DOI:10.20069/j.cnki.DJKX.202505009

住房公积金制度如何影响家庭金融脆弱性?

郭润东[1],尹志超[2]

1. 山西财经大学 金融学院,山西 太原 030006
2. 首都经济贸易大学 金融学院,北京 100070

开放科学(资源服务)标识码(OSID)

摘要:中国家庭经济风险复杂多变,如何改善家庭在应对住房这一重大民生问题时面临的金融脆弱性不容忽视。采用2015—2021年中国家庭金融调查数据,实证研究住房公积金制度对家庭金融脆弱性的影响。研究发现,家庭缴存住房公积金能够显著缓解家庭金融脆弱性;进一步分析表明,住房公积金制度能够为家庭提供较低成本的住房融资方式,提高家庭住房还贷能力并缓解家庭住房还贷压力,从而显著改善家庭金融脆弱性;异质性分析显示,住房公积金制度对有房家庭、一套房家庭以及有房有贷家庭金融脆弱性会产生更大的抑制作用。此外,住房公积金制度具有普惠性,显著缓解了低人力资本、流动人口、中西部地区以及人均年收入位于40%分位以下家庭的金融脆弱性,有利于实现共同富裕。据此提出扩大住房公积金缴存范围,改善住房公积金制度背后的公平性问题,优化公积金贷款政策,提高住房保障水平等政策建议。

关键词:住房公积金;家庭金融脆弱性;住房保障制度;住房融资方式;家庭住房压力;共同富裕

文献标识码:A **文章编号:**1002-2848-2025(05)-0129-15

一、问题提出

2021年2月25日,习近平总书记在全国脱贫攻坚总结表彰大会上强调"消除贫困、改善民生、实现共同富裕是社会主义的本质要求,是我们党坚持全心全意为人民服务根本宗旨的重要体现"①。随着中国脱贫攻坚战的全面胜利,当前已进入扎实推进共同富裕的历史阶段[1]。虽然中国脱贫攻坚战取得显著成绩,但巩固脱贫成果仍面临挑战。根据2021年中国家庭金融调查数据测算,仍有19%的家庭处于金融脆弱性状态。在实现共同富裕远景目标的道路上,不仅要关注农村家庭返贫风险,如何改善普通家庭应对医疗、教育、住房等重大民生问题时的金融脆弱性也值得深入讨论[2]。长期以来,住房问题是中国家庭重点关注的问题之一[3]。截至2024年末,中国个人住房贷款余额为37.7万亿元,同比下降1.3%,但仍占住户部门总债务的71.4%②。数据表明,住房债务仍是中国居民家庭主要债务来源,会对家庭财务状况产生重要影响[4]。住房公积金作为一项具有长期性、互助性的住房保障制度,对缓解居民住房压力、改善居民居住设施以及居住环境起到了重要作用[5]。因此,研究中国现行住房公积金制度对家庭金融脆弱性的影响,具有重要的现实意义以及政策参考价值。

住房公积金制度作为中国住房体制改革进程中的重要一部分,至今已有30多年历史。1991年上海

收稿日期:2024-06-30。 **修回日期:**2025-05-21。

基金项目:国家社会科学基金重大项目"中国家庭经济风险测度、成因及外溢性研究"(21&ZD087)。

作者简介:郭润东,男,山西财经大学金融学院讲师,院长助理,研究方向为家庭金融与应用微观计量经济学;尹志超,男,通信作者,首都经济贸易大学金融学院教授,博士生导师,研究方向为家庭金融与应用微观计量经济学,电子邮箱为yzc@cueb.edu.cn。

① 参见https://www.ccps.gov.cn/xtt/202102/t20210225_147575.shtml。

② 参见https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202502/content_7004167.htm。

市政府首次将住房公积金制度纳入住房体制改革方案[6]，该制度有效缓解了上海市政府和企业建房的资金困境，提高了上海市家庭住房拥有率，因此该制度的成功经验也迅速推广至全国[7]。截至2024年末，住房公积金实缴职工17 628.8万人，缴存总额327 941.4亿元①。已有研究主要从家庭购房决策[8]、家庭可支配收入[9]、家庭风险金融资产配置[10]以及家庭消费水平[3]等方面评估了住房公积金制度对家庭经济行为的影响。然而，目前直接考察住房公积金制度对家庭金融脆弱性的相关文献较为缺乏。

对于中国居民家庭而言，住房公积金制度存在两方面影响。一方面，缴存住房公积金能够提高家庭住房拥有率[11]、提高家庭可支配收入[6]以及促进家庭财富积累[10]，从而可能缓解家庭金融脆弱性；另一方面，住房公积金贷款使用受到诸多限制[12]，住房公积金制度的福利效应主要存在于存缴家庭的多套房需求[13]以及住房公积金制度降低了居民就业水平[14]，从而可能导致家庭金融脆弱性上升。这意味着，住房公积金制度对中国家庭金融脆弱性的影响路径尚不清晰。鉴于此，本文利用2015—2021年中国家庭金融调查数据，全面系统地分析住房公积金制度对家庭金融脆弱性的影响。

本文的贡献体现在三个方面。第一，现有文献主要探究了住房公积金制度对家庭消费、可支配收入以及风险金融资产配置的影响，鲜有文献关注其对家庭财务状况的作用。本文聚焦家庭金融脆弱性，不仅丰富了有关中国现行住房公积金制度评价的相关文献，而且为理解中国住房保障制度与家庭财务状况间的关系提供了经验证据。第二，不同于现有文献，本文从家庭住房压力视角探讨了住房公积金影响家庭经济福利的作用渠道。本文通过构建家庭住房融资方式、住房还贷压力以及住房还贷能力三个指标检验住房公积金影响家庭金融脆弱性的作用机制，补充了现有文献研究。第三，关于住房公积金制度是否具有普惠性鲜有文献讨论。本文从人力资本、流动人口、地区差异以及收入差异角度分析了住房公积金对相对弱势群体家庭金融脆弱性的影响，相关结论可为共同富裕背景下住房公积金制度进一步改革完善提供启发。

二、文献评述与理论分析

家庭金融脆弱性指家庭未来陷入财务困境的可能性[15]，现有文献有关家庭金融脆弱性的测度存在多种定义方式。学者分别使用财务利差、家庭债务收入比、家庭非预期支出偿还能力以及债务偿付是否困难等度量家庭金融脆弱性。可以看出，上述文献大都侧重对家庭财务利差和负债偿还能力的测度。然而，基于家庭负债偿还能力定义的家庭金融脆弱性存在缺陷，尤其对于家庭债务水平较低的国家该定义方式适用性稍弱。因此，Ampudia等[16]同时考虑到家庭债务偿还能力与家庭资产配置流动性，将家庭某一时期可支配收入减去生活必要成本和应偿还的贷款本息为负且无法覆盖特定时期内债务的家庭，定义为金融脆弱性家庭。Brunetti等[15]则综合考虑了家庭收入、资产、负债以及支出情况，将家庭收入足以覆盖预期支出但流动性资产不足以覆盖非预期支出的状态定义为财务脆弱状态。

