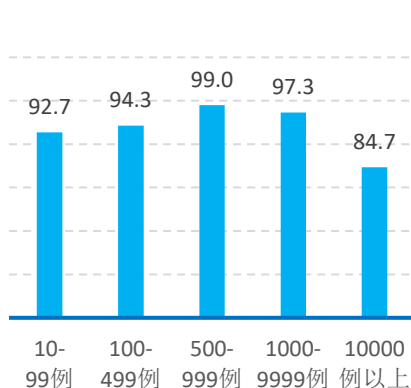


图 25 可支配现金指数
(按省份确诊数分组)

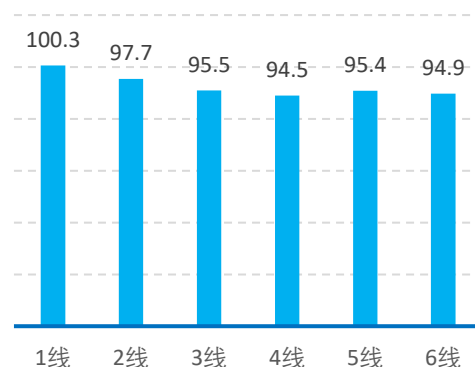


图 26 可支配现金指数
(按城市等级分组)

5. 工商业经营家庭现金流良好，盈利情况上出现小幅亏损

(1) 本季度工商业家庭可支配现金流得以维持，且家庭财富缩水幅度相对较小

与上季度相比，有工商业家庭的可支配现金流微增，指数值为 104.4，可见工商业家庭的现金流得以维持，而无工商业家庭的可支配现金指数仅 85.9，这可能与工商业家庭偏好储存一定的流动性有关；从家庭财富变化情况看，虽然工商业家庭的财富较上季度缩水，但是缩水幅度远小于非工商业家庭。

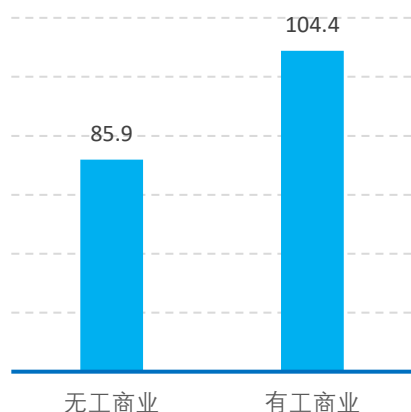


图 27 可支配现金指数
(按是否有工商业分组)

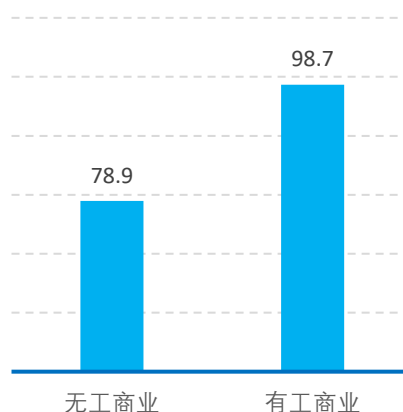


图 28 家庭财富指数
(按是否有工商业分组)

(2) 整体来讲家庭工商业经营出现小幅亏损，但亏损家庭占比超过三成

本季度家庭工商业经营情况表现不如上季度，工商业盈利指数为 93.9。从家庭工商业盈利变动情况分布看，有 43.2%的工商业经营家庭盈利基本不变，分别有 18.6%和 21.6%的家庭亏损一点和盈利一点，亏损很多和盈利很多的家庭占比分别为 12.1%和 4.4%。可见，虽然部分家庭也实现了盈利，但也有超三成的工商

业家庭出现亏损，疫情对家庭的工商业经营造成了一定的影响。

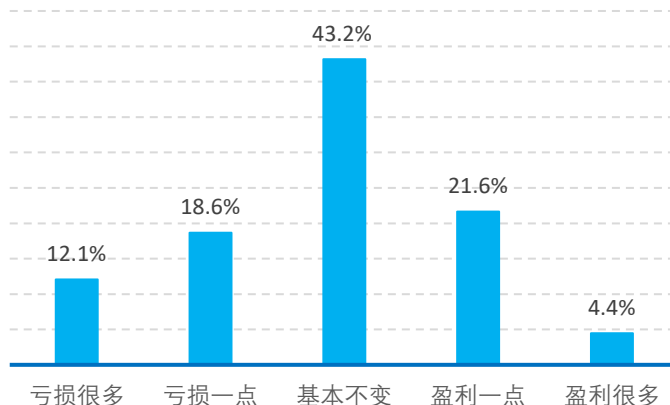


图 29 家庭工商业盈利变动情况分布

(3) 低金融资产水平和低收入水平家庭的工商业盈利下降较多

家庭金融资产水平和收入水平与家庭工商业盈利指数呈正相关关系，即家庭金融资产水平或收入水平越高，家庭的工商业盈利情况越好。从具体指数值看，金融资产 5 万及以下和年收入 5 万及以下家庭的工商业盈利指数分别为 78.3 和 78.6，均未超过 80，表明本季度该类家庭工商业盈利下降较多；此外，除金融资产 300 万以上或年收入 50 万以上的家庭外，其他家庭工商业盈利情况也较为一般甚至出现亏损。

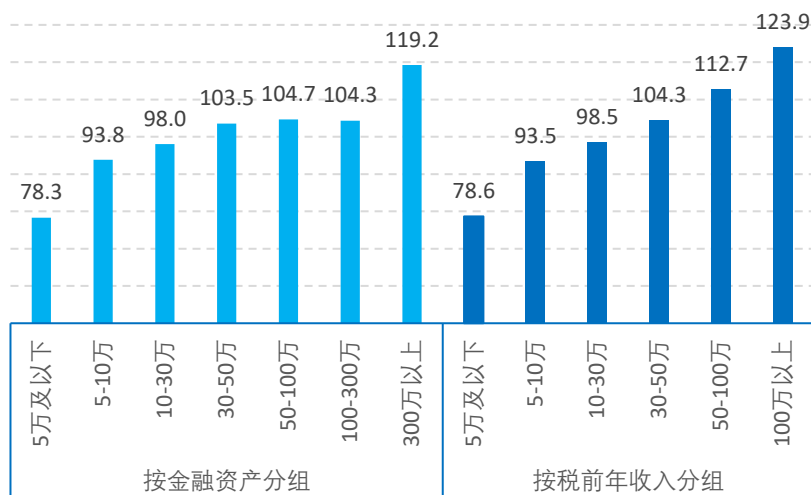


图 30 工商业盈利指数（按金融资产或税前年收入分组）

(4) 疫情严重地区的家庭工商业盈利表现弱于其他地区

与上季度相比，按省份确诊数分组的各组家庭工商业盈利均是下降的，但疫情严重地区的家庭工商业盈利表现明显弱于其他地区，指数仅为 85.3，其次为新冠肺炎累计确诊 10-99 例的省市，其指数也仅 86.7，表明各地区工商业经营状况

均受到了疫情的影响。

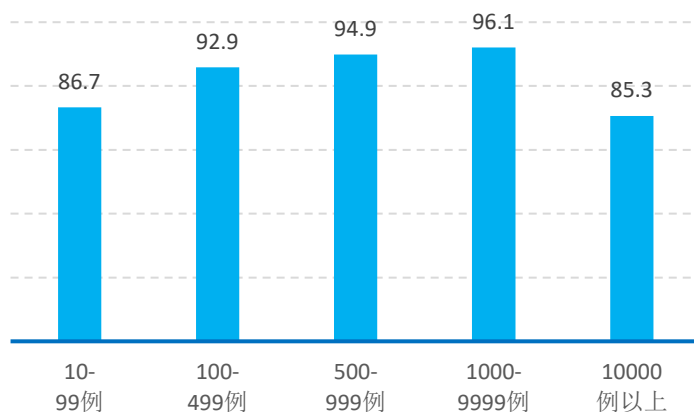


图 31 工商业盈利指数（按省份确诊数分组）

6. 影响家庭财富变动的因素分析

这里主要从住房资产、金融投资、工商业经营、可支配现金四大类因素的变动来考察对家庭财富的影响。主要模型如下：

$$Y_i = \alpha_i + \beta_i X_i + \varepsilon_i$$

Y_i ：家庭财富变动， X_i ：包括住房资产变动、金融投资品价值变动、工商业经营变动及可支配现金变动，前三项代表了家庭的投资性变动，最后一项代表了家庭的量入为出对财富的影响，即收入因素与支出因素的结合。回归中控制了年龄、学历水平和职业等基本特征变量。根据模型的系数结果，可以推算出各类因素变动对家庭财富变动的贡献率。从结果来看，对于财富增加的家庭，住房资产增加贡献了 68.1%，金融投资价值增加贡献了 23.7%；对财富减少的家庭，金融投资价值减少贡献了 46.7%，可支配现金减少贡献了 28.1%，住房资产减少贡献了 22.4%。

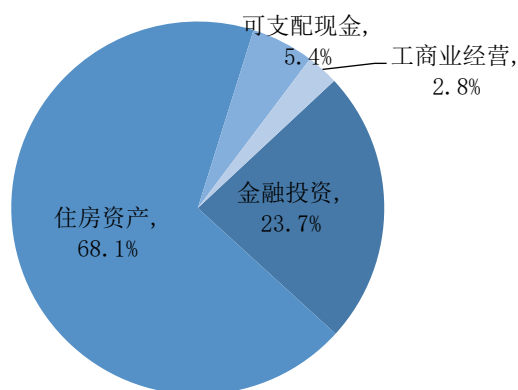


图 32 各因素对财富增加的贡献率

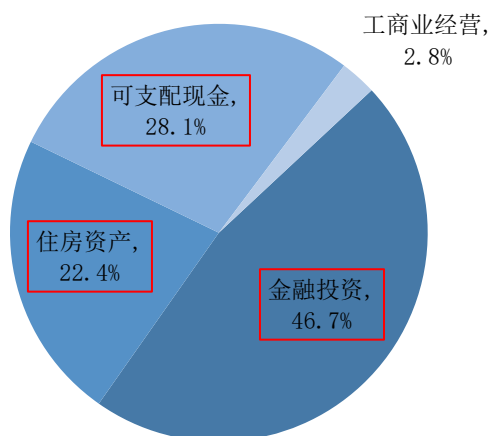


图 33 各因素对财富减少的贡献率

(二) 家庭负债变化趋势

1. 家庭的总负债水平增加，有 27.8%的家庭负债增加

相比上季度（10 月份-12 月份），有 53.2%的家庭负债水平没有变化，另有 13.2%的家庭负债减少一点，17.5%的家庭负债增加一点，而负债减少很多和增加很多的家庭比例分别为 5.8%和 10.3%。根据家庭负债水平变动的分布情况计算出，本季度家庭的负债指数为 106.7，表明，相比上季度，本季度家庭的负债水平是增加的。

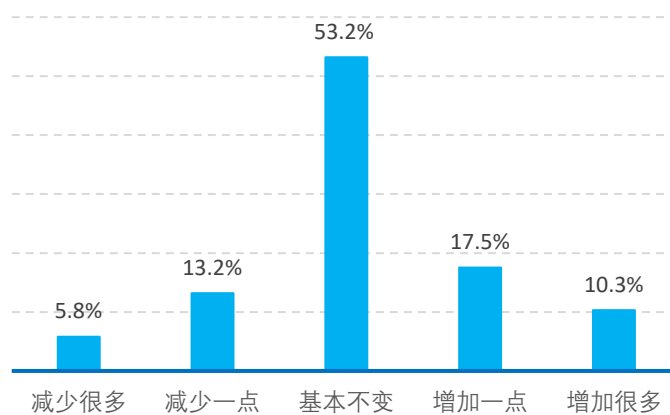


图 34 家庭负债水平变动分布

2. 家庭经营性负债和消费性负债增加，房产负债减少

家庭负债可以大致分为经营性负债、房产负债和消费负债三类，根据各类负债水平变动的分布情况计算对应指数，可得家庭经营性负债指数为 101.2，家庭房产负债指数为 95.7，家庭消费负债指数为 111.1，表明，相比上季度，家庭的房产负债减少，经营性负债和消费性负债均有所增加，且消费性负债增幅较大。

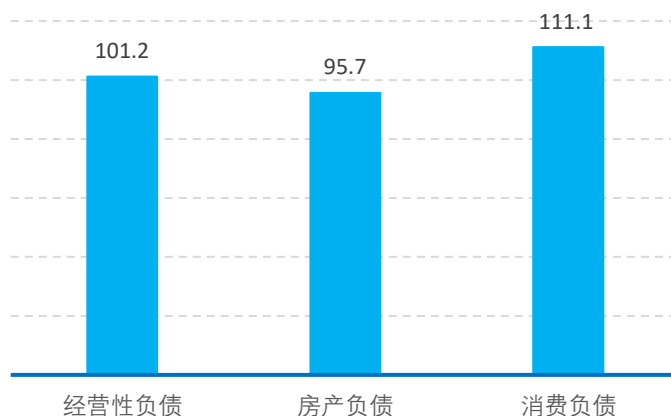


图 35 家庭各负债指数

3. 从群体看，低金融资产和低收入家庭的负债有所增加

(1) 低金融资产或低收入家庭的各类负债增幅均较高，尤其是消费性负债

家庭金融资产水平与负债指数呈 U 型，同时，家庭收入水平与负债指数也呈 U 型。从不同资产组看，金融资产 30 万以下的家庭负债有所增加，其他家庭的负债整体减少；从不同收入组看，年收入 10 万以下和 100 万以上的家庭负债有所增加，其他家庭的负债整体减少。

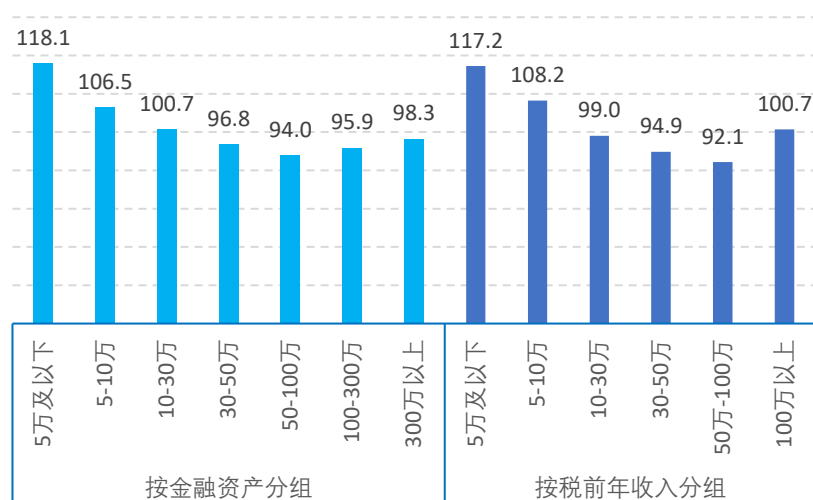


图 36 家庭负债指数（按金融资产或税前年收入分组）

对比不同金融资产水平组家庭的各类负债，包括经营性负债、房产负债和消费性负债，发现金融资产水平与家庭各类负债指数均近似呈现 U 型分布。值得注意的是，低金融资产或低收入家庭的各类负债增幅均较高，在同等金融资产水平下，家庭的消费负债增幅相对较大。

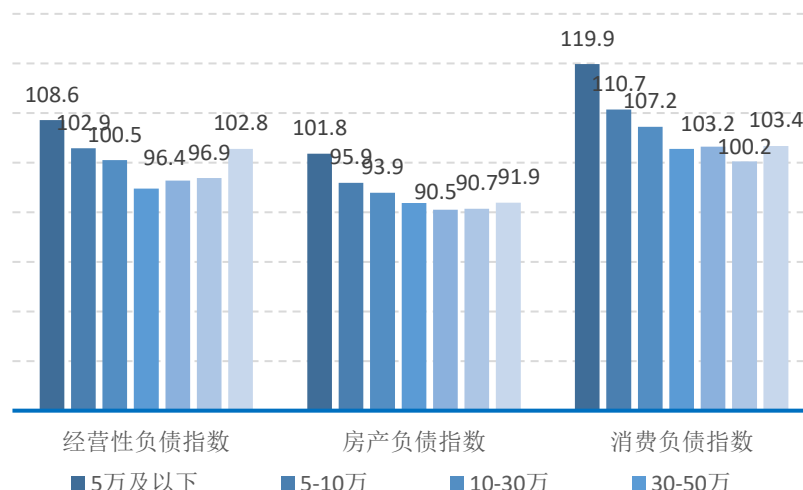


图 37 家庭各负债指数（按金融资产分组）

对比不同收入水平组家庭的各类负债，结论一致，即收入水平与家庭经营性负债指数、房产负债指数和消费负债指数均近似呈现 U 型分布，且同等收入水平下，家庭的消费负债增幅较大，低收入群体的消费负债增幅明显较高。

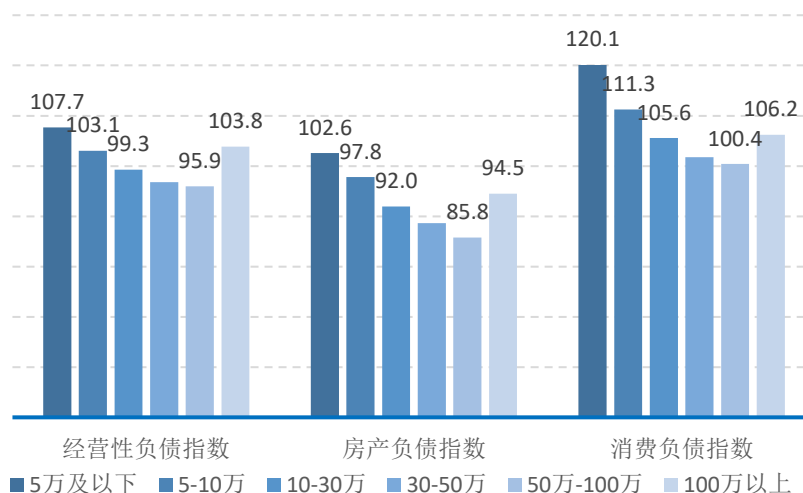


图 38 家庭各负债指数（按税前年收入分组）

(2) 不同地区下家庭的经营性负债和消费负债也均增加

按省份确诊数分组与按城市等级分组的各组家庭的总负债水平均增加，且增幅差异性不大。按省份确诊数分组看，新冠肺炎累计确诊 10-99 例的省份和 10000 例以上的省份，其家庭负债指数分别为 109.9 和 110.7，属于负债增加偏高的地区；按城市等级分组看，四五六线城市家庭的负债增幅偏高，其家庭负债指数分别为 107.5、107.0 和 109.0。

中国家庭财富指数系列报告

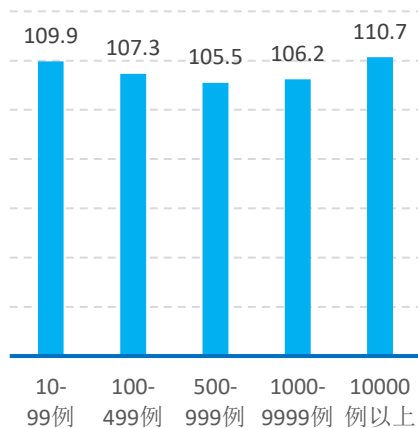


图 39 家庭负债指数
(按省份确诊数分组)

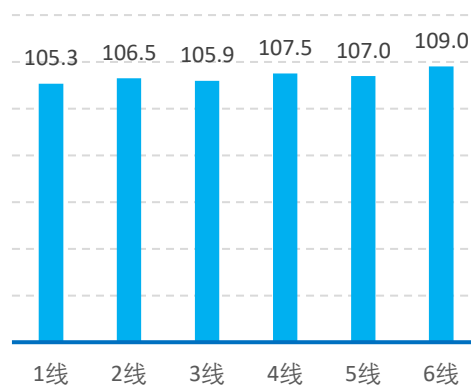


图 40 家庭负债指数
(按城市等级分组)

按省份确诊数分组与按城市等级分组的各组家庭的经营性负债指数均高于 100，表明各地区家庭的经营性负债增加。从指数值看，确诊数 10-99 例的省市，家庭的经营性负债增幅相对较高，指数值为 106.0；从不同城市类型下家庭的经营性负债看，六线城市家庭的经营性负债指数相对较高，为 104.2。

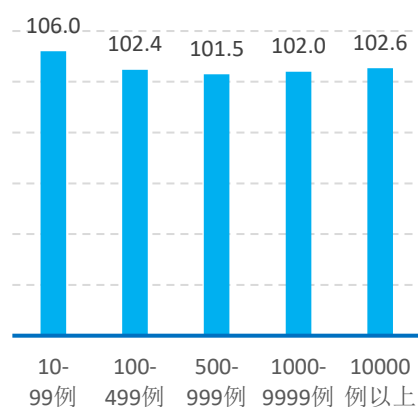


图 41 家庭经营性负债指数
(按省份确诊数分组)

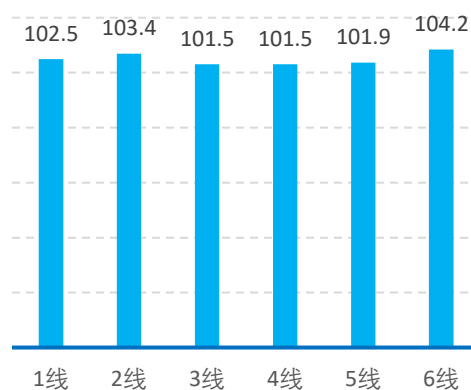


图 42 家庭经营性负债指数
(按城市等级分组)

按省份确诊数分组与按城市等级分组的各组家庭的消费性负债也均增加，但增幅明显高于经营性负债的增幅。具体的，确诊数 10000 例以上的省市，家庭的消费负债指数达到 112.9；六线城市家庭的消费性负债增幅也相对较高，指数值达到 117.1。

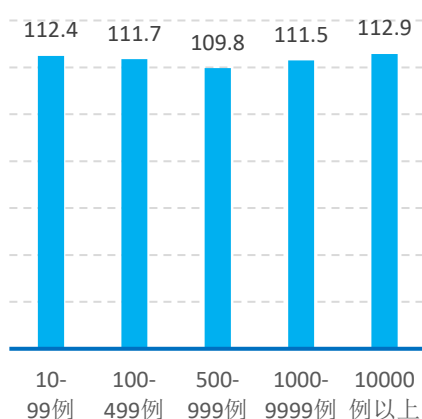


图 43 家庭消费负债指数
(按省份确诊数分组)

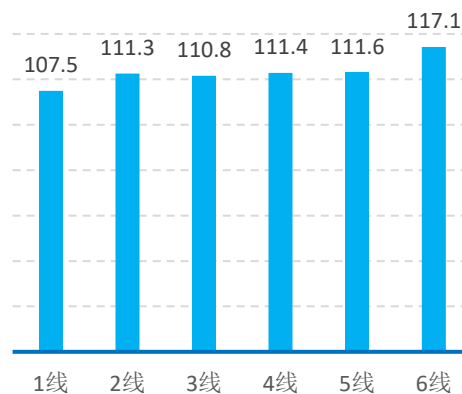


图 44 家庭消费负债指数
(按城市等级分组)

(3) 非工商业家庭的总负债和消费负债增幅均高于工商业家庭

对比有无工商业家庭的负债情况，无工商业家庭的负债指数为 108.1，有工商业家庭的负债指数为 105.5，可见，无工商业家庭的负债增幅要高于有工商业家庭。可能的原因是非工商业家庭的消费负债增幅较大，无工商业家庭的消费负债指数达到 113.6，而有工商业家庭的消费负债指数仅 109.1。

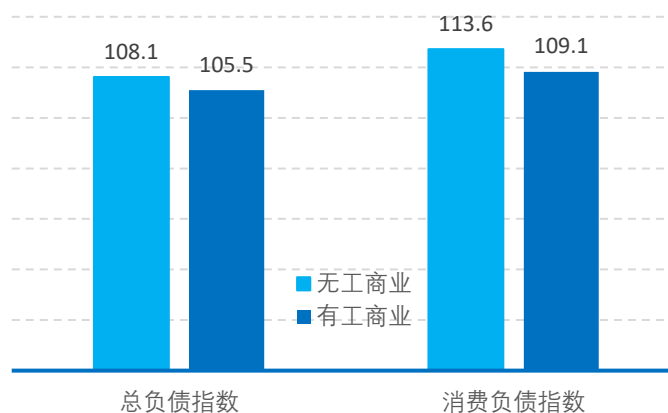


图 45 家庭总负债指数和消费负债指数(按是否有工商业分组)

4. 家庭信贷需求及获得情况

(1) 本季度家庭消费贷和经营贷需求均增加，部分群体获贷困难

相比上季度，有 59.4%家庭的消费贷需求基本不变，消费贷需求减少一点和增加一点的家庭占比分别为 6.7%和 19.1%，消费贷需求减少很多和增加很多的家庭占比分别为 5.8%和 9.1%。可见，总体来说家庭对消费贷的需求是增加的。从消费贷获取难度看，有 75.9%的家庭获取难度基本不变，获取难度减少一点（容易一点）和增加一点（更难一点）的家庭占比分别为 8.3%和 7.5%，获取难度减

中国家庭财富指数系列报告

少很多（容易很多）和增加很多（更难很多）的家庭占比分别为 3.7%和 4.7%。从家庭经营贷需求和获取难度变动分布来看，结论也基本一致，即家庭的经营贷需求增加。

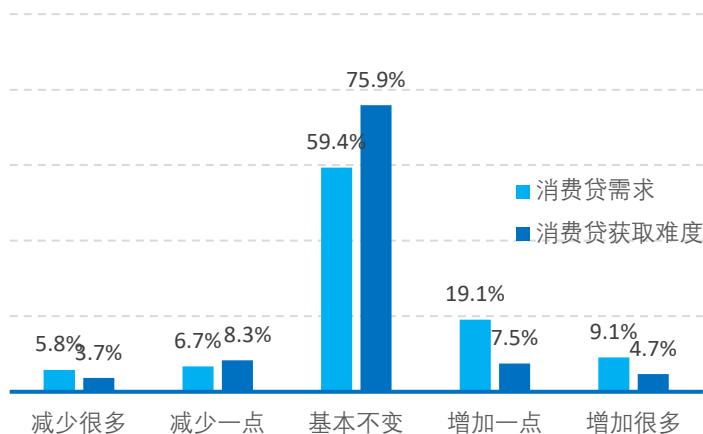


图 46 家庭消费贷需求及获取难度变动分布

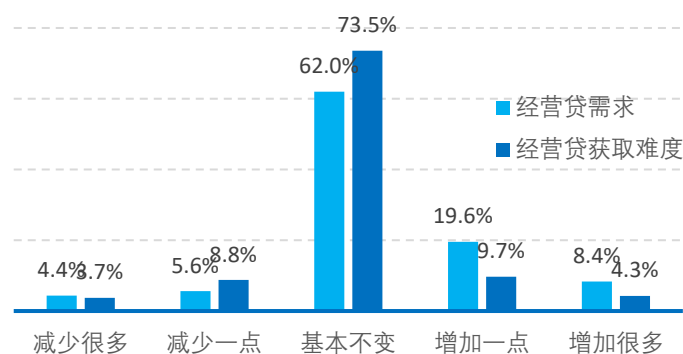


图 47 家庭经营贷需求及获取难度变动分布

对比家庭贷款需求指数及获取难易指数，贷款需求指数越大代表家庭的贷款需求越大，贷款获取难易指数越大代表相对更容易获得贷款。具体的，家庭的消费贷需求指数和经营贷款需求指数分别为 109.4 和 111.0，均超过 100，表明相比上季度家庭的消费贷需求和经营性贷款需求增加。家庭的消费贷获取难易指数和经营性贷款获取难易指数分别为 99.4 和 99.0，接近 100，表面相比上季度家庭的消费贷和经营性贷款获取难度变化不大。

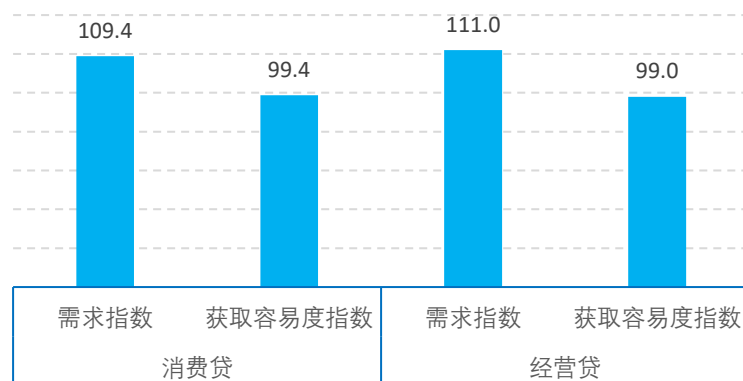


图 48 家庭贷款需求指数和获取难易指数

(2) 消费贷供需错配，低金融资产组的消费贷需求增幅较高，但是贷款获取难度加大

对比不同金融资产水平下家庭的消费贷需求和获取难度，发现金融资产水平越高的家庭，其消费贷需求指数相对越低，而消费贷获取难易指数相对越高，说明消费贷供需之间可能存在一定程度的错配。以金融资产水平 5 万及以下的家庭为例，其消费贷需求指数为 112.0，且高于其他组家庭，表明低金融资产水平家庭的消费贷需求增幅较大；而其消费贷获取难易指数为 90.6，表明相比上季度家庭的消费贷获取难度加大，其他金融资产水平组家庭的消费贷获取难易指数均大于 100，表明相比上季度其他家庭的消费贷获取上更容易。由于调查时点等的原因，信贷政策可能尚未被老百姓感受到。

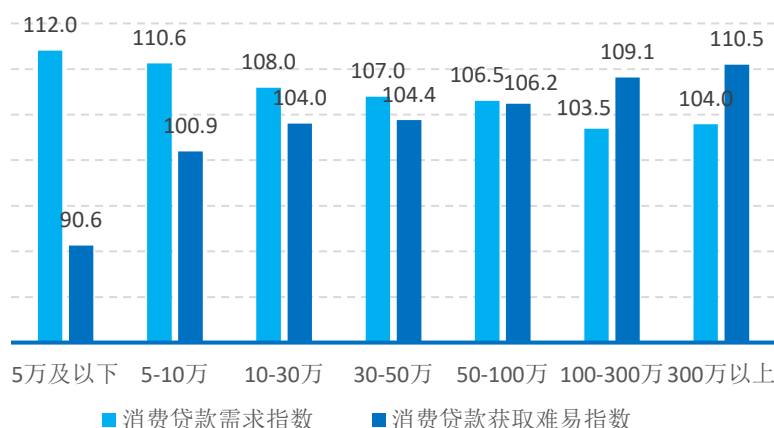


图 49 家庭消费贷需求指数和获取难易指数（按金融资产分组）

从不同收入水平下家庭的消费贷需求和获取难易情况来看，也有类似的发现。年收入 5 万及以下家庭的消费贷获取难易指数为 90.5，而其他家庭均高于 100，表明低收入家庭消费贷获取上难度较大。

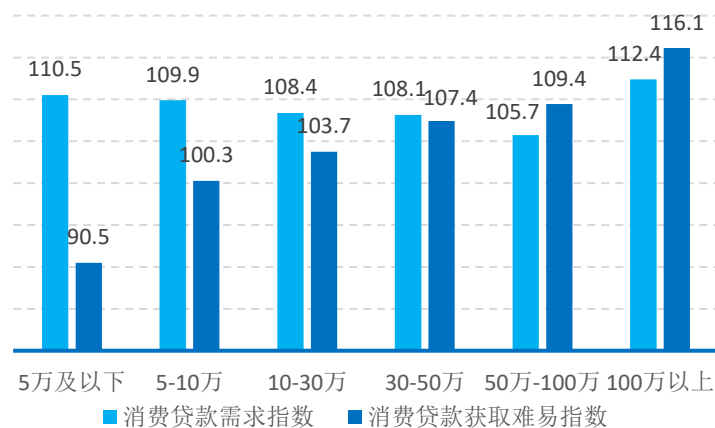


图 50 家庭消费贷需求指数和获取难易指数（按税前年收入分组）

从不同城市类型下家庭的消费贷需求和获取难易情况来看，也有类似的发现，但差距相对较小。一线城市家庭的消费贷需求指数为 106.8，小于六线城市的 113.9；但是一线城市家庭的消费贷获取难易指数为 100.9，大于六线城市的 97.1。

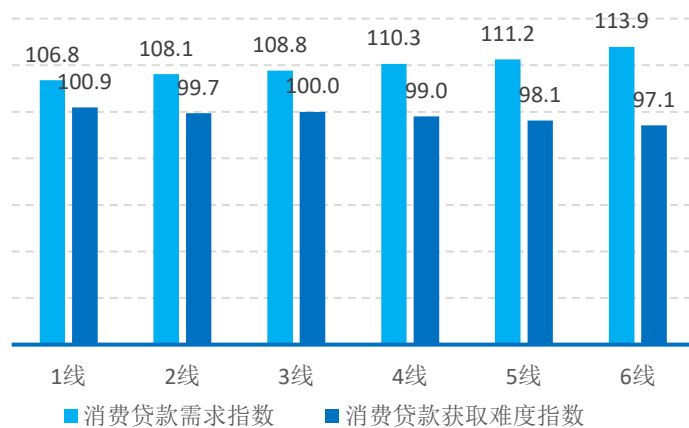


图 51 家庭消费贷需求指数和获取难易指数（按城市等级分组）

（3）部分家庭的经营贷获取困难

低金融资产水平或低收入家庭的经营性贷款需求也有所提高，但是获得难度大；四五六线城市家庭的经营性贷款需求高，但是获得难度大。具体不再赘述。对低收入群体可以允许一定的贷款不良率，适当降低利率等，雪中送炭胜过锦上添花。人民银行将通过定向降准、再贷款等政策措施，继续引导信贷资金支持实体经济特别是小微企业的发展，预计小微贷款的规模和覆盖面将持续较快增长。

中国家庭财富指数系列报告

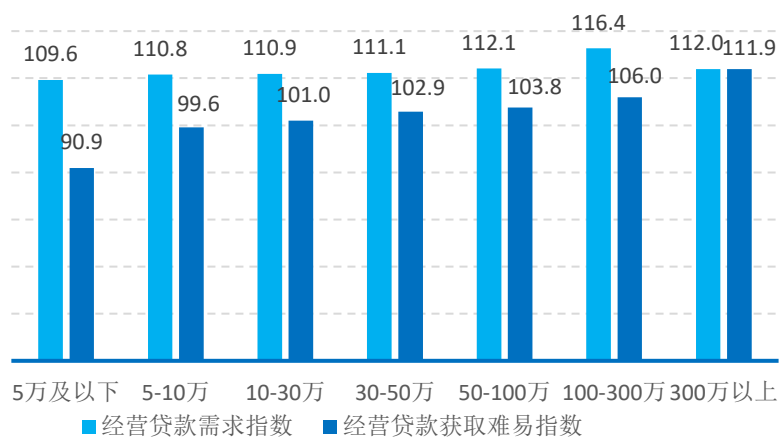


图 52 家庭经营贷需求指数和获取难易指数（按金融资产分组）

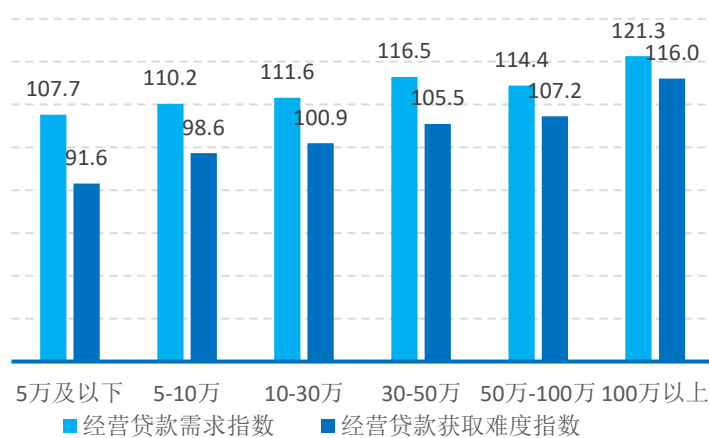


图 53 家庭经营贷需求指数和获取难易指数（按税前年收入分组）

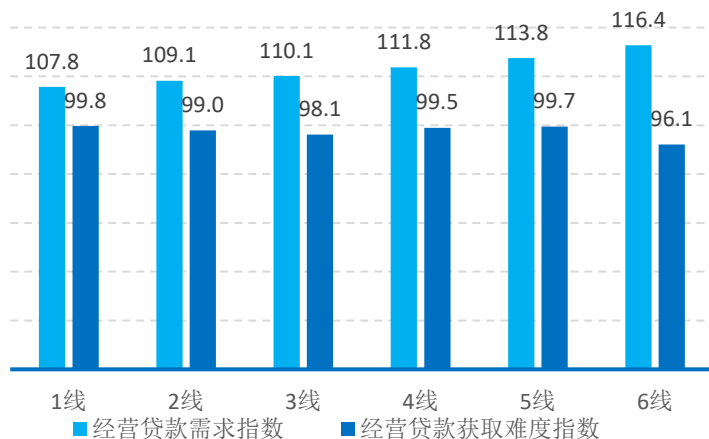


图 54 家庭经营贷需求指数和获取难易指数（按城市等级分组）

（4）有贷款需求的低收入群体中有相当数量的年轻和高学历人群

根据 CHFS 数据，2019 年有 24.1% 的年轻家庭（户主年龄在 20-40 岁之间）有消费贷，但是仍有 9.4% 家庭需要额外的信贷支持。从消费贷类别看，这些消费贷包括汽车贷、医疗贷款、教育贷款等。例如，有 4.5% 的年轻家庭有医疗负债，

中国家庭财富指数系列报告

但是仍有 2.3% 的年轻家庭需要额外的信贷支持。

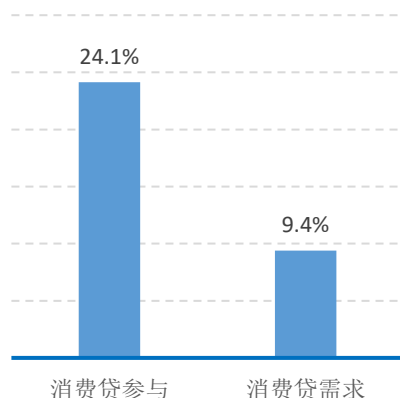


图 55 年轻家庭消费贷参与和消费贷需求-CHFS

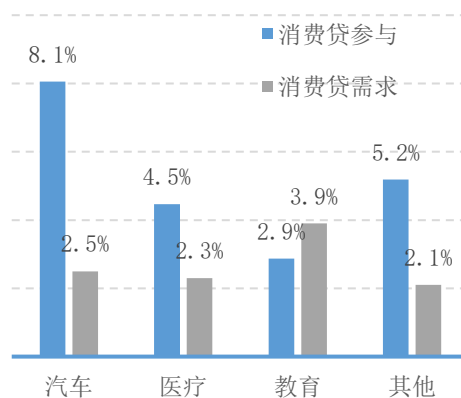


图 56 年轻家庭各类消费贷参与和消费贷需求-CHFS

根据 CHFS 数据，年轻群体的消费需求较为旺盛。具体的，2019 年年轻家庭的户均消费高达 13 万，且 2013-2019 年年轻家庭户均消费的年均复合增速高达 12.0%，而 2019 年全部家庭的户均消费仅 6.7 万，2013-2019 年户均消费的年均复合增速为 8.7%。可见，年轻群体的消费更为旺盛。

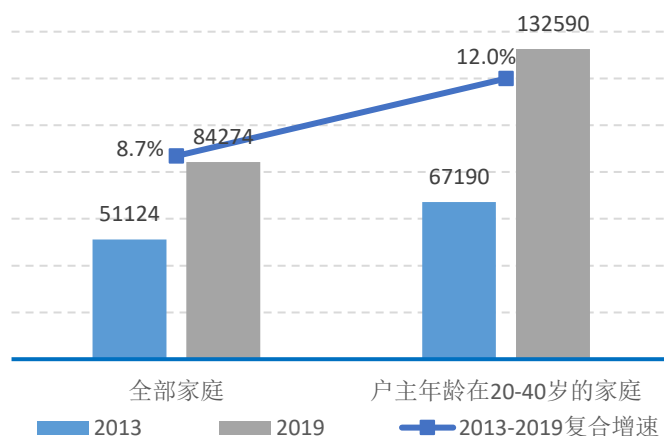


图 57 家庭户均消费变化-CHFS

根据此次调研，查看不同年龄群体的消费贷需求情况，发现，年轻群体的消费需求指数更高，表明年轻群体的消费贷需求增加更多。但同时，年轻群体的信贷获得也相对困难。

中国家庭财富指数系列报告

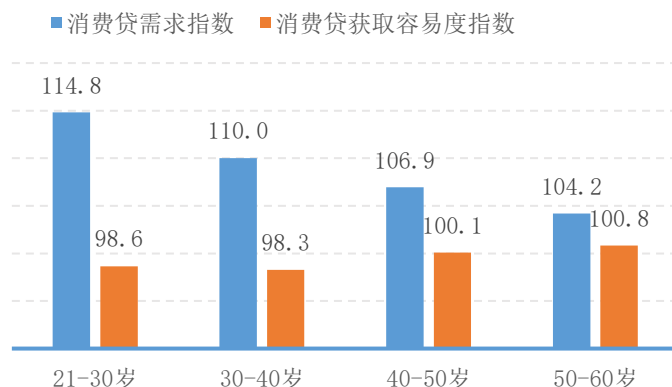


图 58 家庭消费贷需求及获取容易度指数（按年龄分组）

从另一个角度，查看不同收入组下、有消费贷需求群体的年龄和学历分布，发现有相当数量的年轻和高学历人群。具体的，年收入 5 万及以下且有消费贷需求的群体有 32.2% 的比例处于 20-29 岁，24.6% 处于 30-39 岁；从学历看，20.7% 为大专-高职学历，10.8% 为本科，另有 1.9% 为研究生学历。这部分有消费贷需求的群体，由于收入较低等原因不易获得消费贷款，但是该部分群体具有较高的人力资本，为了解决信贷供需不匹配的问题，或许给予该部分群体较高的风险溢价是一个解决思路。