在测度家庭金融脆弱性的基础上，已有文献主要从居民年龄、受教育程度、婚姻状况、家庭负债、家庭规模、家庭财富、金融知识等方面讨论了家庭金融脆弱性的影响因素[15,17]。与本文研究主题直接相关的是养老及医疗保险制度对家庭金融脆弱性的影响。沈冰清等[18]研究表明，新型农村社会养老保险制度显著降低了农村家庭金融脆弱性，但会使未领取新农保的低收入家庭财务更加脆弱。岳崴等[2]基于中国家庭金融调查数据实证研究发现，家庭购买商业保险能够显著缓解健康风险对家庭金融脆弱性的负向影响。袁成等[19]则进一步考察了多层次医疗保障体系对家庭金融脆弱性的影响。研究发现，家庭参与基本医疗保险、大病医疗保险和商业健康保险均显著改善了家庭金融脆弱性，并且家庭参与医疗保险的种类越多，对家庭金融脆弱性的抑制作用效果越好。那么，作为“五险一金”重要组成部分的住房公积金制度是否会影响家庭金融脆弱性呢？

当前，鲜有文献直接考察住房公积金制度对家庭金融脆弱性的影响。住房公积金制度作为中国重要的住房保障制度，可能会从三个方面对家庭财务状况产生影响。首先，家庭缴存住房公积金能够提高家庭可支配收入。詹鹏等[6]通过构建可计算一般均衡模型分析了住房公积金制度对家庭可支配收入的影

① 参见住房和城乡建设部《全国住房公积金2024年年度报告》。

响。研究发现，住房公积金制度能够显著增加缴存家庭可支配收入。家庭可支配收入的提高，能够显著增强家庭支付生活必要支出以及应偿还贷款本息的能力[16]，因而能够显著改善家庭金融脆弱性。其次，家庭缴存住房公积金能够显著促进家庭财富积累。虽然缴存住房公积金会使家庭承担低存款利率带来的利息损失，但住房公积金制度会免除个人所得税，更高的免税金额能够增加家庭财富积累[5]。与此同时，家庭缴存住房公积金能够显著降低家庭预防性储蓄动机[3]，使家庭参与风险金融市场的概率显著增加[10]，以获得更高的收益，从而促进家庭财富积累。随着家庭财富积累的增多，家庭应对未来非预期支出以及各种外生冲击的能力将会极大增强[15]，能够使家庭金融脆弱性的概率显著降低。最后，住房公积金缴费率提高会降低居民就业水平。唐珏[14]基于工业企业数据库实证研究发现，住房公积金制度虽然能显著提高研发型企业招聘更多的员工，但从总效应来看，提高住房公积金缴费率会使企业收缩生产规模，显著降低了企业雇佣人数，从而可能增加居民失业风险。然而，对于已经参与住房公积金制度的职工家庭而言，住房公积金制度有助于提高其总体福利水平[14]。这意味着，在当前住房公积金缴费率不变的情况下，扩大住房公积金制度覆盖范围可能改善家庭财务状况。根据上述分析，本文提出以下假说：

假说1：缴存住房公积金能够降低家庭金融脆弱性。

进一步，本文将从住房压力视角讨论住房公积金制度对家庭金融脆弱性的影响机制。住房价格波动会对居民家庭财务状况产生重要影响[20]。周广肃等[4]研究发现，房价上涨会刺激家庭住房刚需，从而导致家庭杠杆率显著升高。相较于首套房家庭，房价上涨对多套房家庭债务余额以及杠杆率的推动作用更强。已有研究表明，适度负债可以在一定程度上缓解家庭财务状况[21]。然而，由于房价上涨给家庭带来的过快负债积累会极大降低家庭资金流动性[22]，并导致家庭购房压力上升，从而显著增加家庭陷入财务困境的概率。住房公积金制度建立的目的就是缓解高房价给中国家庭造成的巨大住房压力[10]。已有研究发现，住房公积金制度能够显著降低家庭信贷约束[11]，提升家庭住房拥有率[23]。同时，家庭参与住房公积金制度的时间越长，该制度在缓解家庭信贷约束、提高家庭住房拥有率方面的效用就越强[8]。事实上，在中国住房公积金贷款利率低于银行提供的商业贷款利率[9]。这意味着，在购房首付比例相同的条件下，家庭缴存住房公积金能够节省住房贷款利息支出[3]，显著缓解家庭购买住房压力，从而可能有效降低家庭金融脆弱性。基于此，本文提出以下假说：

假说2：缴存住房公积金能够缓解家庭住房压力，从而可能降低家庭金融脆弱性。

三、数据来源与识别策略

（一）数据来源

本文使用数据来自2015—2021年中国家庭金融调查数据（CHFS）。CHFS由中国家庭金融调查与研究中心在全国29个省份（除新疆、西藏及港澳台）内调查采集，覆盖家庭4万余户。该数据集包含了家庭人口基本特征、住房公积金制度参与、社会保险及商业保险参与、家庭住房情况、家庭收入情况、家庭消费情况、家庭负债情况以及家庭资产规模等。因此，CHFS数据具有较高的数据质量和全国代表性[3]，可为本文考察住房公积金制度对中国家庭金融脆弱性的影响提供重要数据支持。

本文对原始数据进行如下处理：分别将2015、2017、2019以及2021年个人、家庭以及社区数据进行匹配；剔除农村家庭样本；剔除相关核心变量含有缺失值的样本；将4期样本合并为混合截面数据。经过上述数据清洗，本文最终保留了87 995个城镇家庭样本。

（二）变量定义及基本事实分析

1. 家庭金融脆弱性

本文被解释变量为家庭金融脆弱性。借鉴岳崴等[2,15]的做法，本文将家庭金融脆弱性定义为：

$$\Pr(Fra_{it}=1)=\Pr(Y_{it}-EE_{it}\geqslant 0\cap LA_{it}-UE_{it}<0) \tag{1}$$

其中，Fra_{it}表示家庭金融脆弱性，取值为1表示家庭处于金融脆弱性状态；Y_{it}为家庭总收入；EE_{it}为家庭预期支出，包括家庭基本生活支出、应还贷款本息、社会和商业保险保费支出；LA_{it}表示家庭流动性

资产，由家庭现金持有额、定期以及活期存款3个分项组成；UE_{it}表示家庭非预期支出，为家庭医疗支出（扣除社会医疗保险报销）。由式（1）可知，本文将家庭收入足以覆盖预期支出但流动性资产小于非预期支出的家庭定义为金融脆弱性家庭。

2.家庭住房公积金缴存

本文核心解释变量为家庭住房公积制度参与情况。借鉴尹志超等[3,10]的做法，若家庭至少有1名成员缴存住房公积金，则该变量赋值1；若家庭所有成员均未缴存住房公积金，则赋值0。在本文样本期内，中国城镇家庭住房公积金缴存比例为27.8%。

3.控制变量

借鉴以往有关家庭金融脆弱性以及住房公积金制度相关文献的做法[2,12,17]，本文选取的控制变量包括户主特征变量（年龄、性别、婚姻状况、受教育水平、健康水平、党员、工作）与家庭特征变量（家庭规模、工商业经营、家庭住房情况、家庭社会养老及医疗保险参与、家庭总收入、负债及净资产），具体变量描述性统计结果见表1。