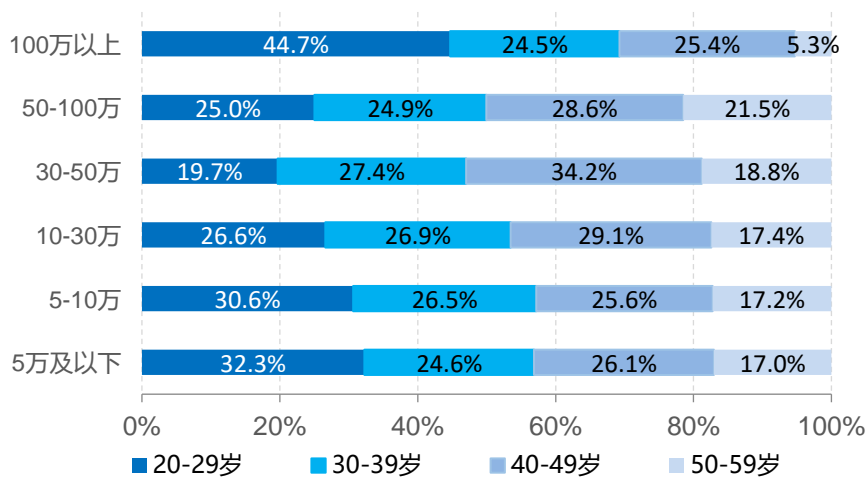


图 59 有消费贷款需求群体的年龄分布（按税前年收入分组）

中国家庭财富指数系列报告

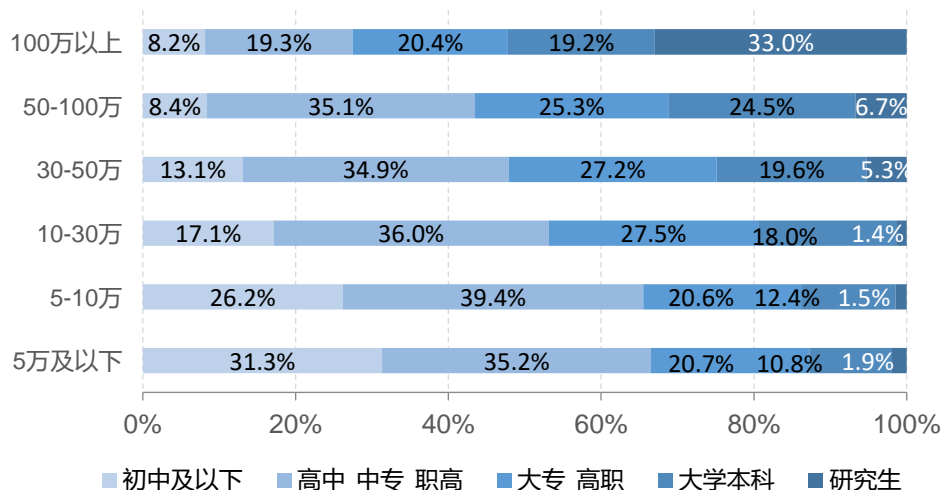


图 60 有消费贷款需求群体的学历分布（按税前年收入分组）

在年收入 5 万及以下且有经营性贷款需求群体的年龄和学历分布中，同样发现有部分年轻群体和高学历群体。例如，年收入 5 万及以下且有经营性贷款需求的群体中，有 32.3% 的比例处于 20-29 岁，有 10.8% 的比例为本科学历，1.9% 的比例为研究生学历。

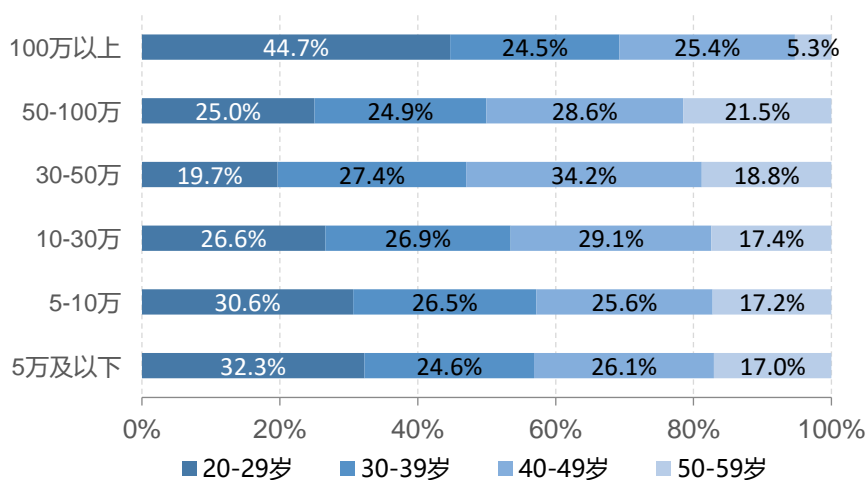


图 61 有经营贷款需求群体的年龄分布（按税前年收入分组）

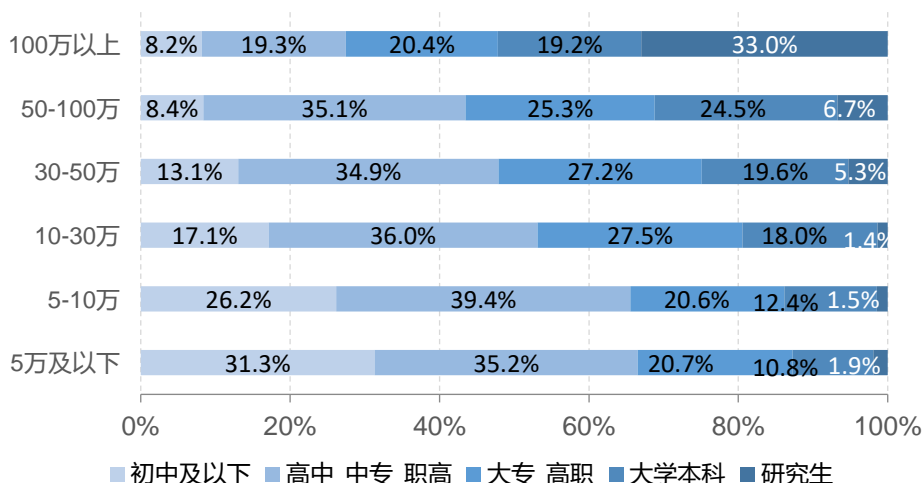


图 62 有经营贷款需求群体的学历分布（按税前年收入分组）

（5）疫情严重地区家庭获贷难度增大，无工商业家庭在消费贷获取上也有压力

对比按省份确诊数分组下家庭的贷款获取难易情况，发现确诊数 10000 例以上的省市和确诊数 10-99 例的省市，家庭的消费贷获取难易指数和经营性贷款获取难易指数相对较小，表明该地区家庭获贷难度较大。如，确诊数 10000 例以上的省市，家庭的消费贷获取难易指数和经营贷获取难易指数分别为 95.4 和 96.2。

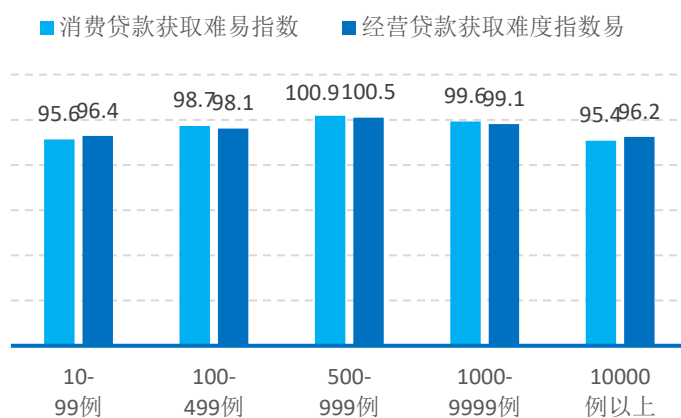


图 63 家庭贷款获取难易指数（按省份确诊数分组）

对比有无工商业家庭的消费贷获取情况，无工商业和有工商业家庭的消费贷获取难易指数分别为 96.4 和 101.8，说明，相比上季度，有工商业家庭更容易获得消费贷款，而无工商业家庭更难获得消费贷款。

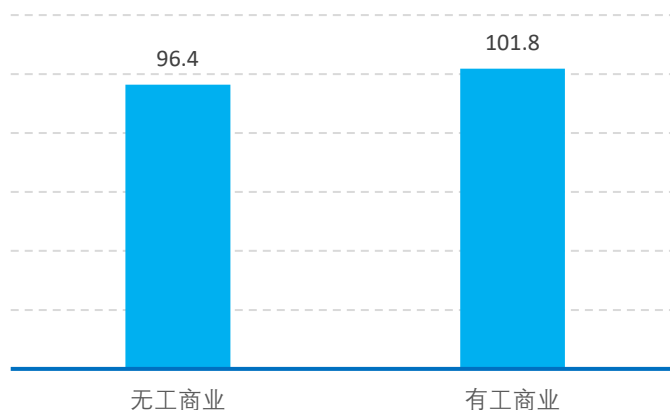


图 64 家庭消费贷获取难易指数(按是否有工商业分组)

(三) 家庭收支变化趋势

1. 家庭工资收入下降，大额支出基本不变，但日常支出增加

相比上季度，有 42.9% 的家庭工资性收入基本没变，工资减少一点和增加一点的家庭占比分别为 17.5% 和 17.7%，工资减少很多和增加很多的家庭占比分别为 18.9% 和 3.0%。可见，总体来说，家庭工资收入是下降的。

从家庭支出来看，日常支出增加的家庭占比要高于日常支出减少的家庭占比，可见家庭日常支出总体是增加的；从大额支出看，选择减少一点和增加一点的家庭占比分别为 8.3% 和 16.3%，选择减少很多和增加很多的家庭占比分别为 10.2% 和 6.3%。

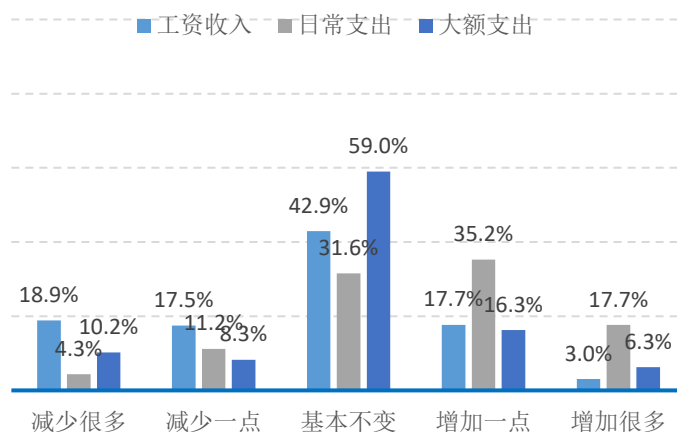


图 65 家庭收支变动分布

从家庭收支相关指数看，工资性收入降低，指数值仅 84.3；家庭日常支出增加，指数值为 125.3；家庭大额消费支出几乎不变，指数值为 100.0。统计局数据显示，疫情防控期间，居民消费明显萎缩，1-2 月份市场销售下滑，但生活必需品销售稳中有增，如粮油食品类同比增长 9.7%。

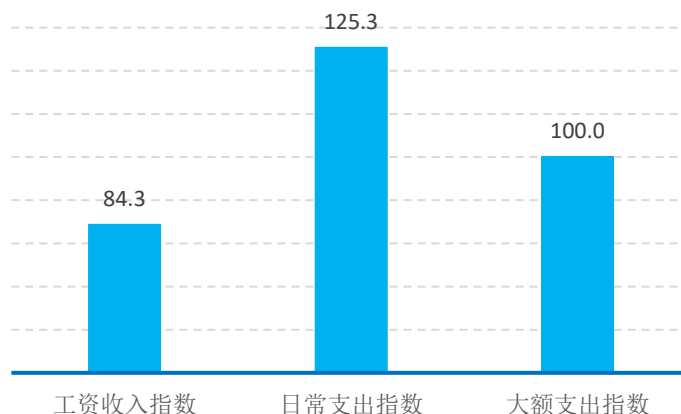


图 66 家庭收支相关指数

2. 除具有稳定职业或中高收入群体外，其他家庭工资性收入均减少

对比不同职业分组下的工资性收入变动情况，除了管理者和公务员（党政机关或事业单位职员）外，从事其他职业性质的工资性收入均有不同程度的减少。自由职业群体的工资收入指数仅 75.4，收入减少了很多。从收入水平看，自由职业者的家庭年年均收入为 9.6 万，与低收入组（5 万及以下）的群体部完全重合，虽然自由职业群体收入水平不算低，但是受疫情影响也较为严重。

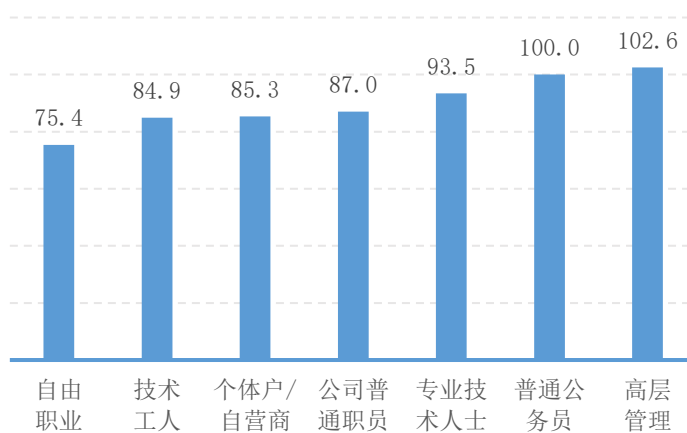


图 67 工资收入指数(按职业分组)

中国家庭财富指数系列报告

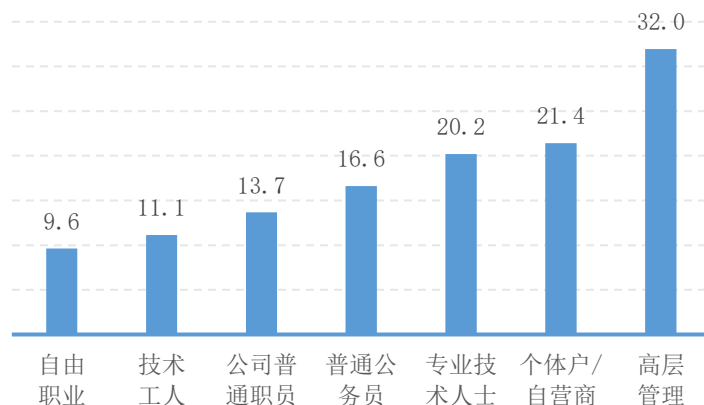


图 68 家庭收入水平 (按职业分组) - 万元

从工资收入指数看，年收入水平在 30 万以下的工资性收入减少，年收入 30 万以上的工资性收入有所增加。具体的，年收入 5 万及以下的工资性收入降幅最大，指数值仅 62.0，其中有 34.3% 报告收入减少很多；年收入 5-10 万的工资性收入也有所下降，指数值为 85.1，报告收入减少很多的人群占比为 16.7%；年收入 10-30 万的工资性收入略微下降，报告收入减少很多的人群占比仅 9.9%，指数值为 96.9。

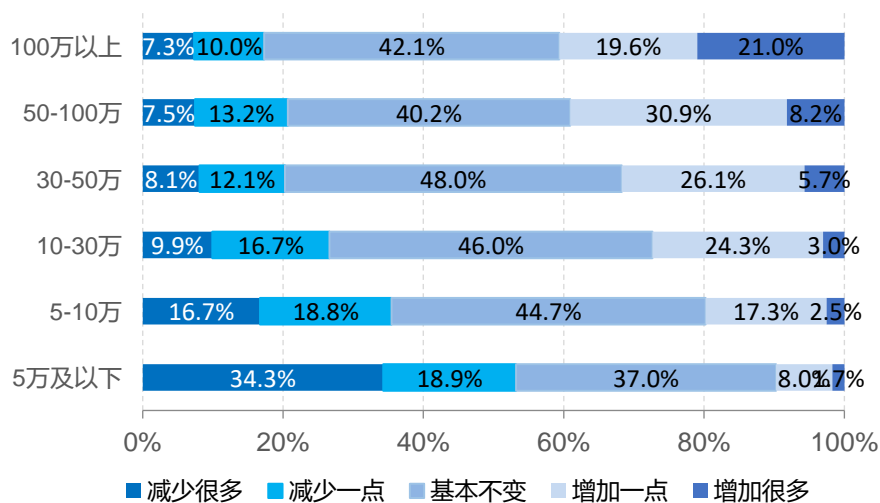


图 69 工资收入变化(按家庭年收入分类)

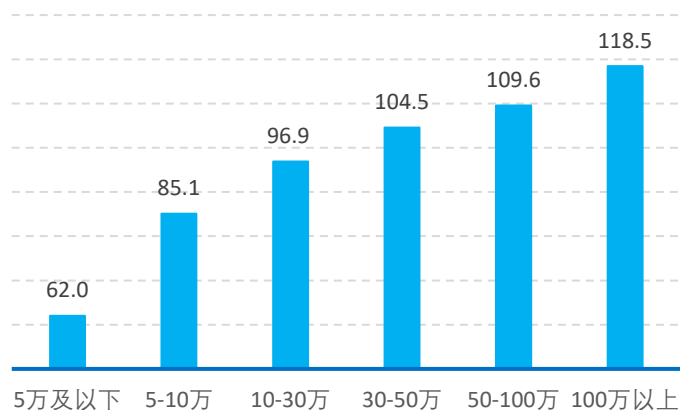


图 70 工资收入指数(按家庭年收入分类)

3. 中低收入及自由职业群体的工作稳定性下降

从工作稳定性看，65.6%的人工作稳定性基本不变，工作稳定性减少一点和增加一点的比例分别为 11.7%和 6.4%，稳定性减少很多和增加很多的比例分别为 13.4%和 2.8%。可见，工作稳定性总体是下降的，计算出的指数值为 86.8。国家统计局数据也显示，2 月份，全国城镇调查失业率为 6.2%。这是自 2018 年发布调查失业率以来的最高点。

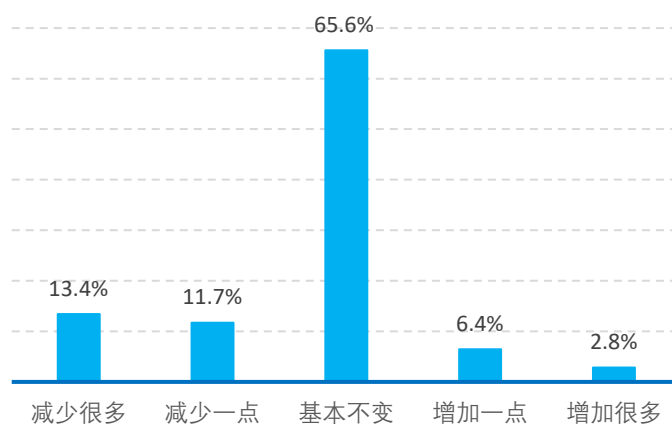


图 71 工作稳定性变动分布

不同金融资产水平或不同收入群体的工作稳定性差异较大，金融资产水平或收入水平越高的，其工作稳定性也越高。需注意到，金融资产或收入 5 万及以下家庭的工作稳定性相对较低，工作稳定性指数仅分别为 71.1 和 69.1，这也就解释了为什么低收入家庭的工资性收入下降较多。

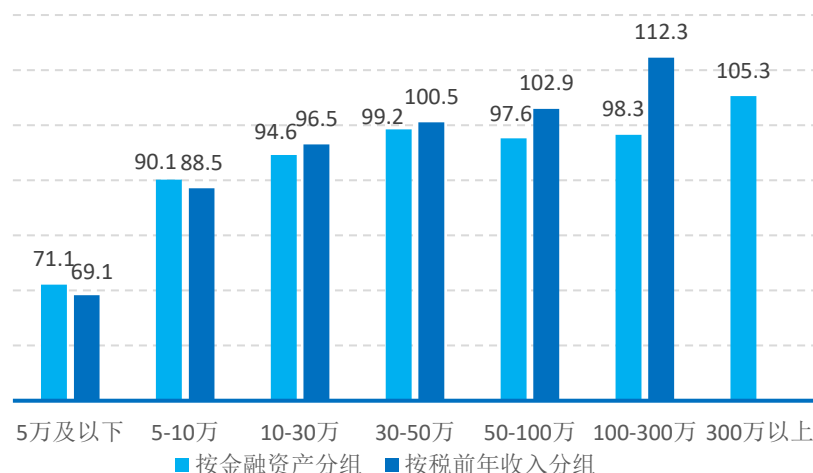


图 72 工作稳定性指数（按金融资产或税前年收入分组）

不同职业类型群体的工作稳定性差异也较大。数据显示，公务员群体的工作稳定性基本不变，指数值为 100.9，但自由职业者和个体户的工作稳定性下降，工作稳定性指数分别为 75.2 和 86.2。

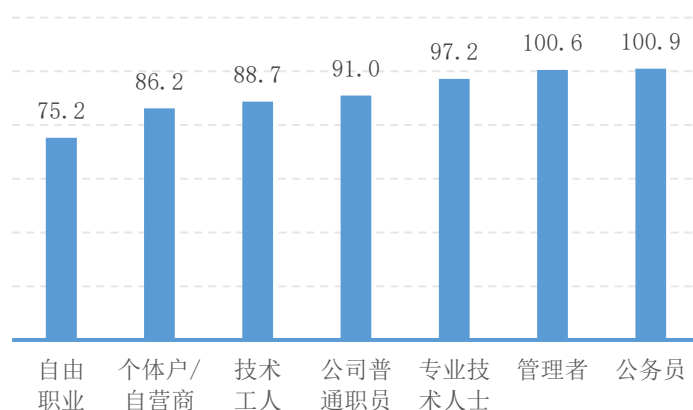


图 73 工作稳定性指数（按职业分组）

4. 从日常支出看，低收入和工作不稳定群体的增幅较高

不同收入水平下家庭的日常支出指数均大于 100，表明，相比上季度，家庭的日常支出均增加。年收入 5 万以下家庭的日常支出增加最多，指数值为 128.6；其次是年收入 100 万以上的家庭，指数为 127.0。根据 CHFS 数据，2019 年低收入家庭基本支出占家庭总支出的比重高，为 37.9%，因此低收入家庭基本支出增加极易引起其家庭总支出增加，低收入家庭日常支出的高增幅可能是导致低收入家庭财富缩水的一个重要原因。

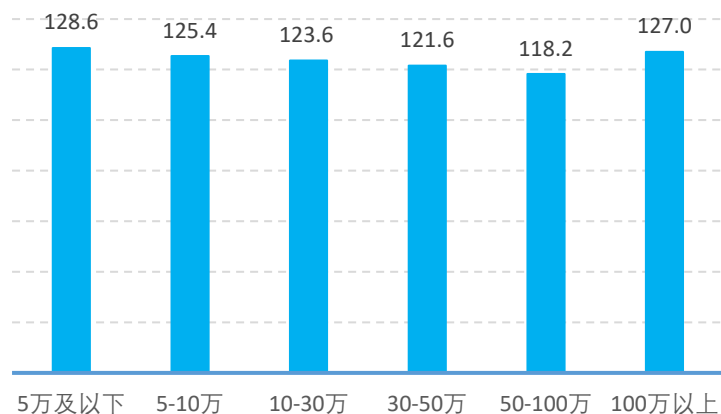


图 74 日常支出指数(按年收入分组)

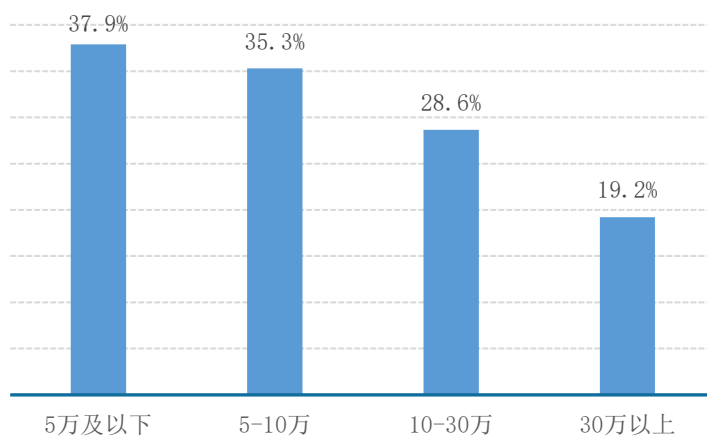


图 75 各收入组基本支出与总支出比值-CHFS

不同职业群体的家庭日常支出指数也均大于 100。其中，自由职业者、技术工人、个体户/自营商、公司普通职员家庭的日常支出增幅较高，具体的，如自由职业群体的家庭日常支出指数达到 126.9。

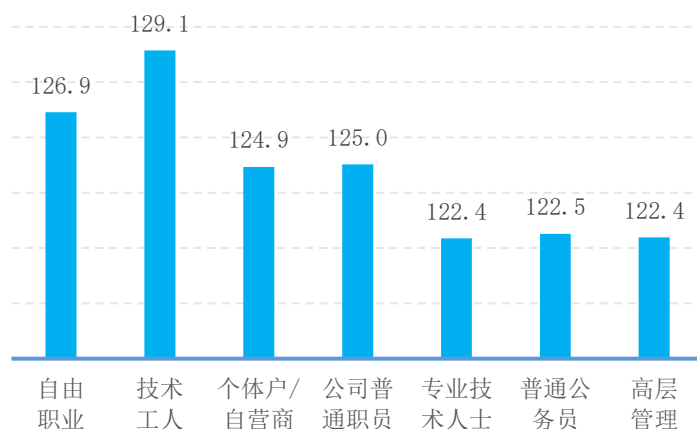


图 76 日常支出指数(按职业分组)

受疫情影响，低收入群体的工作不稳定性加重，而这本身又使得低收入群体的收入下降，加之日常支出的增加，低收入群体的现金流变弱，这可能是低收入

中国家庭财富指数系列报告

群体财富缩水的重要原因。从不同工作稳定性的家庭财富变动分布来看，工作稳定性降低很多的家庭，其财富减少很多的家庭占比高达 66.0%，印证了前面的猜想，即疫情影响工作稳定性，从而影响家庭收入，在入不敷出的情况下，导致家庭财富缩水。

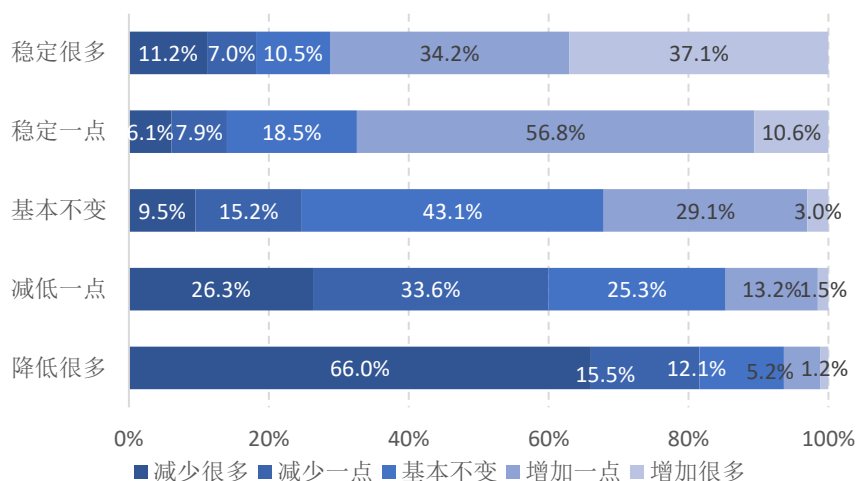


图 77 家庭财富变动分布（按工作稳定性变化分组）

5. 疫情严重地区的工资性收入大幅下降，日常支出大幅增加

对比按照省份确诊数分组的各组家庭的收支变动情况，可见，各地区家庭的工资性收入均减少，疫情严重地区的工资收入减少幅度较大，指数值仅 68.8；而各组家庭的日常支出均增加，疫情严重地区的日常支出增加幅度最大，指数值为 130.5。

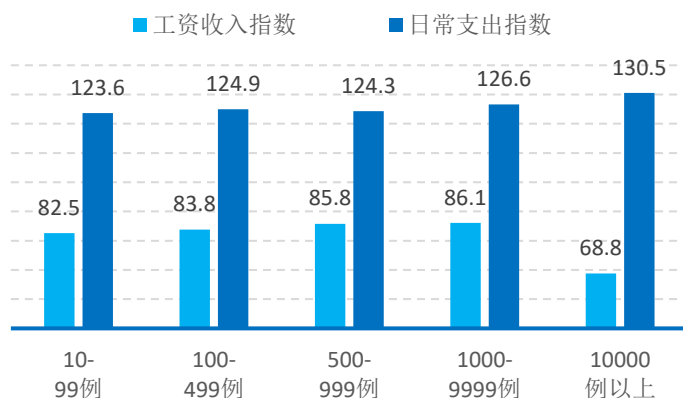


图 78 家庭收支相关指数（按省份确诊数分组）

分析按省份确诊数分组的各组家庭的工作稳定性变动情况，发现各组家庭的工作稳定性均有所降低，其中疫情严重地区的工作稳定性指数最低，仅 74.3，可见疫情严重地区的工作稳定性很弱，这也导致了其工资收入的下滑。

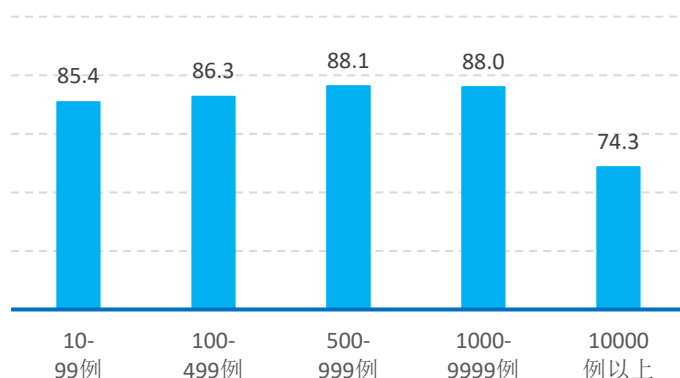


图 79 工作稳定性指数(按省份确诊数分组)

二、家庭未来预期

(一) 物价预期

1. 相比上季度，本季度物价总体上升，指数值为 153.7

本季度物价总体上升，指数值为 153.7。具体的，18.3%的家庭认为物价基本不变，仅 1.7%和 1.1%的家庭认为物价减少一点和减少很多，认为物价增加一点和增加很多的家庭分别达到 46.4%和 32.4%。物价上升受食品因素如猪肉价格上涨及疫情因素影响等，根据统计局数据，1、2 月份居民消费价格涨幅都在 5%以上，一季度，全国居民消费价格比去年同期上涨 4.9%。

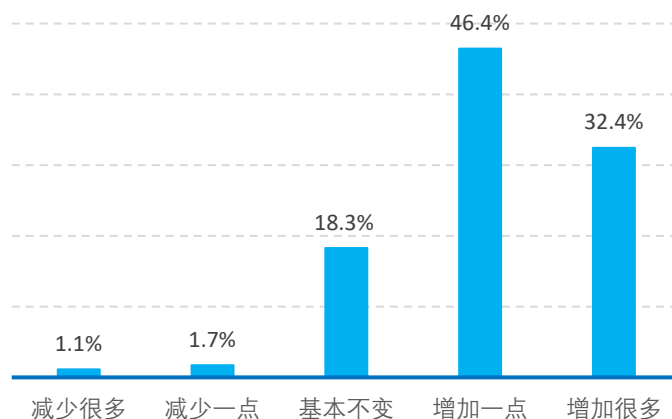


图 80 物价水平变动分布

2. 各城市的物价水平均有较高幅度的上升

按省份确诊数分组看，各组家庭指出本地物价均有所上升，且疫情严重地区的物价涨幅较高，指数值为 162.0；分城市类型看，各城市物价指数也均大幅上

中国家庭财富指数系列报告

升，差异性不大，涨幅较高的为二三线城市，指数值分别为 154.1 和 154.3。

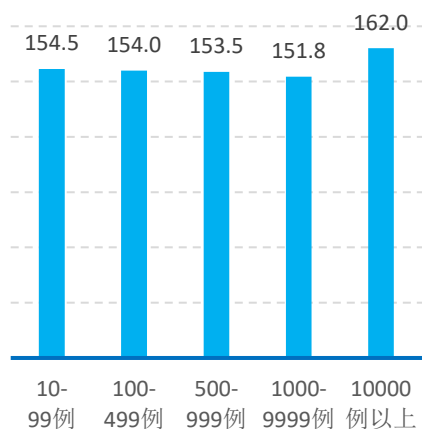


图 81 物价指数
(按省份确诊数分组)

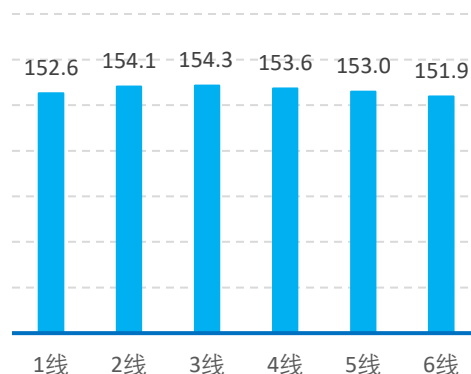


图 82 物价指数
(按城市等级分组)

3. 预期未来 3 个月本地物价仍是上升的，指数值为 130.3

询问家庭未来 3 个月的物价预期，28.0%的家庭预期未来 3 个月本地物价基本不变，预期物价减少一点和减少很多的家庭占比分别为 10.5%和 2.2%，预期物价增加一点和增加很多的家庭占比分别为 43.2%和 16.2%。根据物价预期变动分布情况计算得到的物价预期指数为 130.3，表明预期未来 3 个月本地物价仍是上升的。

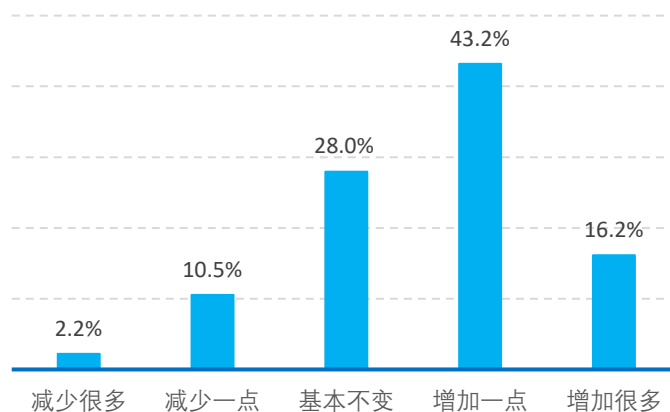


图 83 预期物价水平变动分布

(二) 房产价值预期

1. 预期未来 3 个月房产价值变化幅度较小，房价预期指数为 104.9

预期未来 3 个月家庭房产价值小幅上涨，指数为 104.9。具体的，65.8%的家庭认为房产价值基本不变，9.9%和 2.5%的家庭认为房产价值减少一点和减少很多，认为房产价值增加一点和增加很多的家庭分别为 18.9%和 2.9%。

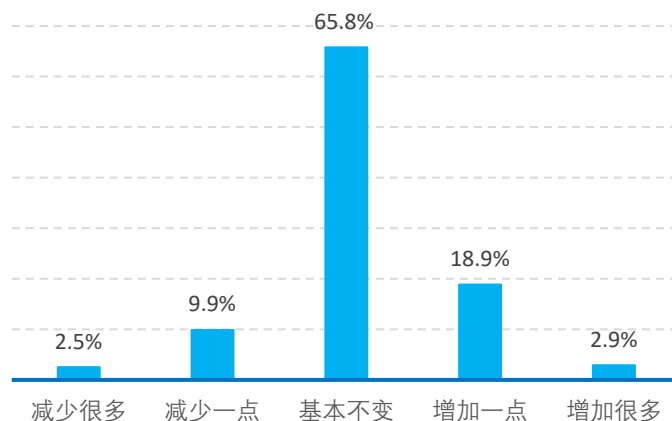


图 84 预期房产价值变动分布

2. 疫情严重地区预期房价走弱，而其他地区预期房价略微上涨

疫情影响家庭对房地产市场的态度。按省份确诊数分组看，除确诊数 10000 例以上的省市外，其他省市均预期房价会略微上涨，而疫情严重地区的房价预期指数为 98.7，表明疫情严重地区预期房价将会走弱。

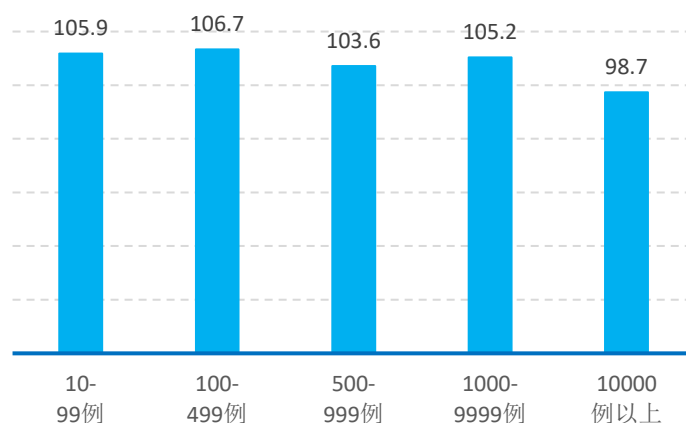


图 85 房价预期指数(按省份确诊数分组)

3. 各城市预期房价上涨，且非一二线城市房价预期相对较高

不同城市类型下，家庭房产预期指数均超过 100，表明，家庭预期房产价值均是增加的。具体来看，非一二线城市房价预期相对较高，指数均超过 105；而一二线城市家庭预期房产价值增幅较低，指数值分别为 100.9 和 103.4。

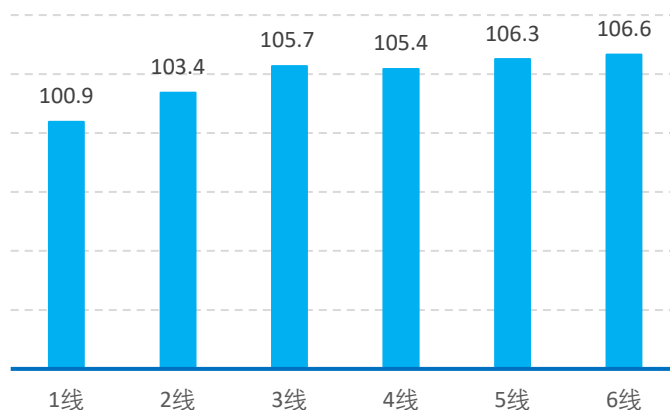


图 86 房价预期指数(按城市等级分组)

(三) 股市预期

1. 预期未来 3 个月股市波动不大，股市预期指数为 100.7

股市预期指数为 100.7，预期变化幅度不大。具体的，33.7%的家庭预期未来 3 个月股价基本不变，21.6%和 9.4%的家庭认为股价减少一点和减少很多，认为股价增加一点和增加很多的家庭分别为 28.9%和 6.4%。由于问卷调查在近期海内外股市剧烈波动之前，所以整体反映的市场预期可能相对滞后。

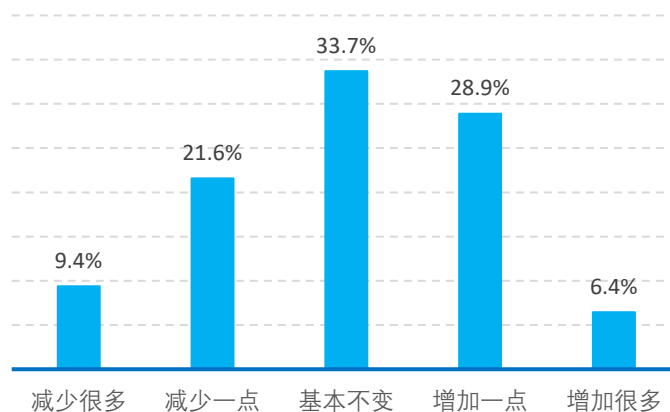


图 87 股市预期分布

2. 金融资产水平或收入水平越高的家庭，对股市更有信心

金融资产 5 万及以下家庭的股市预期较为悲观，认为未来 3 个月股价将下降，其他家庭比较乐观，且金融资产水平越高的家庭，股市预期指数越高。从收入分组看，表现出来类似的特征。

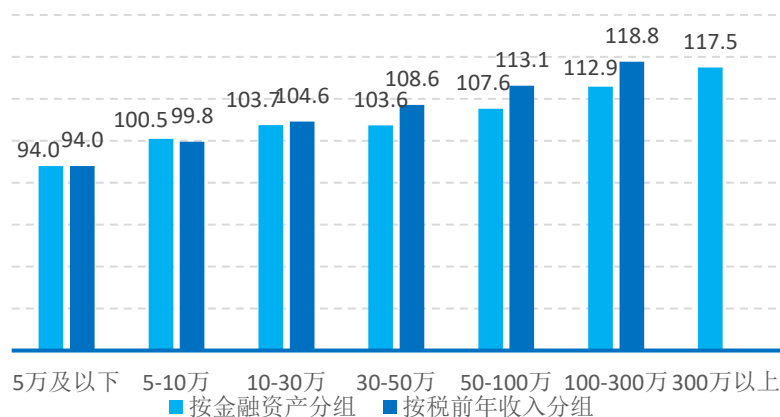


图 88 股市预期指数 (按金融资产或税前年收入分组)

3. 疫情严重地区家庭的股市预期也较为悲观，指数值为 93.0

按省份确诊数分组的各组家庭股市预期有差异。疫情严重地区的家庭股市预期指数仅 93.0，股价预期从一定程度上反映家庭对社会经济活力的信心，可见该地区家庭持相对悲观的态度。

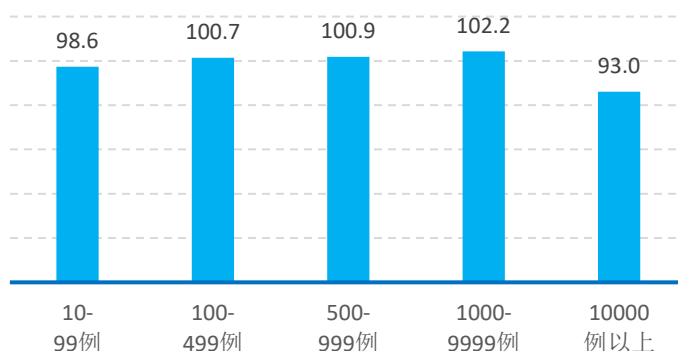


图 89 股市预期指数(按省份确诊数分组)

4. 不同资产家庭的股市和房价预期有差别

对比不同金融资产水平家庭的股市和房价预期有无差别，数据显示，中低金融资产水平家庭的房价预期高于股市预期，而高金融资产水平家庭的股市预期好于房价预期。如金融资产 300 万以上群体的股市预期指数为 117.5，高于其房产价值预期指数 111.9。可见该部分群体对我国的股票市场持有比较乐观的心态。