表1 变量的描述性统计结果

变量	观测值数	均值	标准差	最小值	最大值
家庭金融脆弱性	87 995	0.164	0.370	0	1.000
公积金缴存	87 995	0.278	0.448	0	1.000
户主年龄	87 995	54.220	14.810	16.000	107.000
户主男性	87 995	0.701	0.458	0	1.000
户主已婚	87 995	0.840	0.366	0	1.000
户主受教育高中及以上	87 995	0.226	0.418	0	1.000
户主工作	87 995	0.566	0.496	0	1.000
户主健康水平	87 995	2.551	0.954	1.000	5.000
户主为党员	87 995	0.184	0.387	0	1.000
家庭规模（人）	87 995	3.080	1.455	1.000	20.000
工商业经营	87 995	0.155	0.362	0	1.000
医疗保险	87 995	0.951	0.217	0	1.000
养老保险	87 995	0.867	0.339	0	1.000
家庭总收入（万元）	87 995	10.550	22.960	0	1 252.216
家庭总负债（万元）	87 995	6.992	32.590	0	2 536.000
家庭净资产（万元）	87 995	142.300	791.000	0	209 957.578
自有住房	87 995	0.885	0.319	0	1.000

4.基本事实分析

缴存住房公积金家庭与未缴存公积金家庭金融脆弱性均值差异检验结果见表2。可以看出，2015、2017、2019以及2021年缴存住房公积金家庭金融脆弱性均显著低于未缴存住房公积金家庭①。以2021年计算结果为例，未缴存住房公积金家庭金融脆弱性比例为17.9%，缴存住房公积金家庭金融脆弱性比例为10.1%。缴存住房公积金家庭金融脆弱性比例明显低于未缴存住房公积金家庭，且均值差异在1%的水平下显著。

上述分析表明，住房公积金缴存与家庭金融脆弱性有着显著的负相关关系。当然，表2计算结果只提供了一个初步证据，下文将设定严格的计量模型分析住房公积金缴存与家庭金融脆弱性间的因果效应。

① 根据岳崴等[2]关于家庭财务状况的定义，当家庭收入不足以覆盖预期支出且流动性资产不足以覆盖非预期支出时，家庭将陷入财务约束状态。2019—2021年，虽然家庭金融脆弱性有所下降，但家庭陷入“金融脆弱性＋财务约束”的比例在升高。这意味着，在新冠病毒感染疫情冲击下，有更多的家庭进入了财务约束组，由金融脆弱直接陷入了财务困境。

表2　公积金与家庭金融脆弱性估计结果：均值差异检验

年份	变量	家庭金融脆弱性	均值差异检验
2015	缴存公积金家庭	0.080	0.071***
	未缴存公积金家庭	0.151	
2017	缴存公积金家庭	0.093	0.096***
	未缴存公积金家庭	0.189	
2019	缴存公积金家庭	0.134	0.010***
	未缴存公积金家庭	0.233	
2021	缴存公积金家庭	0.101	0.078***
	未缴存公积金家庭	0.179	

注：***表示在1%的水平下显著。

（三）计量模型设定

由于本文定义的家庭金融脆弱性为二值虚拟变量，因此概率单位模型（Probit）能够为本文提供了较好的识别方式[2]。基于此，为考察住房公积金制度对家庭金融脆弱性的影响，本文使用Probit模型进行实证估计，具体模型设定如下：

$$\Pr(Fra_{it}=1|HPF_{it},X_{it})=\alpha+\beta_1 HPF_{it}+\beta_2 X_{it}+\lambda_t+\varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中，Fra_{it}表示家庭金融脆弱性，若家庭处于金融脆弱状态则该变量取值为1，否则为0；HPF_{it}代表家庭住房公积金制度参与情况，若家庭缴存住房公积金则赋值1，否则为0；X_{it}为本文所选取的控制变量及省级层面的固定效应；λ_t为年份效应；ε_{it}为随机扰动项。

（四）内生性讨论

虽然本文已经借鉴岳崴等[2,12,17]的做法，尽可能地在式（2）中控制了家庭户主特征、家庭社会保障制度参与、住房情况、家庭收入、负债以及净资产等变量对家庭金融脆弱性的影响，但仍存在潜在的内生性问题。一方面，家庭可能为了未来住房得到保障并缓解家庭财务状况，从而选择参与住房公积金制度。也就是说，式（2）中可能存在潜在的反向因果问题。另一方面，家庭成员性格特征、成长经历以及家庭购房观念等不可观测因素不仅会影响家庭住房公积金制度参与，也会直接对家庭金融脆弱性产生影响。这意味着，式（2）中可能存在遗漏变量问题。综上所述，本文式（2）中可能由于反向因果和遗漏变量问题导致估计结果偏差。

本文使用工具变量法缓解潜在的内生性问题。周京奎等[7,24]使用户主社会医疗保险支出以及家庭医疗保险参与作为家庭参与住房公积金制度的工具变量，考察了住房公积金制度对家庭住房需求的影响。李丁等[23]将最低工资作为家庭住房公积金缴存额的工具变量，考察了住房公积金制度对家庭购房计划的影响。然而，本文主要考察住房公积金制度对家庭金融脆弱性的影响。一方面，医疗保险以及商业保险购买会显著抑制家庭金融脆弱性[2,19]；另一方面，最低工资制度会对家庭财务状况产生重要影响[25]。因此，上述工具变量可能无法满足本文工具变量选取的外生性要求。

基于此，本文借鉴陈选娟等[10,26]的研究思路，以具有大致相同特征组群内其他家庭住房公积金平均参保率作为家庭住房公积金缴存的工具变量。具体来看，以户主年龄、受教育年限以及所在地区3个变量构造27个组群，计算每个家庭所在组群除自身外其他家庭公积金平均参与率①。一方面，由于各城市公积金政策以及同侪效应的影响[3]，组群内其他家庭住房公积金平均参保率与本家庭是否参与住房公积金制度密切相关[10]，因此满足工具变量相关性条件；另一方面，组群内其他家庭住房公积金制度参与情况并不会直接影响本家庭金融脆弱性，因而满足工具变量外生性条件。本文所选工具变量在理论上是可行的，相关统计检验将在本文实证结果分析中详细汇报。为缓解式（2）中不随时间变化因素对估计结果的影响，本文利用2015、2017、2019以及2021年4期面板数据，使用双向固定效应模型进行估计。

① 其中，将户主年龄分为45岁以下、45～65岁以及65岁以上3组，受教育年限分为9年以下、9～13年以及13年以上3组，所在地区分为西部、中部以及东部地区3组。