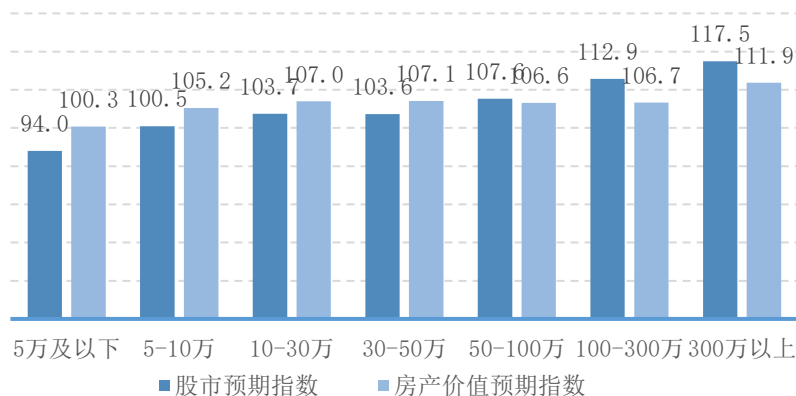


图 90 股市和房价预期指数（按金融资产分组）

（四）预期投资品购买指数

1. 预期未来 3 个月购买高风险类投资品和低风险类投资品会略有增加

预期未来 3 个月购买高风险类投资品和低风险类投资品会略有增加，指数值分别为 103.4 和 108.8。具体的，预期高风险类投资品和低风险类投资品购买计划基本不变的家庭占比均为七成左右，预期增加一点两类投资产品购买计划的家庭占比分别为 15.9% 和 21.1%，预期增加很多两类投资产品购买计划的家庭占比分别为 2.7% 和 2.5%。

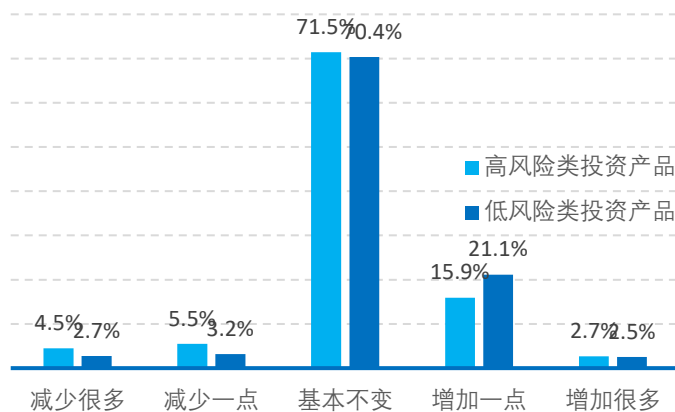


图 91 高风险和低风险投资产品预期购买计划分布

2. 各地区预期会增加对高风险投资品或低风险投资品的购买

对比按照省份确诊数分组的各组家庭的投资品购买计划，高风险类和低风险类投资品预期购买指数均高于 100，表明各组家庭均会增加对高风险投资品或低风险投资品的购买。具体的，确诊数 10-99 例的省市，家庭的高风险类和低风险类投资品预期购买指数分别为 100.9 和 107.2；确诊数 10000 例以上的省市，家庭

中国家庭财富指数系列报告

的高风险类和低风险类投资品预期购买指数分别为 101.6 和 107.4。

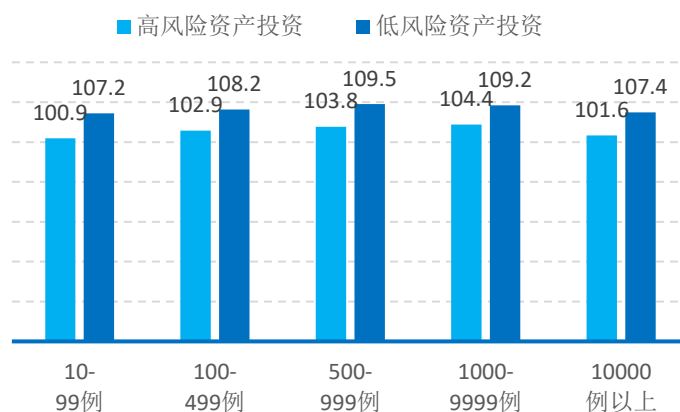


图 92 投资品预期购买指数(按省份确诊数分组)

（五）金融资产价值预期

1. 预期未来 3 个月家庭金融资产价值微增

家庭金融资产预期指数为 102.2，可见家庭预期金融资产价值微增。具体的，56.0%的家庭预期金融资产价值基本不变；预期金融资产价值增加一点的家庭占比为 22.4%，高于预期金融资产减少一点的家庭占比 11.7%；但是预期金融资产价值增加很多的家庭占比为 3.3%，低于预期金融资产减少很多的家庭占比 6.5%。

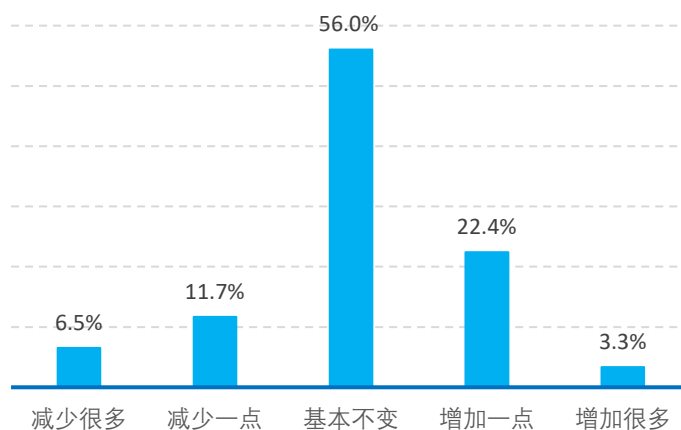


图 93 预期家庭金融资产价值变动分布

2. 预期家庭金融资产价值也存在分化现象

家庭金融资产水平和收入水平与家庭金融资产价值预期指数呈正相关关系，即金融资产水平越高或收入水平越高的家庭，其金融资产价值预期指数越高。除金融资产小于 5 万或收入水平小于 5 万的家庭外，其他家庭预期金融资产价值均是整体增加的。具体的，金融资产水平 5 万及以下和收入水平 5 万及以下家庭的

中国家庭财富指数系列报告

金融资产价值预期指数分别为 89.1 和 87.9，而金融资产水平 300 万以上和家庭年收入 100 万以上的家庭金融资产价值预期指数分别达到 123.5 和 131.1。

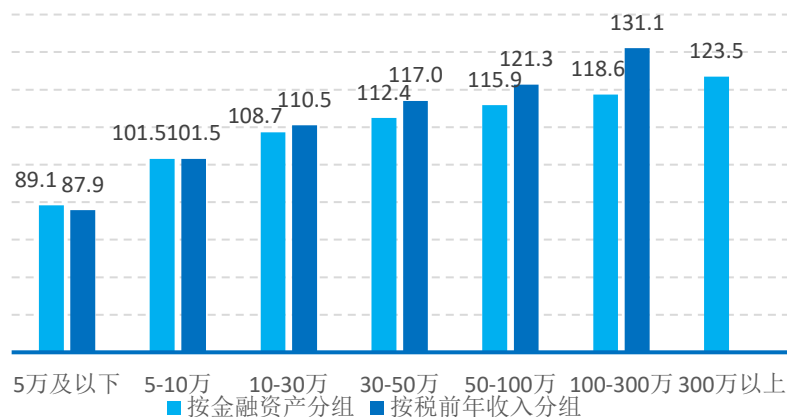


图 94 金融资产价值预期指数（按金融资产或税前年收入分组）

3. 疫情严重地区的家庭预期金融资产价值下降

按省份确诊数分组，疫情严重地区的家庭的金融资产价值预期指数为 92.5，小于 100；其他组家庭的金融资产价值预期指数均高于 100。可见，受疫情影响，部分省市家庭预期金融资产价值也将下降。

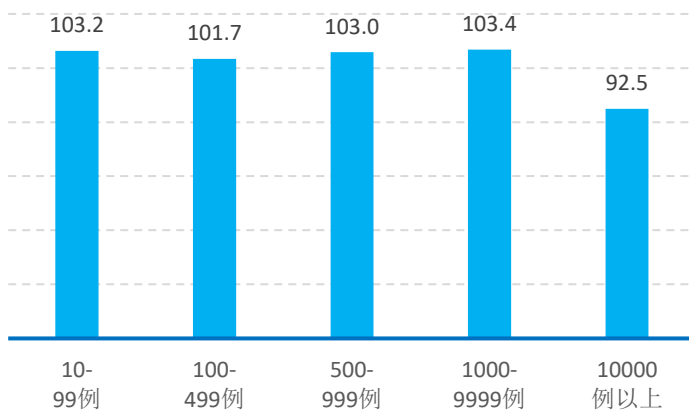


图 95 金融资产价值预期指数(按省份确诊数分组)

（六）家庭财富预期

1. 预期未来 3 个月家庭财富略有上升

家庭财富预期指数为 102.1³，预期未来 3 个月家庭财富略有上升。具体的，35.2%的家庭预期财富基本不变，预期家庭财富减少一点和减少很多的家庭占比分别为 18.1%和 15.5%，预期家庭财富增加一点和增加很多的家庭占比分别为 26.3%

³ 根据各组家庭的财富水平进行加权调整。

和 4.8%。

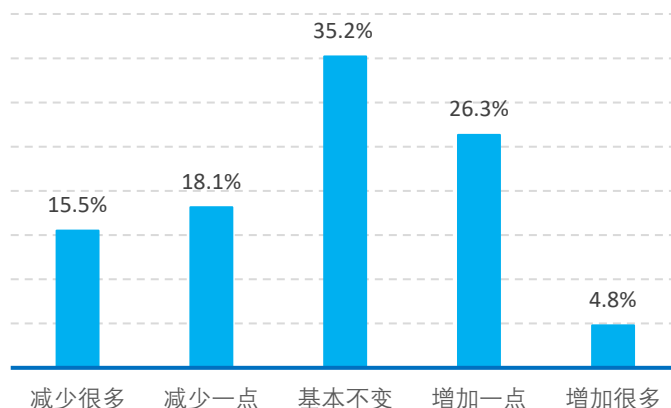


图 96 预期家庭财富变动分布

2. 预期家庭财富分化，低金融资产或低收入家庭的财富预期指数仅 75 左右

家庭金融资产水平和收入水平与家庭财富预期指数呈正相关关系，即金融资产水平越高或收入水平越高的家庭，其财富预期指数越高。除金融资产小于 10 万或收入水平小于 10 万的家庭外，其他家庭预期财富均是整体上升的。具体的，金融资产水平 5 万及以下和收入水平 5 万及以下家庭的财富预期指数仅分别为 75.3 和 73.6，金融资产水平 100-300 万之间和收入水平 100 万以上家庭的财富预期指数分别为 115.9 和 126.0。

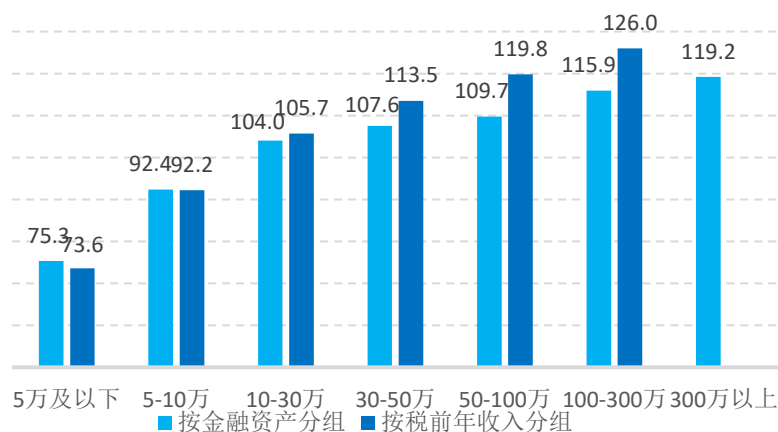


图 97 财富预期指数（按金融资产或税前年收入分组）

3. 自由职业群体的家庭财富预期缩水幅度较高

从不同职业群体的家庭财富预期看，预期财富也出现分化，即工作稳定性高的家庭财富预期增加，而工作稳定性差的群体预期财富会继续减少。具体，自由职业群体的家庭财富预期指数最低，仅 86.8。

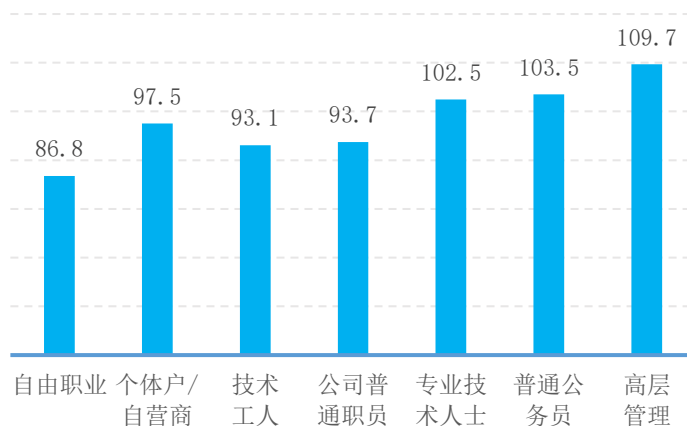


图 98 财富预期指数（按职业分组）

4. 疫情严重地区的家庭预期财富缩水较严重

按省份确诊数分组看家庭的财富预期情况，按确诊数从低到高，各组家庭的财富预期指数分别为 87.5、93.8、95.2、95.0 和 71.8，可见受疫情影响，部分省市家庭预期财富缩水较为严重。

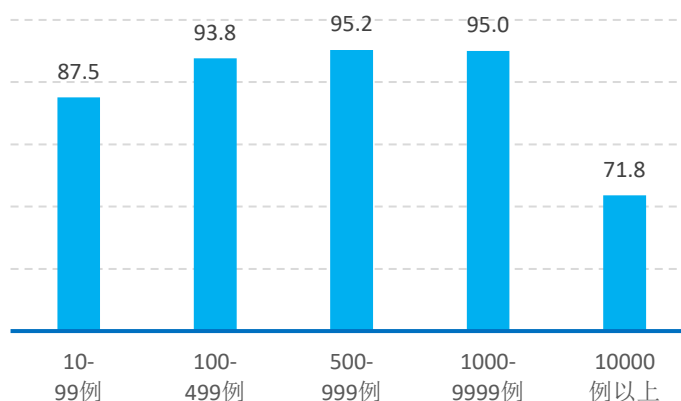


图 99 家庭财富预期指数(按省份确诊数分组)

5. 相比无工商业家庭，有工商业家庭预期财富基本不变

对比有无工商业家庭的财富预期，可见，无工商业家庭的财富预期指数仅 84.7，有工商业家庭的财富预期指数为 100.5，虽预期不会大幅增幅，但至少预期家庭财富不会贬值，由此可见工商业家庭对经济恢复更有信心。

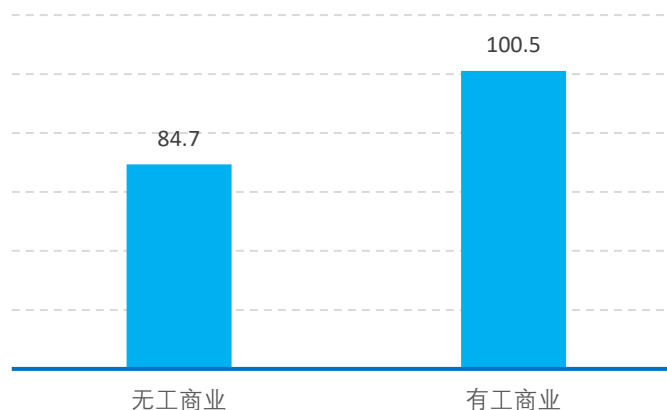


图 100 家庭财富预期指数(按是否有工商业分组)

6. 影响家庭财富变动预期的因素分析

主要考察家庭金融资产价值预期和家庭房产价值预期对家庭财富预期变动的影 响。模型与上文所述模型类似：

$$Y_i = \alpha_i + \beta_i X_i + \varepsilon_i$$

Y_i ：家庭财富预期变动， X_i ：包括预期住房资产变动、预期金融投资品价值变动等，回归中控制了年龄、学历水平和职业等基本特征变量。根据模型的系数结果，可以推算出各类因素预期变动对家庭财富预期变动的贡献率。从结果来看，对于财富预期增加的家庭，住房资产预期增加贡献了 66.1%，金融资产预期增加贡献了 33.9%；对财富预期减少的家庭，金融资产预期减少贡献了 82.9%，住房资产预期减少贡献了 17.1%。

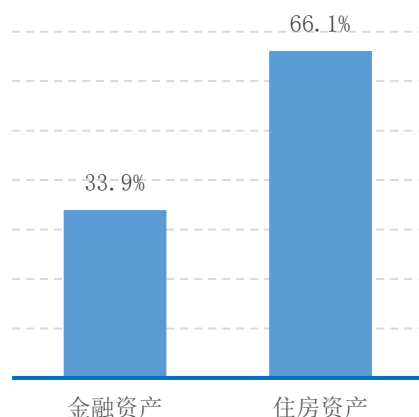


图 101 各因素对财富预期增加的贡献率

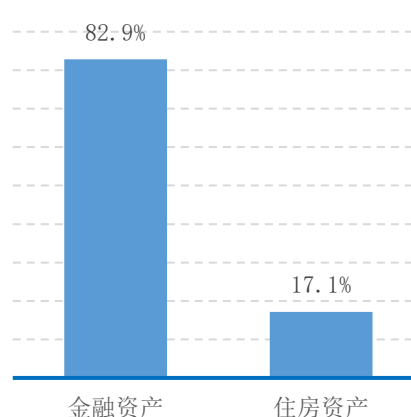


图 102 各因素对财富预期减少的贡献率

三、疫情对家庭的影响

（一）经济恢复预期

1. 多数家庭对经济恢复较为乐观

有 30.6%的家庭预期经济恢复时间大概在三到六个月内，预期经济恢复时间需要六个月到一年的家庭占比为 24.7%，与预期经济在三个月内恢复的家庭占比大致相当，为 22.2%；同时需要注意到，有 17.0%的家庭预期经济恢复时间在一年以上，仅 5.6%的家庭预期经济会立即恢复。可见，多数家庭对经济恢复较为乐观，也有部分群体对经济恢复预期较为悲观。以经济恢复预期时间为三到六个月为参照，计算出家庭的经济恢复预期指数为 87.4，小于 100，可见，整体上家庭预期经济恢复时间要长于六个月且小于一年，平均为 6.7 个月。

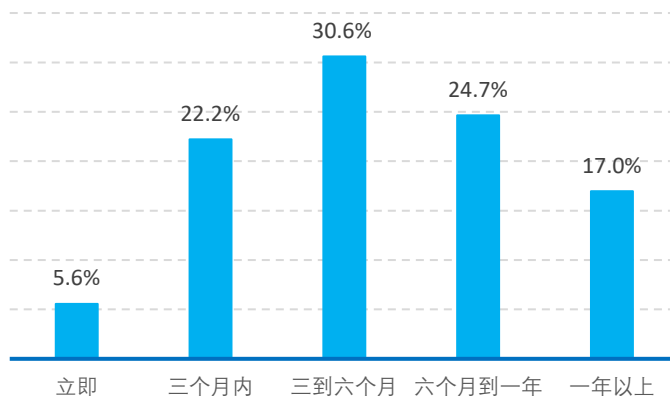


图 103 预期经济恢复时间分布

2. 需警惕部分家庭乐观情绪带来的风险

即使是低收入家庭，也有 53.4%的家庭预期经济会在六个月内恢复。收入 10-100 万的家庭预期相对乐观，但是这部分家庭自身的工作稳定性及收入状况也相对较好。收入 5-10 万的家庭预期也要相对乐观，但这部分家庭的工作稳定性较差（指数 88.5），收入下降（指数 85.1），日常支出增幅大（指数 125.4），需要警惕这种乐观情绪所带来的风险。4 月 17 日，中共中央政治局召开会议，会议指出新冠疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击、当前经济面临前所未有的挑战。若经济恢复不如预期，这部分家庭的生活和信心都会受到较大影响。最悲观的是 5 万及以下的家庭，以及收入 100 万以上的家庭，其预期经济恢复时间平均为 7.4 个月和 7.2 个月。

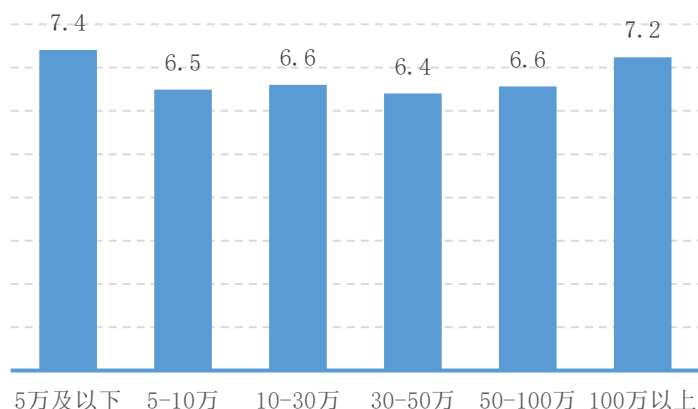


图 104 经济恢复预期时间（按税前年收入分组）-月

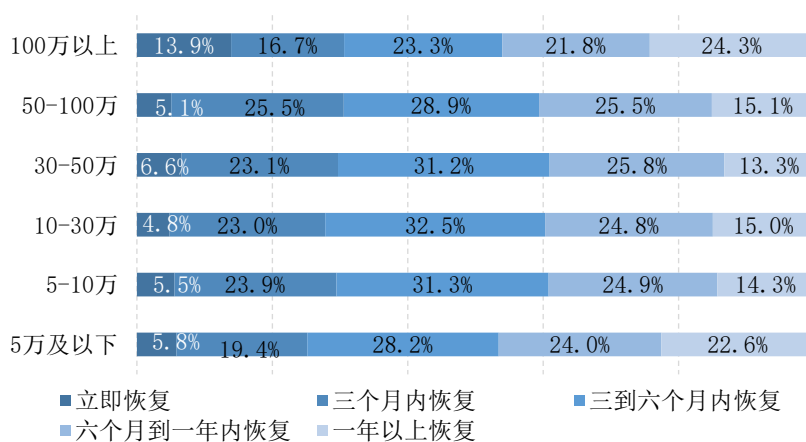


图 105 经济恢复预期分布（按税前年收入分组）

3. 疫情严重地区家庭预期经济恢复时间较长

各地区家庭的经济恢复预期差异明显，从分布来看，疫情不严重地区的家庭选择经济恢复预期为“立即恢复”、“三个月内恢复”和“三到六个月内恢复”的家庭比例均高于疫情严重地区。具体的，确诊数在 500-999 例的省市家庭中，有 16.7% 的家庭预期经济恢复要一年以上，而在确诊数 10000 例以上的省市，这一比例高达 22.6%。