四、实证分析

(一)基准回归结果

1.住房公积金缴存对家庭金融脆弱性的影响

本文首先检验了住房公积金制度对家庭金融脆弱性的影响,估计结果如表3所示。

表3 公积金缴存与家庭金融脆弱性估计结果

变量	被解释变量:家庭金融脆弱性			
	(1)LPM	(2)2SLS	(3)Probit	(4)IV-Probit
公积金缴存	−0.027***	−0.031**	−0.037***	−0.055***
	(0.003)	(0.016)	(0.003)	(0.016)
户主年龄	0.003***	0.003***	0.003***	0.003***
	(0)	(0)	(0)	(0)
户主男性	−0.009***	−0.009***	−0.009***	−0.010***
	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.003)
户主已婚	0.009**	0.009**	0.011***	0.011***
	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)
户主受教育程度	−0.011***	−0.010*	−0.031***	−0.027***
	(0.003)	(0.005)	(0.004)	(0.005)
户主工作	−0.026***	−0.025***	−0.019***	−0.016***
	(0.003)	(0.004)	(0.003)	(0.003)
户主健康水平	−0.048***	−0.048***	−0.045***	−0.045***
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
户主为党员	−0.010***	−0.010***	−0.013***	−0.011***
	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.003)
家庭规模	0.011***	0.012***	0.010***	0.010***
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
医疗保险参与	−0.012**	−0.012**	−0.011*	−0.009
	(0.006)	(0.006)	(0.006)	(0.006)
养老保险参与	−0.012***	−0.013***	−0.003	−0.007
	(0.004)	(0.005)	(0.004)	(0.005)
工商业经营	−0.027***	−0.028***	−0.050***	−0.054***
	(0.003)	(0.004)	(0.004)	(0.005)
家庭收入	−0.023***	−0.023***	−0.040***	−0.040***
	(0)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
家庭负债	0.004***	0.004***	0.004***	0.004***
	(0)	(0)	(0)	(0)
家庭净资产	−0.044***	−0.044***	−0.041***	−0.040***
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
家庭自有住房	−0.073***	−0.073***	−0.078***	−0.077***
	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)
观测值数	87 995	87 995	87 995	87 995
一阶段F值		374.256		374.256
一阶段工具变量t值		61.180***		61.180***
DWH检验		1.867**		
Wald检验				12.520***

注:1.*、**和***分别表示在10%、5%和1%的水平下显著。

2.()内为异方差稳健标准误。

3.年份和省份固定效应已控制。

第(1)(3)列分别使用线性概率模型(LPM)和Probit模型进行估计,结果表明缴存住房公积金能够显

著缓解家庭金融脆弱性。以第(3)列结果为例，在控制了家户和户主特征变量、省份固定效应以及年份固定效应后，住房公积金缴存变量的边际效应为－0.037，且在1%的水平下显著。平均而言，相较于未参与住房公积金制度家庭，家庭参与住房公积金制度能够使家庭陷入金融脆弱性的概率降低3.7%。对于户主特征变量估计结果而言，户主为男性、党员、参加工作均对家庭金融脆弱性有显著的抑制作用。与此同时，户主受教育程度以及健康水平与金融脆弱性有着显著的负向关关系，进一步支持了岳崴等[2]的研究结论。而户主年龄以及婚姻均显著增加了家庭陷入金融脆弱性的概率。就家庭层面控制变量估计结果而言，家庭社会养老及医疗保险参与、家庭经营工商业、家庭收入、家庭净财富以及家庭自有住房均显著缓解了家庭金融脆弱性。而随着家庭人口规模的扩大以及家庭负债的增多，家庭面临金融脆弱性的概率也越大。

表3第(2)(4)列汇报了工具变量估计结果，分别使用两阶段最小二乘法(2SLS)以及工具变量概率单位模型(IV-Probit)进行识别。结果显示，在考虑第(1)(3)列估计存在的内生性问题后，缴存住房公积金依然对家庭金融脆弱性有显著的抑制作用。以第(4)列IV-Probit模型估计为例，缴存住房公积金变量边际效应为－0.055，且在1%的水平下显著。这意味着，相较于未参与住房公积金家庭，家庭参与住房公积金能够使家庭陷入金融脆弱性的概率降低5.5%。DWH检验以及Wald检验结果表明，公积金缴存变量在第(1)(3)列估计中是内生的。一方面，工具变量一阶段估计t值为61.18，表明本文选取工具变量与公积金缴存变量有着显著的相关性；另一方面，工具变量一阶段估计F值为374.256，大于16.38经验值，表明第(2)(4)列估计不存在弱工具变量问题。

本文估计结果显示，住房公积金制度作为“五险一金”中的重要组成部分，家庭缴存住房公积金能够将中国城镇家庭陷入金融脆弱性的概率降低5.5%，扩展了目前有关社会保障制度对家庭金融脆弱性的研究。根据上述分析，本文假说1成立。

2.公积金缴存对家庭金融脆弱性影响的进一步分析

住房公积金对家庭金融脆弱性分解指标的估计结果见表4。第(1)(2)列结果表明，家庭缴存住房公积金能够显著增加家庭收入足以覆盖预期支出的概率。以第(2)列结果为例，相较于未参与住房公积金制度家庭，家庭缴存住房公积金能够将该概率提高5.1%。第(3)(4)列估计结果表明，家庭缴存住房公积金能够显著降低家庭流动性资产小于非预期支出的概率。以第(4)列结果为例，相较于未参与住房公积金制度家庭，参与住房公积金制度的家庭能够将该概率降低4.3%。根据上述分析，缴存住房公积金能够使家庭收入足以覆盖预期支出的概率增加，明显降低家庭流动性资产不足以覆盖非预期支出的概率，进一步证实缴存住房公积金能够显著缓解家庭金融脆弱性。

表4　公积金缴存与家庭金融脆弱性估计结果：进一步分析

变量	收入≥预期支出		流动性资产＜非预期支出	
	(1)LPM	(2)Probit	(3)LPM	(4)Probit
公积金缴存	0.054***	0.051***	－0.036***	－0.043***
	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)
观测值数	87 995	87 995	87 995	87 995

注：1. ***表示在1%的水平下显著。

2.()内为异方差稳健标准误。

3. 年份和省份固定效应已控制，控制变量估计结果留存备索。

(二)稳健性检验

1.引入“财务保证金”定义方式

有关家庭金融脆弱性的测度存在多种定义方式。鉴于此，本文借鉴尹志超等[17]有关测度方法，通过引入“财务保证金”这一反映家庭财务流动性的指标来测度家庭金融脆弱性，将“家庭收入－预期支出＋流动性资产－非预期支出小于0”的家庭定义为家庭金融脆弱。表5第(1)列给出了住房公积金缴存对家庭金融脆弱性的影响，使用IV-Probit模型进行估计，被解释变量为通过“财务保证金”定义的家庭金融脆弱性。结果显示，缴存住房公积金能够将家庭陷入金融脆弱性的概率降低12.9%。这意味着，在更换了

家庭金融脆弱性定义方式后，本文基准结果依然稳健。

2.家庭住房公积金参保率对金融脆弱性的影响

参考尹志超等[3]的做法，本文定义了家庭层面住房公积金参保率并考察其对家庭金融脆弱性的影响。表5第(2)列汇报了家庭层面公积金参保率对家庭金融脆弱性的影响，使用IV-Probit模型进行估计，结果显示，家庭层面住房公积金制度参与率每提高1个单位，家庭金融脆弱性降低10.6%。通过与本文基准回归结果对比可知，家庭层面住房公积金制度参与率提高对家庭金融脆弱性的抑制作用更强，大约为2倍，进一步验证了本文基准结果的稳健性。

3.双向固定效应模型估计

为进一步缓解基准模型中不随时间变化因素对家庭金融脆弱性的影响，本文将2015、2017、2019以及2021年4期数据合并为非平衡面板数据，使用双向固定效应模型(FE)考察住房公积金制度对家庭金融脆弱性的影响。表5第(3)列报告了FE模型估计结果，可见相较于未缴存住房公积金家庭，家庭缴存住房公积金能够将陷入金融脆弱性的概率降低1.9%。上述估计结果表明，在消除了基准回归模型中不随时间变化因素对估计结果的影响后，住房公积金制度依然显著缓解了家庭金融脆弱性，进一步证实了本文基准结果的稳健性。