中国家庭财富指数系列报告

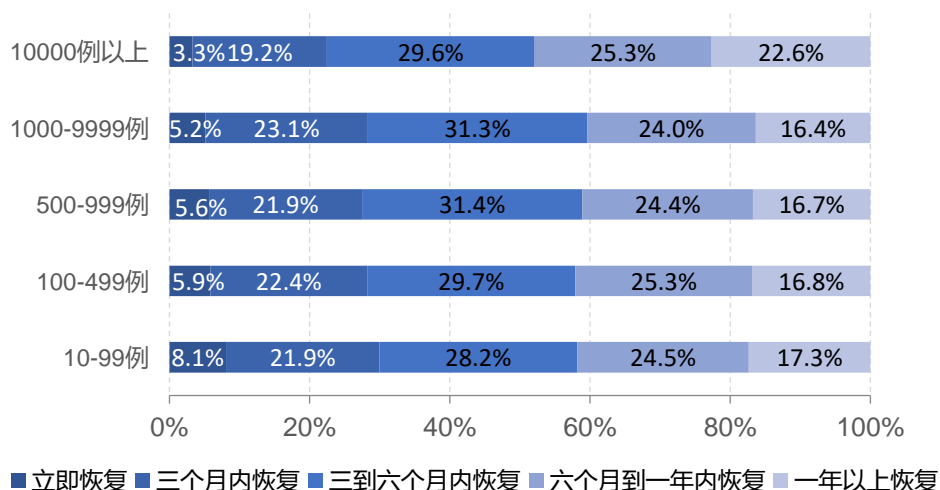


图 106 预期经济恢复时间分布(按省份确诊数分组)

从指数值来看，也反映出疫情严重地区的家庭对经济恢复预期较为悲观，具体的其经济恢复预期指数仅为 77.6，其他地区的经济恢复预期指数均超过 80 并接近 90。

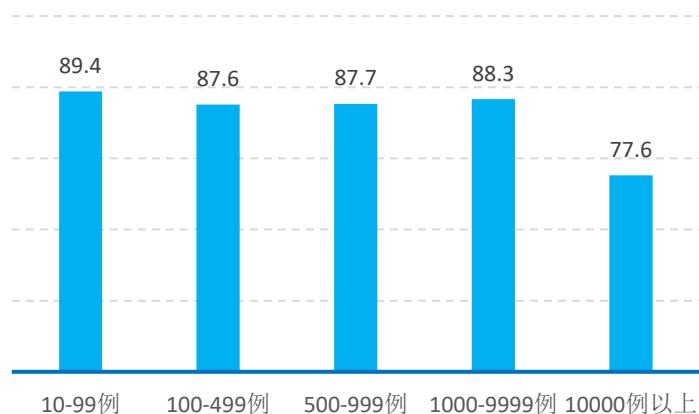


图 107 家庭经济恢复预期指数(按省份确诊数分组)

4. 相比非工商业家庭，工商业家庭对经济恢复预期较为乐观

虽然家庭预期经济恢复还需要一段时间，但是工商业家庭对经济恢复预期判断更为乐观。从家庭财富预期也可以看出，工商业家庭预期未来 3 个月家庭财富基本不变甚至会略微增加。

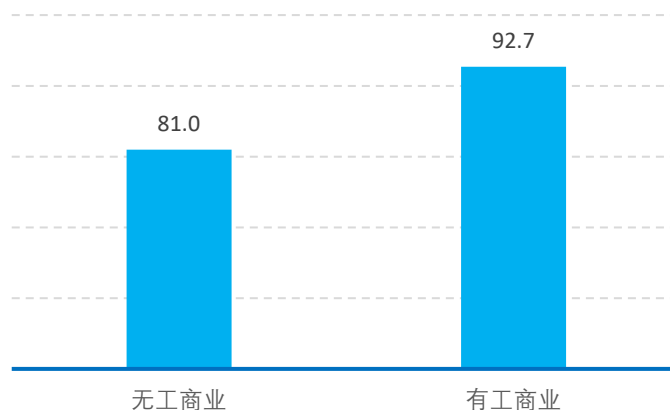


图 108 家庭经济恢复预期指数(按是否有工商业分组)

(二) 疫情对家庭资产配置的影响

1. 疫情使得家庭更偏向储蓄，而不是消费

根据央行公布数据，一季度住户存款增加 6.47 万亿，同比增加 6.6%。本季度家庭的储蓄变动指数为 102.8，同样增加。经过此次疫情，家庭的储蓄倾向加强。疫情后家庭的储蓄意愿指数为 104.6，储蓄意愿继续增加。具体的，询问家庭的储蓄和消费变动时，数据发现，有超过一半（50.2%）的家庭会增加储蓄并减少消费，有 40.4%的家庭维持当前状况基本不变，仅 9.4%的家庭会减少储蓄增加消费。如果没有大规模的消费刺激政策，不太可能出现“报复性消费”。

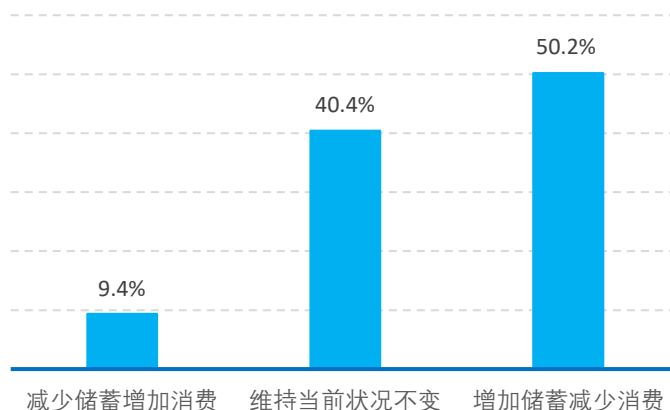


图 109 疫情下家庭储蓄调整变动

从不同收入组家庭的储蓄调整计划看，低收入家庭中有更高比例的群体偏向增加储蓄减少消费。具体的，年收入 5 万及以下的家庭中，有 54.9%的家庭计划增加储蓄减少消费，有 34.5%的家庭计划维持当前储蓄和消费水平。可见，受疫情影响，多数家庭变得不敢消费，低收入群体尤其如此。

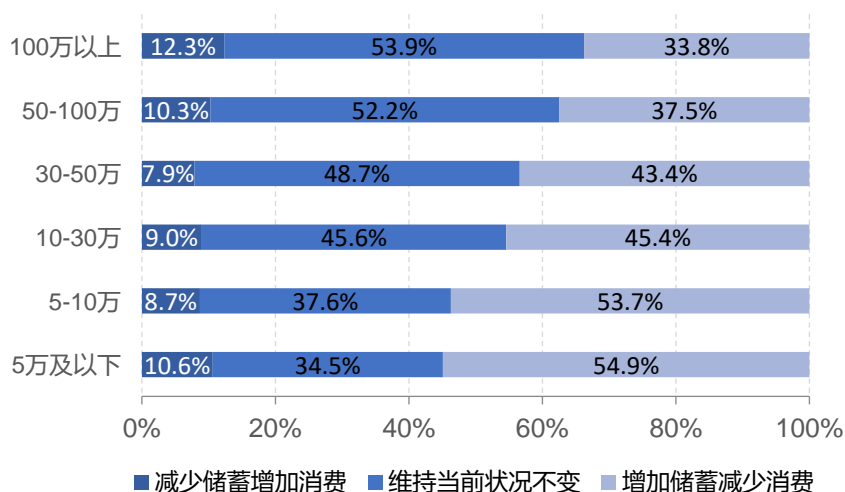


图 110 疫情下家庭储蓄调整变动（按税前年收入分组）

2. 疫情显著增加家庭对保险类资产的配置倾向

根据 CHFS 数据显示，家庭的商业保险购买意识在逐渐提高。2011 年，仅 5.2% 的居民有商业保险（商业人寿保险、商业健康保险等），2017 这一比例为 8.8%，2019 年这一比例增加到 10.8%。疫情影响之下，家庭的保险购买意识有可能再度加强。

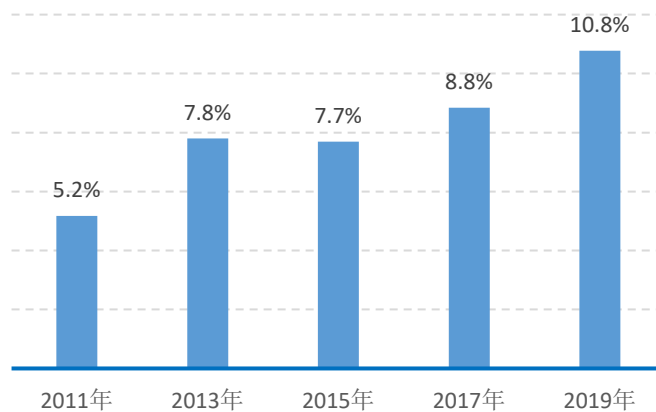


图 111 购买商业保险的比例-CHFS

在问及家庭未来的资产配置变化时，数据显示，首先，家庭对保险资产配置倾向明显加大，商业健康保险的配置意愿指数为 114.5，商业人寿保险的配置意愿指数为 111.6。其次，家庭整体偏好中低风险类资产，而对高风险类投资意愿相对较低。如家庭会增加低风险高流动性资产（如现金、活期存款或互联网货币基金等）和低风险低流动性资产（如定期存款、结构性理财产品）的配置，减少高风险高流动性资产（如股票、基金等）的配置。另外，家庭对海外资产的配置倾向降低，指数为 91.0。

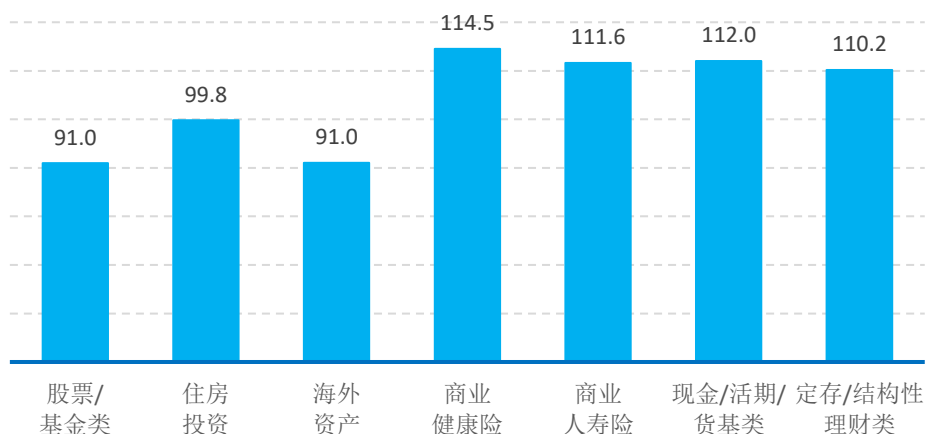


图 112 各类资产配置意愿指数

根据 CHFS 已有研究，家庭在商业保险购买上存在一些问题，如对家庭经济支柱成员的参保意识不足。根据 CHFS 数据显示，2017 年 20 岁以下家庭成员的商业保险参保率为 11.0%，而家庭 20-40 岁的成员的参保率远低于该数值。值得注意的是，2019 年家庭经济支柱成员的商业保险参保率在增加，且与家庭年幼成员的参保率差距在缩小。

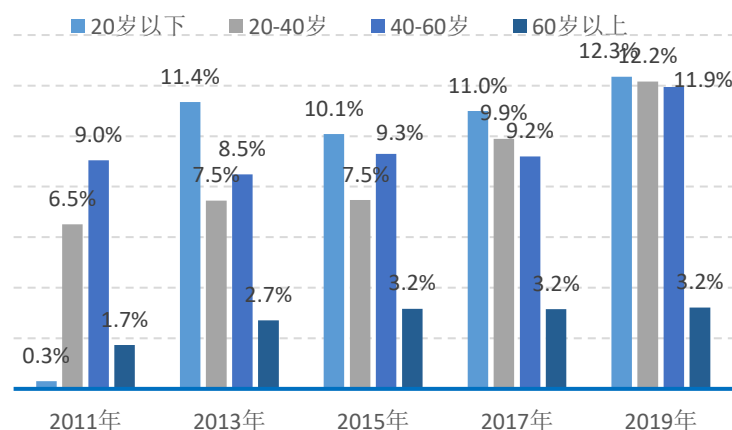


图 113 购买商业保险的比例（按年龄段分组）-CHFS

3. 高金融资产及高收入群体的保险类配置意愿更强

高金融资产及高收入群体的保险类配置意愿更强。以商业健康保险购买意愿为例，虽然各组家庭均整体表示会增加商业健康保险的购买计划，但是高金融资产或高收入水平家庭的购买意愿明显更强。当然，这可能与家庭自身的经济条件有关。

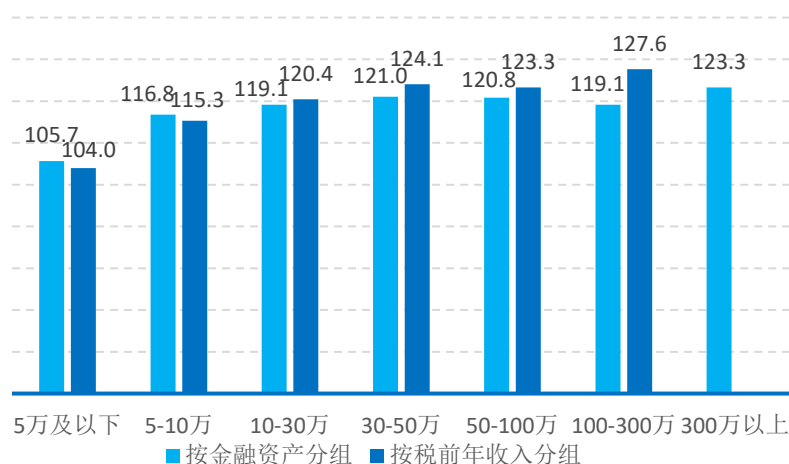


图 114 商业健康险购买意愿指数（按金融资产或税前年收入分组）

4. 疫情对家庭的住房投资意愿影响不大，但在不同群体间呈现分化

家庭的住房投资意愿变化不大，指数为 99.8。但住房投资意愿在不同住房情况的家庭下呈现分化。具体来看，租房和有房贷家庭的住房投资意愿相对较低，指数值分别为 91.5 和 97.4；有自住住宅和有多余不动产投资的家庭，其住房投资意愿相对较高，指数分别为 101.4 和 105.2。

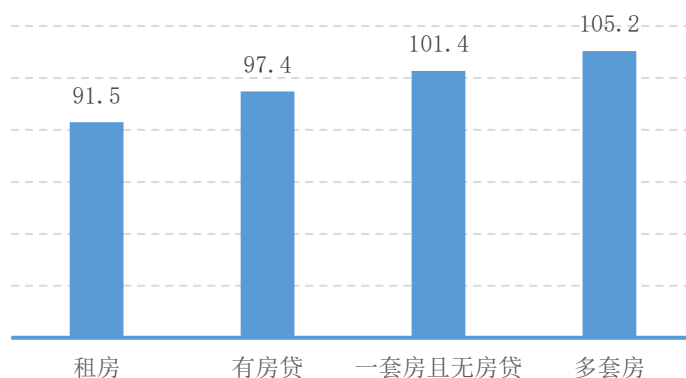


图 115 住房投资意愿指数（按住房情况分组）

住房投资意愿在不同的金融资产和收入组家庭也呈现分化。具体来看，资产方面，金融资产在 5 万以下的家庭的住房投资意愿有所下降，指数为 93.1；其他群体的住房投资意愿均有所上升，金融资产在 300 万以上的家庭的住房投资指数为 108.8。收入方面，仅收入在 5 万以下的家庭的住房投资意愿在下降，指数为 92.6；其他收入组家庭的住房投资意愿均有所上升，收入在 100 万以上的家庭的住房投资指数达到 113.8。

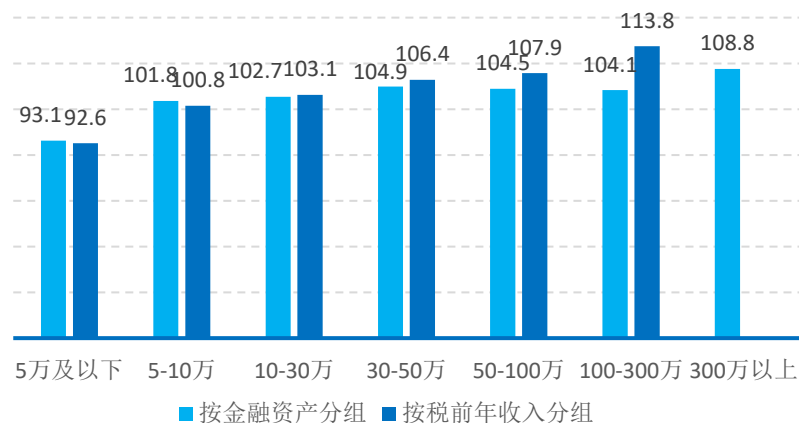


图 116 住房投资意愿指数（按金融资产或税前年收入分组）

5. 多数家庭的海外资产投资意愿降低

从不同金融资产分组下家庭的海外资产投资意愿看，除了金融资产 300 万以上的家庭会略微增加对海外资产的投资外（指数为 105.3），其他家庭的海外资产投资意愿均下降。一方面一部分家庭的金融资产受限，可能不过多考虑对海外资产的投资，另一方面，对于较高金融资产的家庭来说，在一定程度上反映出家庭对国内市场的看好。

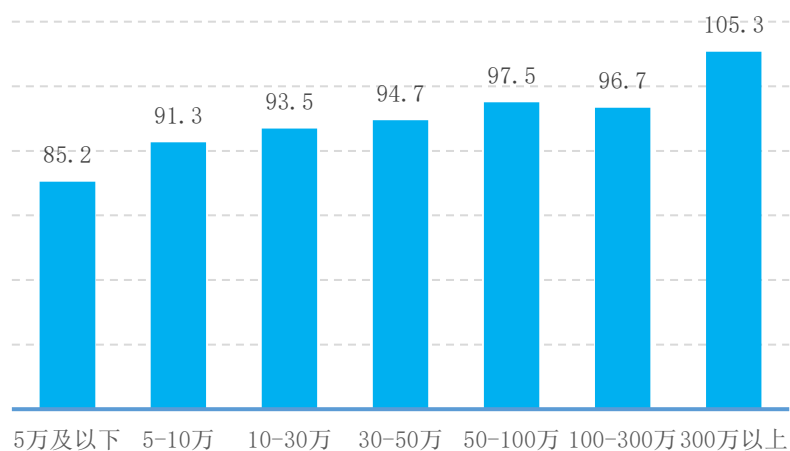


图 117 海外资产投资意愿指数（按金融资产分组）

6. 仅高金融资产家庭的高风险类投资意愿增加

从不同金融资产分组下家庭的股票、基金类高风险资产的配置意愿看，数据显示仅高金融资产家庭的高风险类投资意愿增加，其指数值为 106.1。从趋势看，家庭金融资产水平越高，家庭的股票、基金类资产配置意愿也相对越高。但是本季度，其他家庭的这类配置意愿均是下降的。从家庭的活期及定存类的低风险资产配置意愿看，各组家庭均表现出对低风险类资产配置增加的意愿，大多数家庭

还是有较高的避险意识，本季度希望较为稳妥的资产配置。

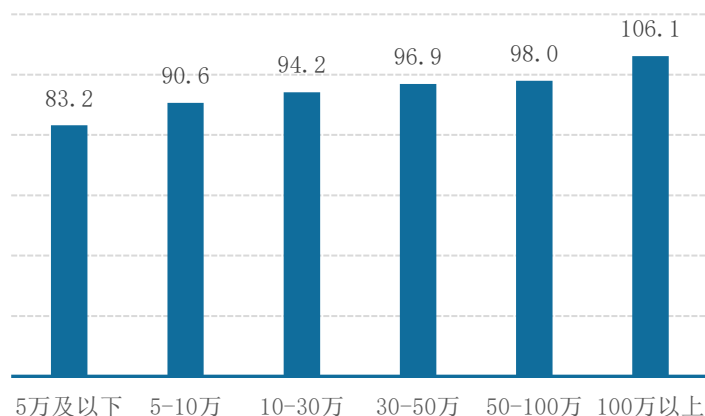


图 118 股票/基金类资产配置意愿指数（按金融资产分组）

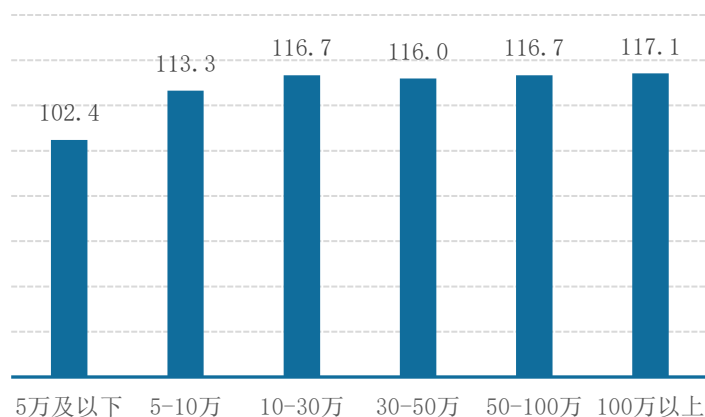


图 119 活期/定存类资产配置意愿指数（按金融资产分组）

（三）疫情对家庭消费与投资方式的影响

1. 疫情显著增加家庭的线上消费或投资意愿

近些年来，居民消费尤其是包括交通通信、教育文娱、医疗保健在内的发展型消费增长很快。2019 年全国居民人均消费支出为 21559 元，2013-2019 年年均复合增速达到 8.5%。从各类消费支出的增速看，交通通信、教育文化娱乐和医疗保健支出增长很快，也表明了家庭在发展型消费上支出的增加。具体的，2013-2019 年居民人均医疗保健支出的年均复合增速高达 13.0%，教育文化娱乐增长 10.3%，交通通信支出增加 9.9%。

中国家庭财富指数系列报告

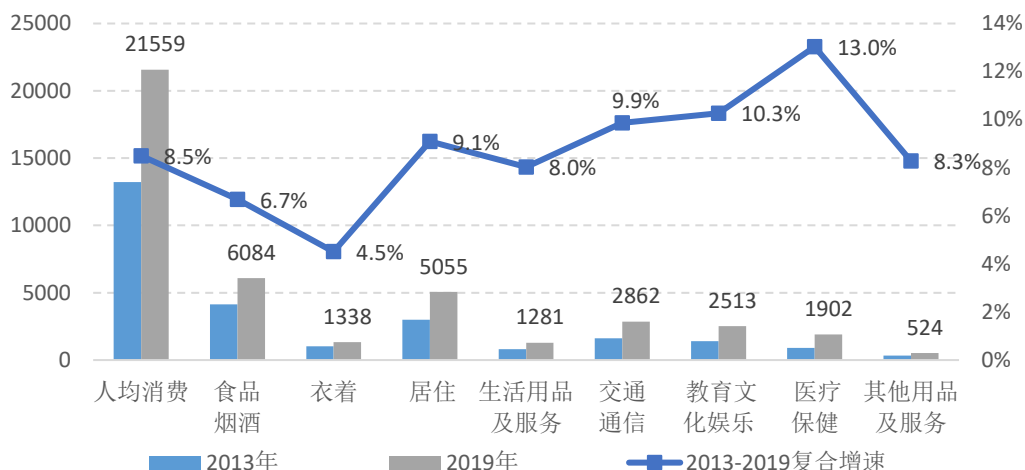


图 120 全国居民人均消费支出变化情况-统计局

无论家庭的线上投资意愿还是线上消费意愿都有所增加。具体的,根据 CHFS 数据,2013 年有 24.0%的家庭参与了网上购物,2017 年这一比例一跃上升到 43.0%,2019 年达到 45.3%,可见家庭的线上消费意愿明显增强。从线上投资看,随着互联网理财产品的多样化,参与线上投资的家庭比例也明显增加。2015 年仅有 5.4%的家庭持有互联网理财产品,2017 年增加到 7.8%,2019 年这一比例超过十分之一,为 11.3%。

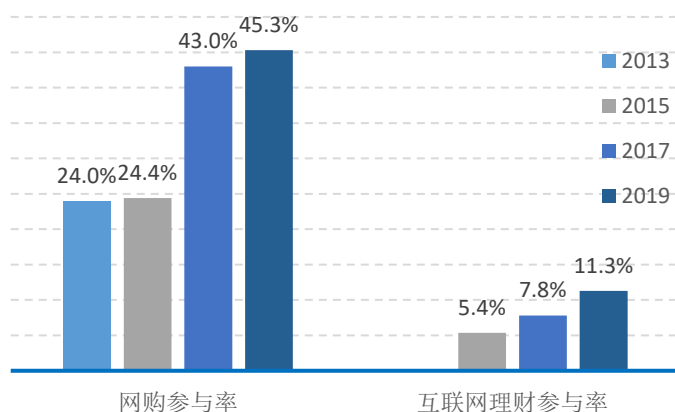


图 121 线上投资或线上消费参与率-CHFS

从此次调研结果看,也显示出家庭的线上消费或线上投资倾向加强。统计局数据显示,虽然今年 1-2 月社会消费品零售总额减少 20.5%,但实物商品网上零售增加 3%。从线上投资、线上购物、线上医疗及线上教育的购买意愿来看,家庭线上教育购买意愿指数最高,为 122.9;其次是线上医疗意愿指数,达到了 112.3;线上投资意愿指数和线上购物意愿指数分别为 105.8 和 109.7,表明家庭对线上的消费和投资方式也越来越青睐,且家庭线上消费逐渐由线上购物转向购买线上服

务。

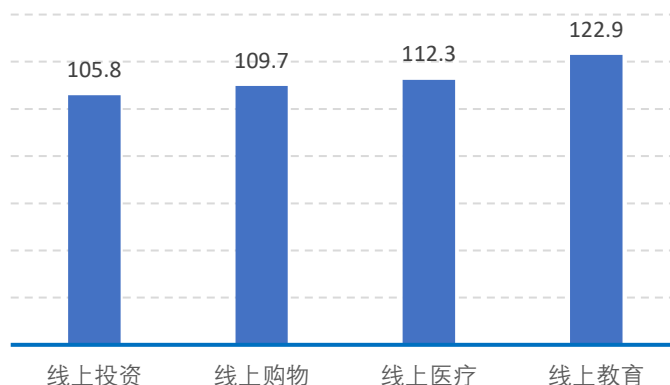


图 122 家庭消费和投资行为预期指数

2. 年轻家庭对线上消费和线上投资的方式认可度较高

根据 CHFS 数据，各年龄段家庭的网购参与率都在逐年上升，且年轻家庭增长较快。具体的，2013 年户主年龄为 20-40 岁家庭中有 45.2% 的家庭参与了网购，远高于其他家庭，户主年龄在 40-60 岁的家庭中参与网购的比例为 23.1%，互助年龄在 60 岁以上的家庭中该比例仅 7.8%；2019 年，年轻家庭中有高达 78.7% 有网购行为，中年家庭的该比例也上升到了 48.0%，老年家庭的该比例增加到 15.6%，总的来说，年轻家庭网购参与率增长较快，中年家庭的网购接受度也有较大提高。

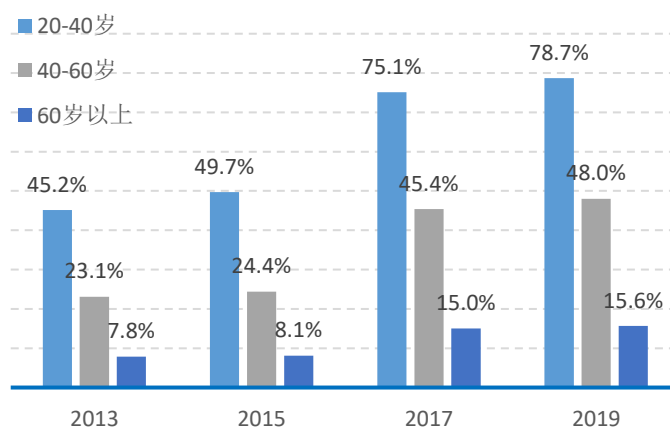


图 123 网购参与率（按年龄阶段分组）-CHFS

与网购参与类似，根据 CHFS 数据，家庭的线上投资如互联网理财参与率也呈现同样的趋势。2015 年年轻家庭中持有互联网理财产品的家庭占比为 15.1%，2019 年增加到 23.2%，增加了 8.1 个百分点；中年家庭的互联网参与率从 2015 年的 4.1% 增加到 2019 年的 10.9%，增加了 6.8 个百分点；老年家庭的互联网参与率从 2015 年的 0.9% 增加到 2019 年的 3.3%。

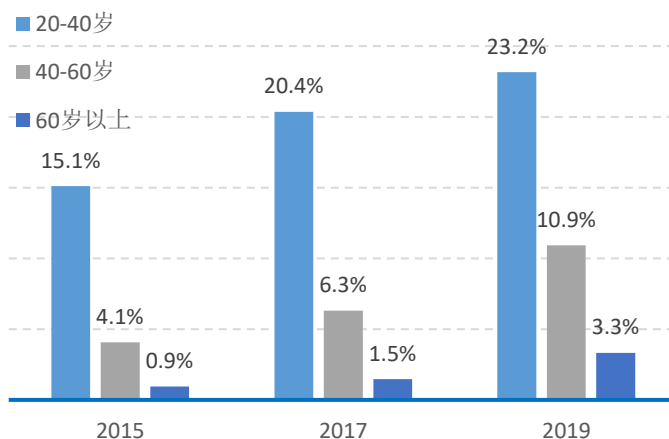


图 124 互联网理财参与率（按年龄阶段分组）-CHFS

3. 高收入和高学历群体的线上消费意愿更强

从不同收入组家庭的线上消费意愿看，收入越高家庭的线上消费意愿相对越高。如，收入 30 万以上家庭的线上购物意愿指数为 124.0，远高于低收入家庭。从学历分组看，也显示出高学历群体较高的线上消费意愿。

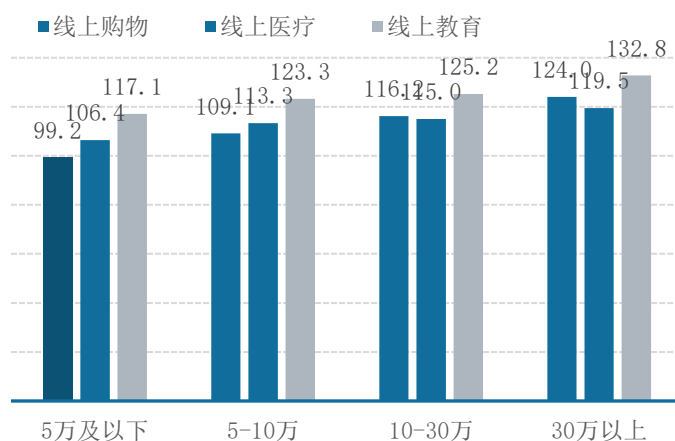


图 125 家庭预期消费意愿指数（按税前年收入分组）

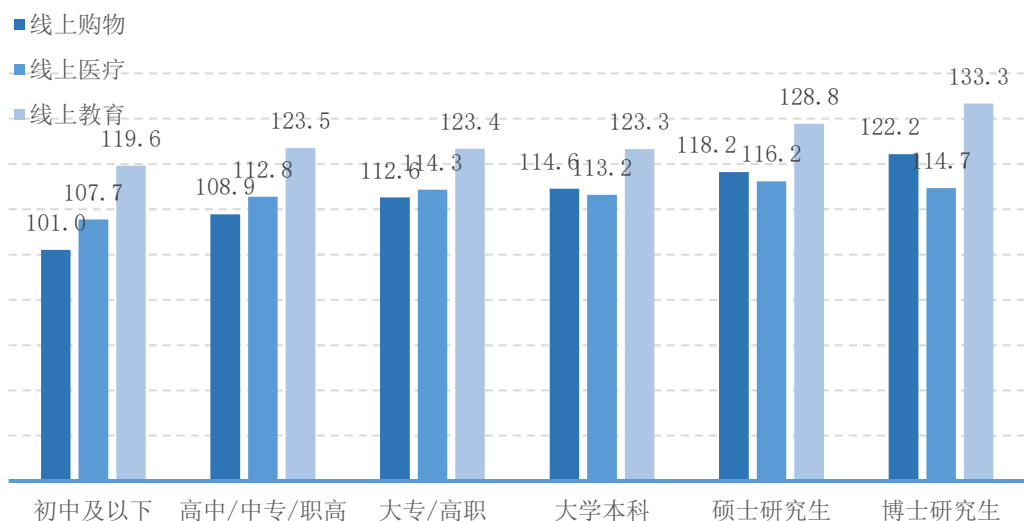


图 126 家庭预期消费意愿指数（按学历分组）

4. 高金融资产家及高收入家庭的线上投资意愿更强

对比不同金融资产水平组和不同收入组下家庭的线上投资意愿，发现高金融资产和高收入群体的线上投资意愿更强。具体的，金融资产水平在 300 万以上的家庭的线上投资意愿指数为 117.0，年收入水平在 100 万以上的家庭的线上投资意愿指数为 117.5。值得注意的是，除金融资产或年收入 5 万及以下的家庭外，其他组家庭的线上投资意愿均是增加的。当然，可能的一个解释是低收入家庭面对疫情带来的收入冲击，储蓄意愿尤其是现金类的持有意愿可能更强。

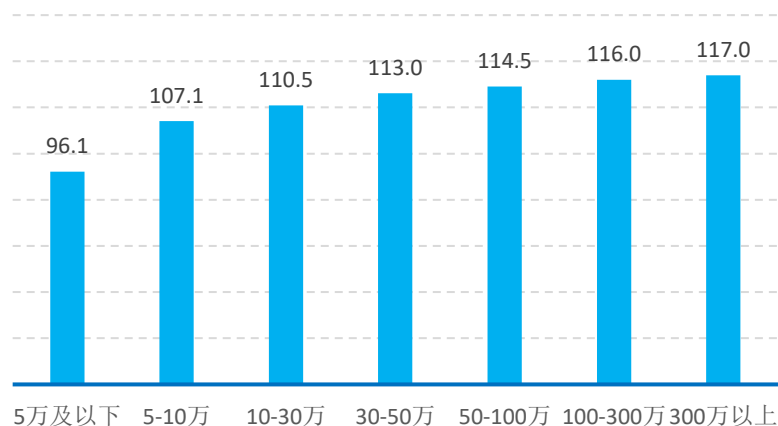


图 127 家庭线上投资意愿指数（按金融资产）

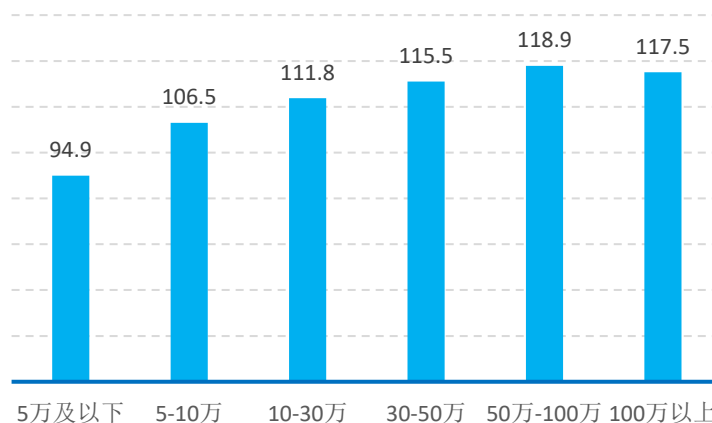


图 128 家庭线上投资意愿指数（按税前年收入分组）

四、结论和政策建议

（一）疫情对低收入群体和自由职业群体的影响更大，需多途径加大其生活保障

1. 低收入群体和自由职业群体受疫情影响较大

（1）低收入群体和自由职业群体的工作稳定性下降

受疫情影响，四分之一的家庭工作稳定性下降，工作稳定指数仅为 86.8。工作稳定性减少一点和减少很多的比例分别为 11.7%和 13.4%；增加一点和增加很多的仅为 6.4%和 2.8%；有 65.6%的人工作稳定性基本不变。需注意到，不同群体的工作稳定性差异较大，金融资产水平或收入越低的，其工作稳定性也越低。金融资产或收入 5 万及以下家庭的工作稳定性相对较低的，仅分别为 71.1 和 69.1。不同职业群体的工作稳定性差异也很大，相比者国家机关或事业单位员工基本不变的工作稳定性，自由职业群体的工作稳定性指数仅为 75.2。

（2）低收入群体和自由职业群体的工资性收入严重下滑

伴随着工作稳定性的下降，家庭的工资性收入也有不同程度的下降。全部家庭的工资性收入指数仅为 84.3，除了管理者、政务机关或事业单位职员外，从事其他职业性质的工资性收入均有不同幅度的减少。但低收入、低资产群体和自由职业群体的工资性收入下滑严重。数据显示，年收入 5 万及以下的工资性收入降幅最大，指数值仅 62.0，其中有 34.3%报告收入减少很多；年收入 5-10 万的工资性收入也有所下降，指数值为 85.1，报告收入减少很多的人群占比为 16.7%；年

收入 10-30 万的工资性收入略微下降，报告收入减少很多的人群占比仅 9.9%，指数值为 96.9。自由职业群体的工资性收入指数仅为 75.4。

(3) 低收入群体和自由职业群体的日常支出上升较快，现金流不足面临财富缩水

不同收入水平下家庭的日常支出指数均大于 100，表明相比上季度，家庭的日常支出均增加。年收入 5 万以下家庭的日常支出增加最多，指数值为 128.6。多种因素加合，近一半的低金融资产或低收入家庭的可支配现金减少。年收入低于 5 万的群体中，可支配现金价值减少一点和减少很多的家庭占比分别为 17.3% 和 30.9%。在这种背景下，超五成金融资产或年收入低于 5 万的群体的财富减少，且预期未来 3 个月低收入家庭将面临财富继续缩水的困境。同样的，虽然自由职业群体的工资性收入在下降，但自由职业群体的日常支出指数为 126.9，可支配现金流严重下降，指数仅为 88.3。因此，这部分群体的财富也面临严重缩水（指数值为 78.2）。

2. 多途径加大对低收入群体和自由职业群体的生活保障

(1) 展开对低收入群体和自由职业群体的经济援助计划

受疫情影响，低收入群体和自由职业群体受冲击严重，世界各地均积极开展了对低收入群体的经济援助行动。援助对象有因受疫情影响而无法工作或失业的群体、低收入群体、工人、自由职业者等，援助措施包括直接发放资金、减免税收、税务延付等等。如英国政府的“薪资补贴”计划，将向所有受疫情影响（不包括被解雇者）而无法工作的数百万人，补贴 80% 的工资，补贴上限为每人每月 2500 英镑（约合人民币 2.2 万元）。德国宣布，对每位自由职业者发放 1.5 万欧元的补助（约合人民币约 11 万元）等。本报告建议，要继续加大对弱势群体的援助覆盖面，对受冲击严重的失业群体、病患特殊群体等制定如继续降低社保医保缴费、减免税收等强效的援助计划。

(2) 稳定低收入群体和自由职业群体的就业市场

低收入群群体和自由职业群体受冲击严重的很大一个原因在于这部分群体的就业不稳定性，在疫情之下，部分群体甚至面临失业。就业是最大的民生，也是各项经济工作的出发点和落脚点。疫情冲击之下，中央多次就全面强化稳就业举措做出安排部署。3 月 20 日，国务院办公厅专门印发《关于应对新冠肺炎疫情强化稳就业举措的实施意见》，以深入贯彻中央重要指示精神，加快恢复和

稳定就业。《意见》聚焦农民工、高校毕业生和困难人员三类重点人群，提出了确保农民工安全有序转移就业、拓宽高校毕业生就业渠道和加强困难人员兜底保障的精准的政策实施建议。4月17日，中共中央政治局召开会议，在重申“六稳”的同上，首次提出“六保”，保居民就业位居首位。

(3) 完善失业保险制度，加大对弱势群体的覆盖面

失业保险是对失业者提供一定期限的物质帮助及再就业服务的一项社会保险制度，但我国失业保险制度存在覆盖范围小、领取条件严格等问题，因此能领取到失业金的失业人员数量很少。如农民工、灵活就业等高失业风险群体因没有参加失业保险，就无法领取失业金。4月10日，人社部出台三项措施保障失业人员的基本生活，其一为延长大龄失业人员领金期限；其二为阶段性实施失业救助金政策；其三为阶段性提高价格临时补贴。本报告建议，以领取疫情期间补贴资金为契机，盘活失业保险基金，加大对失业保险制度的宣传，提高失业保险待遇，为今后促进高风险群体主动参保打下良好基础，同时也为解决相对贫困建立激励相容的现金转移支付制度提供了可实施的路径。

(二) 疫情改变了家庭的消费习惯和消费方式，提振家庭消费需要多举措并行

1. 疫情改变了家庭的消费习惯和消费方式

(1) 对未来预期的不确定性致使家庭更倾向于储蓄而不是消费

根据央行披露的最新金融数据，一季度住户存款增加6.47万亿，比去年增长6.6%，相当于平均每天有700亿存款涌向银行，疫情下人们在“报复性”储蓄，而非消费。此次调研数据显示，一季度疫情期间，家庭的储蓄变动指数为102.8，整体呈增加趋势。在问及储蓄预期时，家庭的预防性储蓄倾向继续有所增加。疫情后家庭的储蓄意愿指数为104.6，有超过一半（50.2%）的家庭会增加储蓄并减少消费，有40.4%的家庭维持当前状况基本不变，仅9.4%的家庭会减少储蓄增加消费。相较之下，低收入群体的储蓄意愿远高于高收入群体，尤其是对于疫情期间收入减少很多的家庭，储蓄意愿更为强烈，其比例达65.4%。