4.放松IV排他性约束条件

尽管本文已经借鉴陈选娟等[10,26]的思路，使用组群内其他家庭住房公积金制度参保率作为本文工具变量，但仍无法完全排除工具变量是否会通过其他渠道对家庭金融脆弱性产生影响。因此，本文进一步使用近似于零方法(LTZ)验证本文工具变量估计结果的稳健性。LTZ假设工具变量估计中工具变量约束条件仍存在，但由“完全外生”变为“近似外生”[27]。表5第(4)列给出了LTZ估计结果，从中可见，公积金缴存估计系数为−0.077，且在1%的水平下显著。也就是说，在工具变量近似外生条件下，相较于未参与住房公积金制度的家庭，家庭缴存住房公积金能够使其陷入金融脆弱性的概率降低7.7%。以上分析表明，在放松了工具变量排他性约束条件后，家庭缴存住房公积金仍显著降低了家庭金融脆弱性，验证了本文工具变量估计结果的稳健性。

表5 稳健性检验估计结果

变量	财务保证金	家庭金融脆弱性		
	(1)IV-Probit	(2)IV-Probit	(3)FE	(4)LTZ
公积金缴存	−0.129***		−0.019***	−0.077***
	(0.060)		(0.007)	(0.015)
家庭公积金参保率		−0.106***		
		(0.030)		
省份固定效应	是	是	否	是
家庭固定效应	否	否	是	否
观测值数	87 995	87 995	60 308	87 995
一阶段F值	414.072	371.640		
一阶段工具变量t值	64.350***	60.960***		
Wald检验	4.600**	12.670***		

注：1.***表示在1%的水平下显著。

2.()内为异方差稳健标准误。

3.年份固定效应已控制，控制变量估计结果留存备索。

五、机制分析

(一)住房公积金制度提供低成本住房融资方式

已有研究发现，住房价格以及家庭住房购买会对家庭财务状况产生重要影响[4,20]。在中国，住房公

积金贷款利率低于银行提供的商业贷款利率[9]。这意味着，在购房首付比例相同的条件下，家庭缴存住房公积金能够显著缓解家庭购买住房压力，从而可能有效抑制家庭金融脆弱性。然而，家庭参与住房公积金制度能否提高家庭使用住房公积金贷款的概率还需进一步检验。表6第(1)～(3)列给出了家庭缴存住房公积金对家庭住房融资方式的影响，所选样本为CHFS 2017—2021年有尚未还清住房贷款的家庭，使用多项Probit模型(mProbit)进行估计。第(1)列结果表明，家庭缴存住房公积金能够将家庭使用公积金贷款的概率提高31.9%。第(2)列结果显示，相较于未参与住房公积金制度的家庭，参与住房公积金制度能够将家庭选择商业住房贷款的概率降低29.3%。第(3)列进一步检验了住房公积金制度对家庭选择民间贷款概率的影响，结果表明，相较于未缴存住房公积金家庭，家庭缴存住房公积金能够将选择民间住房贷款的概率降低2.6%。上述分析表明，住房公积金制度通过为家庭提供较低成本的住房融资方式抑制家庭金融脆弱性。

表6　机制分析估计结果

变量	(1)公积金贷款	(2) 商业贷款	(3)民间贷款	(4)房贷压力大	(5) 还贷能力强
公积金缴存	0.319***	−0.293***	−0.026***	−0.039***	0.052***
	(0.014)	(0.015)	(0.009)	(0.018)	(0.007)
观测值数	5 054	5 054	5 054	9 719	9 719

注：1. ***表示在1%的水平下显著。

2. ()内为异方差稳健标准误。

3. 年份和省份固定效应已控制，控制变量估计结果留存备索。

4. 由于CHFS 2015年问卷未涉及家庭住房贷款方式相关问题，因此第(1)～(3)列所选表样本为2017—2021年有尚未还清住房贷款样本，第(4)～(5)列样本为2015—2021年有尚未还清住房贷款家庭。

(二)住房公积金制度减轻家庭住房还贷压力

潘敏等[22]研究发现，负债积累会极大降低家庭资金流动性，从而可能使家庭陷入财务脆弱的概率极大增加。本文进一步考察住房公积金制度能否缓解家庭住房还贷压力，从而抑制家庭金融脆弱性。在中国，国家金融监督管理总局对商业银行房地产贷款风险控制有着明确规定，商业银行应将借款人住房贷款的月房产支出与收入比控制在50%以下，达到40%则进入警戒线①。基于此，对于样本中有尚未还清住房贷款家庭来说，本文将平均每月房贷占家庭人均收入的比例大于0.4的家庭定义为住房还贷压力较大家庭。表6第(4)列给出了住房公积金缴存对家庭住房还贷压力的影响，使用Probit模型进行估计，结果表明，相较于未参与住房公积金制度家庭，家庭缴存住房公积金能够使平均每月房贷占家庭人均收入的比例大于0.4的概率降低3.9%。这意味着，家庭参与住房公积金制度能够显著缓解家庭住房还贷压力，进而降低家庭金融脆弱性。

(三)住房公积金制度提高家庭住房还贷能力

上文已经证实住房公积金制度能够为家庭提供较低成本的住房融资方式以及缓解家庭住房压力，从而能够显著抑制家庭金融脆弱性。进一步，本文将从家庭主观视角考察住房公积金制度对家庭住房还贷能力的影响。CHFS问卷中有关家庭住房还贷能力的问题为："目前，您家偿还住房欠款的经济能力如何？1. 完全没有问题。2. 基本没有问题。3. 很难偿还。4. 完全没有能力偿还。"本文将家庭回答"完全没有问题"以及"基本没有问题"定义为家庭还贷能力强，并赋值1。表6第(5)列报告了住房公积金缴存对家庭住房还贷能力的影响，所选样本为尚未还清住房贷款家庭，使用Probit模型估计，结果表明，相较于未参与住房公积金制度家庭，家庭参与住房公积金制度能够将家庭住房还贷能力提高5.2%。根据上述分析，家庭参与住房公积金制度通过显著提高家庭住房还贷能力缓解家庭金融脆弱性。

综上所述，住房公积金制度能够显著缓解家庭住房压力，从而降低家庭陷入金融脆弱性的概率，本文假说2成立。

① 参见《商业银行房地产贷款风险管理指引》(银监发〔2004〕57号)。

六、异质性分析

本文机制检验部分验证了家庭缴存住房公积金能够通过缓解家庭住房压力，从而显著抑制家庭金融脆弱性。首先，对于中国家庭而言，住房公积金制度对有房家庭和无房家庭资产配置[10]以及消费水平[3]存在较大差异。其次，由于各地区住房公积金住房贷款使用政策存在较大差异，住房公积金制度对有房贷家庭以及有房无贷家庭消费水平会产生不同影响[5]。最后，住房公积金制度对首套房家庭和多套房家庭购房需求影响存在显著差异[13]。基于此，深入分析住房公积金制度对家庭金融脆弱性的住房异质性，不仅能够丰富现有文献研究，同时能够进一步厘清住房公积金制度背后的公平性问题，对中国住房公积金制度进一步改革完善具有重要意义。

鉴于此，本文进一步检验了住房公积金制度对不同类型家庭的影响，估计结果见表7。第(1)(2)列结果表明，住房公积金制度对中国拥有自有住房家庭金融脆弱性有着显著的抑制作用，而对无房家庭金融脆弱性无显著影响。对于无房但缴存住房公积金的家庭而言，其在购房前不仅需承担强制性储蓄带来的存款低利率利息损失[9]，而且住房公积金的提取额度也十分有限[10]。因此，住房公积金制度对无房家庭金融脆弱性无显著缓解作用。

借鉴李涵等[13]的做法，本文将拥有住房家庭细分为一套房家庭和多套房家庭。表7第(3)(4)列结果表明，家庭缴存住房公积金对中国只拥有一套房家庭的金融脆弱性有着更大的抑制作用。事实上，住房公积金制度建立的初衷是为保障中国居民家庭住有所居，即保障居民家庭首套住房[7]。在居民家庭购买第二套住房时，住房公积金贷款利率是购买首套住房基准利率的1.1倍①。这意味着，相较于购买首套住房家庭，住房公积金制度为购买多套房家庭提供的贷款利率福利效用较小。因此，住房公积金制度对购买首套住房缴存公积金家庭金融脆弱性有着更大的抑制作用。

接下来，本文进一步考察住房公积金制度对有房有贷以及有房无贷家庭金融脆弱性的影响，估计结果见表7第(5)(6)列。住房公积金制度对中国有房有贷家庭金融脆弱性有更大的抑制作用，而对有房无贷家庭并无显著影响。

表7 异质性分析估计结果

变量	被解释变量：家庭金融脆弱性					
	(1)有房	(2)无房	(3)一套房	(4)多套房	(5)有房有贷	(6)有房无贷
公积金缴存	−0.038***	−0.004	−0.037***	−0.031***	−0.016**	−0.039
	(0.003)	(0.011)	(0.004)	(0.006)	(0.007)	(0.114)
观测值数	77 840	10 153	61 127	16 713	9 693	68 147
SUR检验P值	0.017					

注：1. **和***分别表示在5%和1%的水平下显著。

2. ()内为异方差稳健标准误。

3. 年份和省份固定效应已控制，控制变量估计结果留存备索。

七、进一步分析：住房公积金制度的普惠性

党的二十大报告明确提出“中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化”②。进一步提高公共服务水平，能够为中国扎实推进共同富裕提供民生基础。在此背景下，深入分析住房公积金制度是否具有普惠性具有重要意义。基于家户微观调查数据，本文已经证实住房公积金制度能够显著缓解中国家庭金融脆弱性，并发现住房公积金制度影响家庭金融脆弱性的可能作用渠道。住房公积金制度作为中国一项具有互助性、长期性的住房保障制度，显著改善了居民家庭住房水平[8,23]。然而，中国现行住房公积金制度

① 参见中华人民共和国住房和城乡建设部《全国住房公积金2021年年度报告》。

② 参见https://www.gov.cn/xinwen/2022-10/25/content_5721685.htm。

是否具有普惠性鲜有文献讨论。鉴于此，本文以不同群体家庭为研究对象，检验住房公积金制度是否具有普惠性，进而为该制度助力共同富裕目标的实现提供经验证据。

1.住房公积金制度对低人力资本家庭金融脆弱性的影响

家庭物质资本是实现共同富裕的基础，而人力资本积累则是创造物质资本、实现富裕的核心能力[1]，家庭受教育程度则为家庭获取财富的关键人力资本。因此，在扎实推进共同富裕的道路上，应重点关注中国低人力资本家庭财务状况。借鉴尹志超等[28]的做法，本文以家庭成员受教育年限度量人力资本。具体来看，本文将家庭劳动力人口平均受教育年限为9年（义务教育）以上的家庭定义为高人力资本家庭，反之则为低人力资本家庭。住房公积金制度对不同人力资本家庭金融脆弱性的影响估计结果见表8第(1)(2)列，相较于高人力资本家庭，住房公积金制度对低人力资本家庭金融脆弱性有着更大的抑制作用。

2.住房公积金制度对流动人口家庭金融脆弱性的影响

伴随着中国城镇化进程的推进以及户籍制度约束的放松，城市通过相对较高的收入水平吸引了大量进城务工人员。一方面，由于劳动力流动引发的诸如留守儿童等问题引起社会广泛关注；另一方面，劳动力流动会对家庭财务状况产生重要影响[28]。因此，在实现共同富裕目标的道路上，应重点关注劳动力流动群体。本文将居住地在城镇但户口类型仍为农业户口定义为流动人口家庭。住房公积金制度对流动人口家庭金融脆弱性的影响估计结果见表8第(3)(4)列，相较于非流动人口家庭，住房公积金制度对流动人口家庭金融脆弱性有更大的缓解作用。

3.住房公积金制度对中国中西部地区家庭金融脆弱性的影响

长期以来，中国中西部地区相较于东部地区经济发展处于相对弱势地位，是扎实推进共同富裕道路上关注的重点。与此同时，住房公积金在不同地区也存在较大的政策差异[3]。鉴于此，本文将检验住房公积金制度对不同地区家庭金融脆弱性的影响，以探讨住房公积金制度是否能够发挥对弱势地区群体的帮扶作用，估计结果见表8第(5)(6)列，相较于东部地区家庭，住房公积金制度对中西部地区家庭金融脆弱性有着更大的抑制作用。

表8　公积金缴存与相对弱势家庭金融脆弱性估计结果

变量	被解释变量：家庭金融脆弱性							
	(1)低人力资本	(2)高人力资本	(3)流动人口	(4)非流动人口	(5)东部	(6)中西部	(7)人均年收入位于40%分位以下	(8)人均年收入位于40%分位以上
公积金缴存	−0.090***	−0.029***	−0.045***	−0.036***	−0.032***	−0.043***	−0.031***	−0.027***
	(0.013)	(0.003)	(0.007)	(0.004)	(0.004)	(0.005)	(0.004)	(0.007)
观测值数	18 690	69 303	29 932	58 061	46 380	41 613	52 796	35 197
SUR检验P值	<0.010		0.035		0.050		0.057	

注：1. ***表示在1%的水平下显著。

2.()内为异方差稳健标准误。

3.年份和省份固定效应已控制，控制变量估计结果留存备索。

4.住房公积金制度对人均年收入位于40%分位以下家庭金融脆弱性的影响

由于低收入家庭规避风险的能力较弱，通常面临着较高的金融脆弱性。同时，世界银行在《贫困与共享繁荣2018》报告中明确指出，只有每个国家人均年收入位于40%分位以下家庭的财务状况得到改善，才能说明国家逐渐实现了“共享繁荣”①。鉴于此，本文考察住房公积金对中国人均年收入位于40%分位以下家庭金融脆弱性的影响，估计结果见表8第(7)(8)列。相较于人均年收入位于40%分位以上的家庭，住房公积金对人均年收入处于40%分位以下家庭的金融脆弱性有着更大的缓解作用，证实了住房公积金制度具有普惠性。