(2) 疫情使得家庭的消费从单纯的线上购物向线上服务转变

除了线上购物外，家庭对线上服务（如线上医疗、线上教育等）的接受度逐渐提高。近些年来，居民消费尤其是发展型消费增长很快，家庭也越来越认可线

上购物方式，尤其是年轻群体。此次疫情，家庭在继续使用线上购物的同时，对线上服务也更加认可。数据显示，各个学历层次，各个收入阶层，整体上对线上医疗和线上教育的认可度都在提高。

(3) 消费信贷市场存在供需错配，越需要贷款的群体越难获得贷款

本季度家庭消费贷需求均增加，贷款获取难度也略微增加。相比其他组，低收入组、低金融资产组和四五六线城市的家庭贷款需求增幅相对更大，但是这部分群体的贷款获取难度相对更难；而贷款需求增幅较小的高收入、高金融资产水平和一二三线城市获贷较为容易。

2. 提振家庭消费需要多举措并行

消费是实体经济的重要驱动因素，随着疫情的发展可能会进一步下降。面对消费下降暴露出的问题，我们如下建议：

(1) 加快推动商业、商家进行数字化转型，支持数字生活平台建设

疫情期间，线下传统模式的各类经济遇到了很大困难，经受了挑战，而线上线下结合的数字经济模式对社会基本运转起到了保障作用，研究显示家庭的消费向线上倾斜，疫情后数字经济将获得加速度发展。基于此，一是建议我国创造条件进一步推动商业数字化，通过顺应数字经济加快发展的趋势进而拉动消费。例如制定切实措施鼓励商贸龙头企业、商品交易市场等推广扩大网络消费，推动商户和商贸业态线上线下融合发展。引导城市中心商圈、高品质步行街加快线上消费场景营造；加快实现商圈、步行街区综合体内综合体及商户上线经营全覆盖和优质物流服务全触达等。二是建议利用中国拥有全球最大数字生活平台优势，助推国内服务业加快数字化转型，增加抗风险能力。例如鼓励和引导商户入驻数字平台；将配送点等基础设施建设升级到数字社会基础设施高度。

(2) 应用财政补贴或消费券的手段，使之成为提振消费的有效措施和促进生产的放大器

在中国，因为移动支付普及率高，政府无论是通过财政补贴还是通过消费券的手段提振消费，都具有可操作性高、成本低的特点。中国具有世界最先进的移动支付能力，绝大部分人有移动支付账户。以消费券为例，借助移动支付平台能力，数字消费券能定人、定货、低操作成本，不需要在行政渠道上再投入资金和人力成本，边际成本几乎为零。

财政补贴与数字消费券两种方式各有特点，可以同时进行。从缓解居民流动

性危机的角度，现金类的财政补贴较为有效，可以针对对受疫情影响较大的低收入群体度过难关；从提振消费的角度，数字消费券有更好的杠杆效果。数字消费券可以用技术限定消费期限，到期不消费则收回，以确保消费券用于消费，而不是用于储蓄。数字消费券并不针对一定收入之下的特定困难群体，而可以向全民发放。数字消费券可向特定行业发放，例如餐饮、旅游，以支持受疫情影响严重的行业。

(3) 鼓励扩大普惠型消费信贷，为居民提供适度的流动性支持

受疫情影响，居民收入和工作稳定性下降，因此社会整体的信贷需求会上升。应鼓励扩大普惠型消费信贷业务，对于居民消费提供必要的流动性支持。一方面，可引导银行与互联网公司合作，更多采用线上作业模式，扩大消费信贷范围，通过联合贷款等合作方式，及时满足居民短期金融借贷需求。另一方面，可针对过往信用记录良好，收入暂时下降的群体，提供中长期低息贷款。如近期信用卡逾期开始集中爆发，建议把信用卡逾期债务转换成中长期贷款，避免信用恶化引起更大的流动性危机。

(4) 为了更好顺应消费线上化的趋势，建议全面支持数字消费信贷发展

研究表明，场景类、小额类数字消费信贷有助于缓减我国消费信贷结构性失衡，提振长尾用户在特定生命周期中、对于生存型消费的需求。从提升三线以下城镇居民消费、促进消费下沉的角度，我国还应重点支持服务长尾人群的场景类、小额类的普惠型数字消费信贷。构建消费信贷机构的多层次、多元化发展格局，发挥包括支持互联网小贷在内的数字消费信贷机构的作用，助力消费下沉。扩大疫情时期消费信贷机构的放贷能力，在风险可控的基础上放松数字消费信贷机构的杠杆率的限制。积极拓展数字消费信贷机构的资金来源，畅通融资渠道，例如鼓励消费信贷机构发行ABS等，积极引导降低数字消费信贷机构降低贷款利率，降低居民利息负担，增加居民流动性支持。

(三) 疫情改变了家庭资产配置方式，综合理财服务推动家庭的资产配置和风险管理

1. 疫情改变了家庭资产配置的方式

(1) 中国家庭对股票市场的预期相对乐观

大部分家庭预期股市未来3个月波动不大，股市预期指数为100.7。金融资

产水平或收入水平越高的家庭，对股市更有信心；预期未来3个月购买风险类投资品和低风险类投资品会略有增加，指数值分别为103.4和108.8；预期未来3个月家庭金融资产价值微增。值得强调的是，由于问卷调查数据在近期海内外股市剧烈波动之前，所以整体反映的市场预期可能相对滞后。

(2) 疫情增加了家庭资产配置的需求

经过此次疫情，家庭的储蓄倾向加强。询问家庭的储蓄和消费变动时，数据发现，有超过一半（50.2%）的家庭会增加储蓄，有40.4%的家庭维持当前状况基本不变，仅9.4%的家庭会减少储蓄。家庭储蓄的增加意味着以家庭为单位的资产配置需求的增加。

(3) 疫情增加了家庭资产配置中的风险管理意识

在问及家庭未来的资产配置变化时，数据显示，首先，家庭对保险资产配置倾向明显加大，商业健康保险的配置意愿指数为114.5，商业人寿保险的配置意愿指数为111.6。其次，家庭整体偏好中低风险类资产，而对高风险类投资意愿相对较低。如家庭会增加低风险高流动性资产（如现金、活期存款或互联网货币基金等）和低风险低流动性资产（如定期存款、结构性理财产品）的配置，减少高风险高流动性资产（如股票、基金等）的配置。另外，家庭对海外资产的配置倾向降低，指数为91.0。

(4) 投资方式上，疫情推动了线上理财需求增长

家庭对线上消费或投资等接受度逐渐提高。线上投资意愿指数为105.8，表明家庭对线上的消费和投资方式也越来越青睐。对比不同金融资产水平组下家庭的线上投资意愿，发现高金融资产群体的线上投资意愿更强。金融资产水平在300万以上的家庭的线上投资意愿指数为117.0。

2. 应开展以围绕家庭资产配置和风险管理为核心的综合理财服务

(1) 顺应家庭资产配置需求推动财富管理行业发展，提升家庭储蓄对实体经济支撑力

对比海外家庭财富配置情况，中国的家庭财富与房地产、银行存款、理财等固定收益类产品为主，基金市场参与率不到5%，权益类资产配置比例低。疫情后，随家庭储蓄意愿上升，更需要重视财富管理服务发展，带动家庭资产配置多样化发展，推动直接融资体系发展，提升家庭部门金融资产投资与实体经济对接

能力。

(2) 推动财富管理服务向围绕家庭风险管理综合理财服务发展，帮助普通家庭更好地进行风险管理和理财规划

海外的财富管理服务早已从单纯的投资建议转型成为围绕家庭现金流管理、风险管理、养老需求和不动产管理等方方面面的综合性理财规划服务。疫情让家庭为单位的风险管理和财务规划需求凸显，顺应这一市场需求，推动横跨保险产品、公募基金、理财子产品等多品类的财富管理和投顾业务服务发展，有助于带动家庭资产配置向长期投资和风险管理转型，带动资本市场向机构化、长期化的生态发展。

(3) 大力发展线上化理财和投顾服务发展，推动财富管理服务“普惠化”

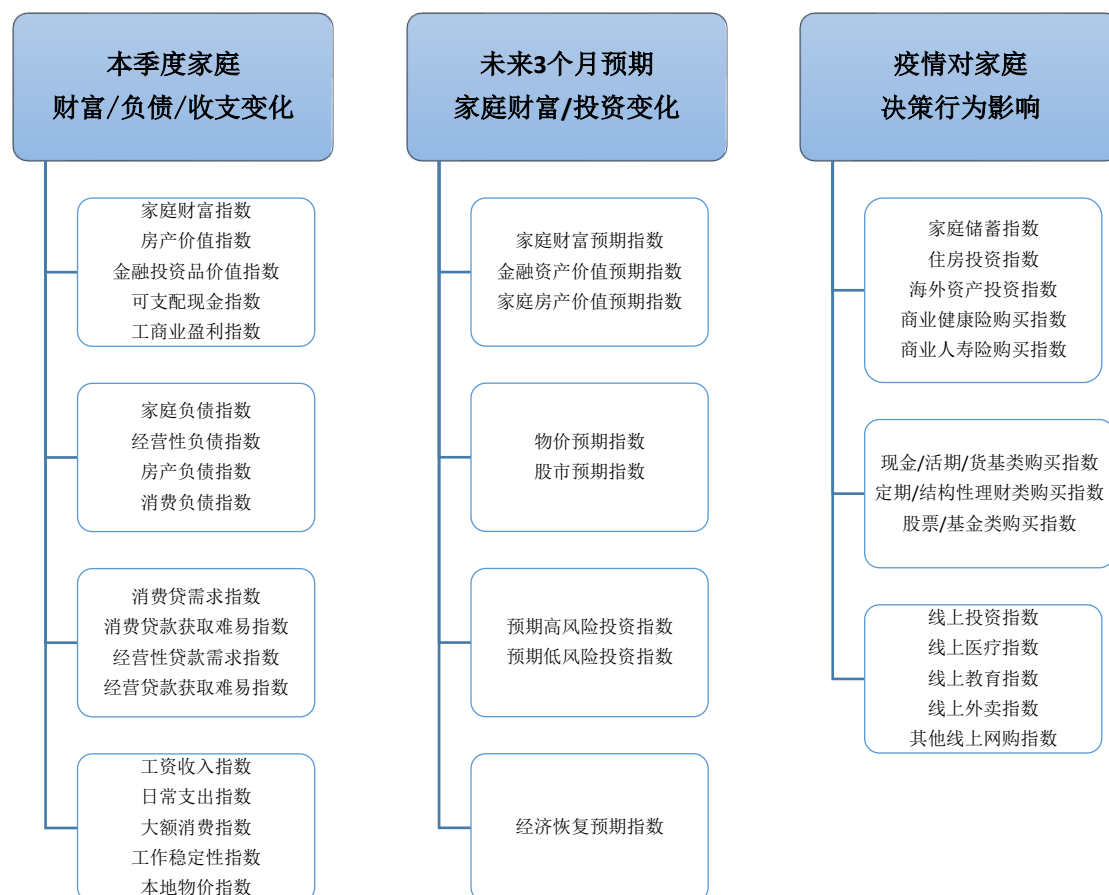
线上投资理财模式的接受度逐步上升，未来线上化、智能化的服务方式将会越来越受到中国家庭的欢迎。与此同时，鼓励包括券商、基金公司、银行和第三方互联网平台发展线上财富管理服务，进一步打通不同机构产品信息和渠道，有助于提升财富管理服务的普惠性，以财富管理为桥梁，带动家庭资产配置多元化发展。为了顺应普惠线上理财的趋势，对于线上理财不适配的规则和政策可以进行适当调整，例如面签与纸质化留档等。鼓励金融机构和互联网平台开展合作，提供丰富的产品，满足居民理财和投顾服务的需求。

(4) 顺应居民保险资产配置需求，鼓励发展商业健康险、网络互助等行业

顺应居民保险资产配置需求，建设保险型社会，我国需要形成多层次保障体系。由于我国是人口众多的发展中国家，未来相当长时间内健康保障供给不充分仍将是基本国情，因此在基础医保、商业保险快速发展的同时，我国应快速培育健康保障的新力量，其中包括商业健康险和网络互助等健康产品。商业健康保险与网络互助的目标均为为居民提供健康保障，其底层均使用保险科技，因此其在成员群体和技术应用方面具有一致性，这为其开展跨界合作甚至融合发展提供了可能性。

附录 1：调研基本情况

本次调研采用线上调研方式，投放渠道为支付宝 APP，投放对象为支付宝活跃用户。投放时间为 2020 年 2 月 21 日到 3 月 10 日，共回收 30688 份问卷。问卷对应的指数框架如下：



附录 2：数据基本介绍

为增强样本代表性，本研究按照国家统计局 2015 年中国人口抽样调查数据各省各年龄段人口结构⁴对样本进行权重调整。在计算各年龄段的比例前，剔除了 20 岁以下的人口数和 60 岁以上的人口数，剔除了新疆和西藏⁵的人口，共得到 28640 份有效问卷。有效问卷的样本结构如下：

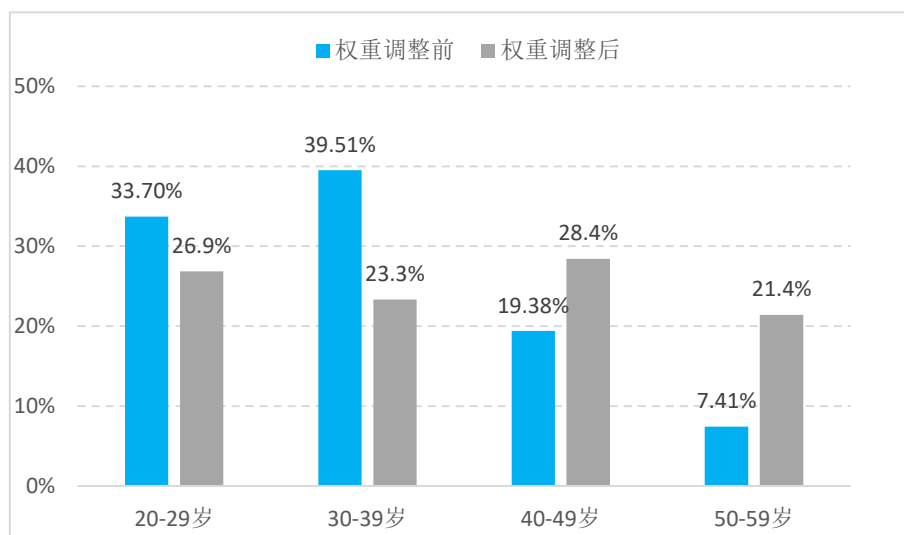


图 129 权重调整前后样本年龄结构对比分析

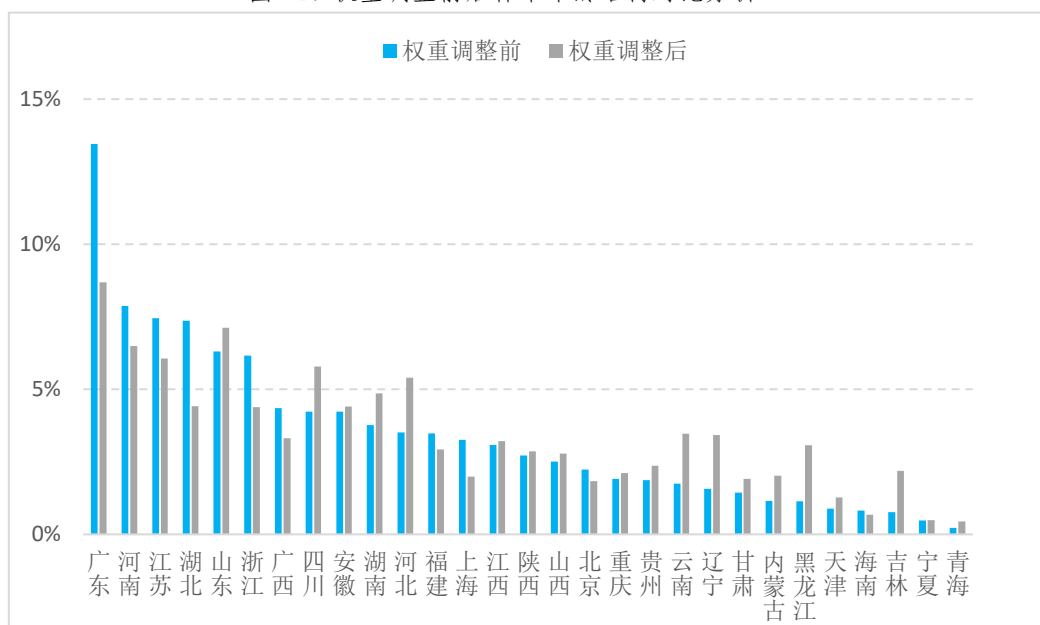


图 130 权重调整前后样本省份结构对比分析

⁵ 由于新疆和西藏本身回收样本量较低，进一步区分到各年龄段样本量更低，不具有省份代表性，因此予以剔除。

中国家庭财富指数系列报告

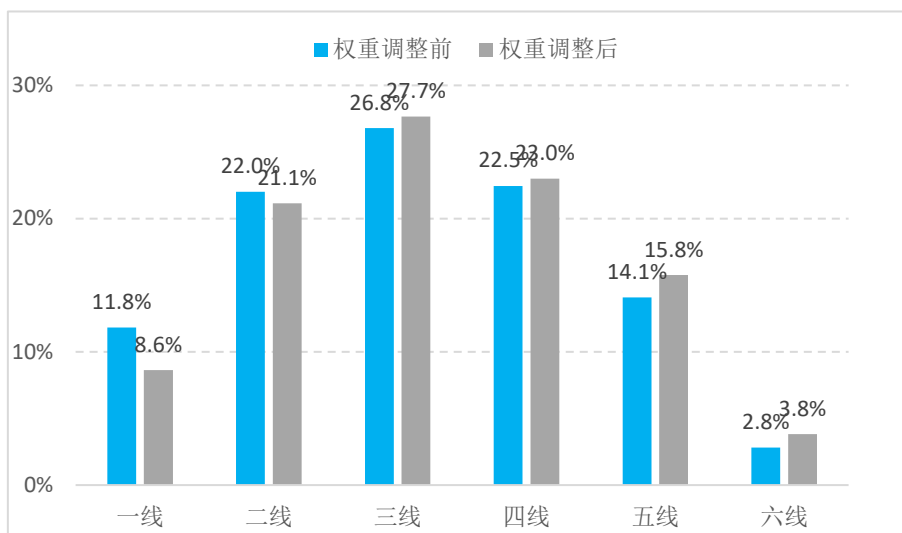


图 131 权重调整前后样本各线城市结构对比分析

附录 3：指数编制方法

家庭的经济行为尤其是其态度和预期等是影响家庭行为决策的关键信息，自 20 世纪三四十年代经济学界对消费者行为愈加关注，消费者信心指数应运而生。该指数已成为许多国家先行指标的组成部分，并在经济景气预测中发挥了重要的作用。美国密歇根大学的 SRC 指数测度消费者信心，自 20 世纪 40 年代开始编制，至今已使用近 80 年；欧盟的经济信息指数自 1972 年开始，也已有很长的一段历史。本报告指数编制方法即借鉴于此。

具体的，美国密歇根大学的 SRC 测度的调查问卷涉及形势、就业、收入、物价、利率、耐用品购买意愿等。指数根据问卷中的五个问题编制。首先， $X_i = X_{i乐} - X_{i悲} + 100$ 。其中 $X_{i乐}$ 是第 i 个问题持乐观看法的消费者的比例； $X_{i悲}$ 是第 i 个问题持悲观看法的消费者的比例。 X_i 是第 i 个问题的得分，100 为基数。其次，根据得分值采用算数平均法计算指数。指数取值在 0~200 之间，大于 100 则说明多数人对经济发展形势持积极看法，整体上信心比较强。

欧盟的经济信息指数编制的问卷内容及对未来 12 个月里家庭收入、国家经济形势、消费价格、购买大件消费品时机、储蓄时机的估计。在计算方法上，对问题的选项是 5 项，即“非常积极”、“积极”、“中立”、“消极”和“非常消极”，分别用 PP、P、E、M、MM 表示，则每个问题的比例差为： $B = (PP + 0.5P) - (0.5M + MM)$ ，基数取值为 100。

类似的，日本的消费者信心调查和指数编制对 5 个选项分配点数，改进+1，有所改进+0.75，中立无变化+0.5，轻微恶化+0.25，恶化+0。指数的基数为 50，取值在 50~100 之间。上海财经大学上海市消费者信心指数编制对 5 个选项分配点数，改进+1，有所改进+0.5，中立无变化+0，轻微恶化-0.5，恶化-1。指数的基数为 100。

本报告参照日本、欧盟、上海财经大学的消费者信心指数编制方法进行编制：

$$Index_i = 100 + [1 * PP_i + 0.5 * P_i + 0 * E_i - 0.5 * M_i - 1 * MM_i] * 100$$

其中， $PP_i, P_i, E_i, M_i, MM_i$ 分别增加很多、增加一点、基本不变、减少一点、减少很多。

报告参与作者

中国家庭金融调查与研究中心

甘犁

路晓蒙

王香

周瑞轩

蚂蚁金服集团研究院

李振华

王芳

林晨

程志云

吴雅玲