综上所述，住房公积金制度能够缓解相对弱势群体家庭的金融脆弱性。这表明，该制度具有普惠性，

① 参见https://www.worldbank.org/en/publication/poverty-and-shared-prosperity-2018。

有助于中国共同富裕目标的实现。

八、结论与政策建议

全面评估住房公积金制度对家庭金融脆弱性的影响不仅对进一步改革和完善该制度具有重要现实意义，而且关系到中国共同富裕目标的实现。本文基于2015—2021年CHFS数据，全面分析了住房公积金制度对家庭金融脆弱性的影响及其作用机制。第一，住房公积金制度显著缓解了家庭金融脆弱性，且该结论在一系列稳健性检验和内生性处理后依然可靠。第二，住房公积金制度显著提高了家庭收入足以覆盖预期支出的概率，降低了家庭流动性资产不足以覆盖非预期支出的概率。第三，住房公积金制度通过为家庭提供较低成本的住房融资方式、减轻家庭住房还贷压力以及提升家庭住房还贷能力，进而缓解了家庭金融脆弱性。第四，异质性分析发现，住房公积金制度对有房、只有一套房以及有房有贷家庭的金融脆弱性有着更大的抑制作用。第五，住房公积金制度显著缓解了低人力资本、流动人口、中西部地区以及人均收入位于40%分位以下家庭的金融脆弱性，表明该制度具有普惠性。根据以上研究结论，本文提出以下建议：

第一，扩大住房公积金缴存范围，发挥制度的普惠性。住房公积金制度作为中国社会保障制度“五险一金”中的重要组成部分，对缓解家庭财务脆弱性发挥了重要作用，尤其对相对弱势群体而言。然而，当前仅在苏州、广州、成都、重庆、常州以及深圳推行灵活就业人员参与住房公积金制度试点。在此背景下，为充分发挥住房公积金制度的普惠性，应进一步扩大灵活就业人员参与住房公积金制度试点范围，积极探索强制缴存与个人自愿缴存相结合机制，使更多家庭享受住房公积金制度福利。

第二，改善住房公积金制度背后的公平性问题，提高居民福利水平。住房公积金制度对无房以及有房无贷家庭金融脆弱性无显著影响。一方面，中国无房家庭住房公积金的提取额度十分有限，因此未能改善该群体财务状况；另一方面，住房公积金制度强制性储蓄性质使有房无贷家庭承受低存款利息损失，因而未能显著降低该群体金融脆弱性。鉴于此，政府有关部门应进一步完善住房公积金使用机制，加大公积金用于租房的支持力度以及适度调整住房公积金存款利率水平，从而改善住房公积金制度潜在的公平性问题。

第三，优化公积金贷款政策，提高住房保障水平。住房公积金制度建立的目的便是保障家庭住有所居。本文研究表明，住房公积金制度能够为居民家庭提供较低成本住房融资方式，减轻家庭住房还贷压力以及提高住房还贷能力，从而降低家庭金融脆弱性。然而，当前中国公积金制度贷款政策仍有较大优化空间。一方面，中国大部分地区办理住房公积金贷款所需手续相较于商业银行贷款更为繁琐；另一方面，家庭办理异地住房公积金贷款也受到诸多限制。因此，有关部门应进一步优化精简住房公积金贷款办理流程，提高相关部门服务效能。此外，应结合当前经济形势，适度调整住房公积金贷款利率，加大对居民建房购房的支持力度，从而改善家庭财务状况，助力实现共同富裕远景目标。

参考文献：

[1] 刘复兴.教育与共同富裕：建设促进共同富裕的高质量教育体系[J].教育研究，2022，43(8)：149-159.
LIU F X. Education and common prosperity：building a high-quality education system to promote common prosperity [J].Educational Research，2022，43(8)：149-159.

[2] 岳崴，王雄，张强.健康风险、医疗保险与家庭财务脆弱性[J].中国工业经济，2021，38(10)：175-192.
YUE W，WANG X，ZHANG Q. Health risk，medical insurance and household financial vulnerability [J]. China Industrial Economics，2021，38(10)：175-192.

[3] 尹志超，郭润东.住房公积金制度、强制性储蓄效应与中国家庭消费[J].系统工程理论与实践，2024，44(11)：3467-3480.
YIN Z C，GUO R D. Housing provident fund，mandatory savings effect and Chinese household consumption [J]. Systems Engineering-Theory &Practice，2024，44(11)：3467-3480.

[4] 周广肃，王雅琦.住房价格、房屋购买与中国家庭杠杆率[J].金融研究，2019，62(6)：1-19.

ZHOU G S，WANG Y Q. Housing prices，housing demand，and the debt ratio of Chinese households[J]. Journal of Financial Research，2019，62(6)：1-19.

[5] 康书隆，余海跃，刘越飞. 住房公积金、购房信贷与家庭消费：基于中国家庭追踪调查数据的实证研究[J]. 金融研究，2017，60(8)：67-82.
KANG S L，YU H Y，LIU Y F. Housing provident fund，mortgage and households consumption：an empirical study based on CFPS[J]. Journal of Financial Research，2017，60(8)：67-82.

[6] 詹鹏，万海远，李实. 住房公积金与居民收入分配：基于可计算一般均衡模型的研究[J]. 数量经济技术经济研究，2018，35(9)：22-40.
ZHAN P，WAN H Y，LI S. Housing provident fund and income distribution[J]. The Journal of Quantitative & Technical Economics，2018，35(9)：22-40.

[7] 周京奎. 公积金约束、家庭类型与住宅特征需求：来自中国的经验分析[J]. 金融研究，2011，54(7)：70-84.
ZHOU J K. Housing provident fund constraints，household types，and housing feature preferences：empirical evidence from China[J]. Journal of Financial Research，2011，54(7)：70-84.

[8] TANG M，COULSON N E. The impact of China's housing provident fund on homeownership，housing consumption and housing investment[J]. Regional Science and Urban Economics，2017，63：25-37.

[9] 卢云鹤，万海远. 住房公积金制度的收入分配效应[J]. 经济学(季刊)，2020，20(5)：87-106.
LU Y H，WAN H Y. The impact of housing provident fund on income inequality in urban China[J]. China Economic Quarterly，2020，20(5)：87-106.

[10] 陈选娟，林宏妹. 住房公积金与家庭风险金融资产投资：基于2013年CHFS的实证研究[J]. 金融研究，2021，64(4)：92-110.
CHEN X J，LIN H M. Housing provident fund and households' investment in risky financial assets：evidence from China's household finance survey of 2013[J]. Journal of Financial Research，2021，64(4)：92-110.

[11] XU Y. Mandatory savings，credit access and home ownership：the case of the housing provident fund[J]. Urban Studies，2017，54(15)：3446-3463.

[12] 康书隆，王晓婷，余海跃. 购房借贷约束与缴存家庭消费：基于公积金运营流动性视角的分析[J]. 金融研究，2022，65(3)：115-134.
KANG S L，WANG X T，YU H Y. Borrowing constraints and household consumption：from the perspective of the running liquidity of China's housing provident fund[J]. Journal of Financial Research，2022，65(3)：115-134.

[13] 李涵，张昕. 住房公积金导致了不平等吗：来自中国家庭金融调查的证据[J]. 经济理论与经济管理，2020，40(6)：99-112.
LI H，ZAHNG X. Does housing provident fund cause inequality：evidence from China household finance survey[J]. Economic Theory and Business Management，2020，40(6)：99-112.

[14] 唐珏. 降低住房公积金缴费率有助于稳定就业吗？[J]. 经济学(季刊)，2022，22(3)：977-996.
TANG J. Does lowering the housing provident fund contribution rate promote employment？[J]. China Economic Quarterly，2022，22(3)：977-996.

[15] BRUNETTI M，GIARDA E，TORRICELLI C. Is financial fragility a matter of illiquidity？ An appraisal for Italian households[J]. Review of Income and Wealth，2016，62(4)：628-649.

[16] AMPUDIA M，VAN VLOKHOVEN H，ŻOCHOWSKI D. Financial fragility of Euro area households[J]. Journal of Financial Stability，2016，27：250-262.

[17] 尹志超，李青蔚，张诚. 金融知识与家庭财务脆弱性：基于中国家庭金融调查数据的实证研究[J]. 财经问题研究，2023，45(2)：39-49.
YIN Z C，LI Q W，ZHANG C. Financial knowledge with household financial vulnerability：an empirical study based on Chinese household finance survey data[J]. Research on Financial and Economic Issues，2023，45(2)：39-49.

[18] 沈冰清，郭忠兴. 新农保改善了农村低收入家庭的脆弱性吗：基于分阶段的分析[J]. 中国农村经济，2018，34(1)：90-107.

SHEN B Q, GUO Z X. Does the new rural pension program improve the vulnerability of low-income households in rural China?[J].Chinese Rural Economy,2018,34(1):90-107.

[19] 袁成,于雪.多层次医疗保障体系改善我国家庭金融脆弱性的效果评估[J].东南大学学报(哲学社会科学版),2022,24(3):51-60.
YUAN C, YU X. An evaluation of the effect of multi-level medical security system on reducing Chinese household financial vulnerability[J].Journal of Southeast University (Philosophy and Social Science),2022,24(3):51-60.

[20] 孟宪春.房价变动、家庭债务风险与财富分配效应:兼论房产税与住房补贴双重改革[J].当代经济科学,2025,47(1):17-29.
MENG X C. Housing price fluctuations, household debt risk, and wealth distribution: a discussion on housing property tax and housing subsidy reform[J].Modern Economic Science,2025,47(1):17-29.

[21] 祝伟,夏瑜擎.中国居民家庭消费性负债行为研究[J].财经研究,2018,44(10):67-81.
ZHU W, XIA Y Q. An analysis on household consumption-fueled borrowing in China[J]. Journal of Finance and Economics, 2018,44(10):67-81.

[22] 潘敏,刘知琪.居民家庭"加杠杆"能促进消费吗:来自中国家庭微观调查的经验证据[J].金融研究,2018,61(4):71-87.
PAN M, LIU Z Q. Does "adding leverage" stimulate household consumption? Evidence from Chinese household survey[J].Journal of Financial Research,2018,61(4):71-87.

[23] 李丁,何春燕,马双,等.住房公积金制度保障功能的"纺锤"效应:基于CHFS数据的实证研究[J].财经研究,2020,46(11):108-122.
LI D, HE C Y, MA S, et al. The "spindle" effect of guarantee function of the housing provident fund system: an empirical study based on CHFS data[J].Journal of Finance and Economics,2020,46(11):108-122.

[24] 何欣,路晓蒙.公积金制度加剧了中国住房不平等吗?[J].社会保障研究,2019,12(2):69-82.
HE X, LU X M. Does the provident fund system aggravate housing inequality in China?[J]. Social Security Studies, 2019,12(2):69-82.

[25] 席艳乐,张一诺,吴承骏.最低工资问题研究新进展[J].经济学动态,2021,62(11):145-160.
XI Y L, ZAHNG Y N, WU C J. New research progress on the minimum wage[J].Economic Perspectives, 2021,62(11):145-160.

[26] ACEMOGLU D, NAIDU S, RESTREPO P, et al. Democracy does cause growth[J].Journal of Political Economy, 2019,127(1):47-100.

[27] CONLEY T G, HANSEN C B, ROSSI P E. Plausibly exogenous[J].Review of Economics and Statistics,2012,94(1):260-272.

[28] 尹志超,刘泰星,张逸兴.劳动力流动如何影响农户借贷:基于社会网络的分析[J].世界经济,2021,44(12):131-154.
YIN Z C, LIU T X, ZHANG Y X. How does labour migration affect rural household lending?[J]. The Journal of World Economy,2021,44(12):131-154.

编辑:郑雅妮,高原

Does the Housing Provident Fund System Alleviate Household Financial Vulnerability?

GUO Rundong[1], YIN Zhichao[2]

1. School of Finance, Shanxi University of Finance and Economics, Taiyuan 030006, China
2. School of Finance, Capital University of Economics and Business, Beijing 100070, China

Summary According to calculations based on data from the 2021 China Household Finance Survey (CHFS), 19% of Chinese households remain in a state of financial vulnerability. This implies that enroute to achieving common prosperity, China must address not only the vulnerability of rural households to poverty recidivism, but also systematically enhance the financial resilience of ordinary households when confronting critical livelihood pressures —particularly healthcare, education, and housing expenditures. As an institutionalized housing security mechanism in China, the Housing Provident Fund (HPF) system serves as a critical policy instrument for mitigating residential financial burdens and elevating living standards through enhanced housing accessibility. Within this context, understanding the impact of China's current HPF system on household financial vulnerability has significant practical implications and policy reference value.

Based on data from the 2015-2021 CHFS, this paper empirically examines the impact of the HPF on household financial vulnerability and its transmission mechanism using the Probit model. To address endogeneity concerns in benchmark estimations, this study employs a dual identification strategy. First, time-invariant unobserved heterogeneity is absorbed via two-way fixed effects. Second, community-level HPF participation rates serve as an instrumental variable for household contributions, mitigating simultaneity and omitted-variable biases through plausibly exogenous within-group variation.

Empirical findings document that HPF participation significantly reduces household financial vulnerability. Mechanism analysis shows that the HPF provides lower-cost housing financing options for Chinese households, reduces housing loan repayment pressure, and significantly enhances housing loan repayment capacity, thereby significantly mitigating household financial vulnerability. Housing heterogeneity analysis reveals that the HPF has a stronger mitigating effect on financial vulnerability among homeowners, single-unit property owners, and households with mortgages. Additionally, the HPF significantly alleviates financial vulnerability among households with low human capital, migrant populations, residents in central and western regions, and those below the 40th percentile of per capita income distribution.

Relative to extant literature, this study makes three contributions. First, existing literature contains limited research on the role of the HPF in household financial health. This paper focuses on household financial vulnerability, providing empirical evidence for understanding the relationship between China's housing security system and household financial conditions. Second, this paper examines the mechanisms through which the HPF affects household financial vulnerability by constructing three indicators: housing financing methods, housing loan repayment pressure, and housing loan repayment capacity, supplementing existing literature. Third, there is little discussion in existing literature about whether the HPF system is inclusive. This paper analyzes the impact of the HPF on financial vulnerability among relatively disadvantaged groups from the perspectives of human capital, migrant populations, regional differences, and income disparities.

This study is expected to provide empirical evidence and decision-making references for relevant government departments to formulate policies for reforming and improving the HPF system, accelerate the pilot process of gig workers' participation in the HPF system, and help achieve the goals of "Housing for All" and "Common Prosperity" at an early date.

Keywords housing provident fund; household financial vulnerability; housing security system; housing financing methods; household housing pressure; common prosperity