

第！卷第"期

##\$%

我们选用清朝各地标准化的进士数量来衡量科举制传统的强弱——进士是科举考试的最高等级并被文献用于代理科举制或儒家传统的指标 (;TC7 , ' (* ;= +07 ,###\$; 张川川等 ,##\$)。在控制了家庭和户主以及府\$市级层面历史和当前的变量后 我们发现进士密度每增加一个标准差 #\$\$" 年家庭直接(直接和间接) 参与股市的概率降低 \$7\$%(\$7\$%) 个百分点 ,深度降低 \$7\$"T(\$7\$%) 个标准差" 类似结论在 %&&T 年和 #\$\$# 年的样本中同样成立" 若干稳健性检验 ,包括变换科举制传统的指标! 改用 N/->=! I ->)= 和 L-C)= 模型! 调整标准误差聚类以及考虑极端值 ,

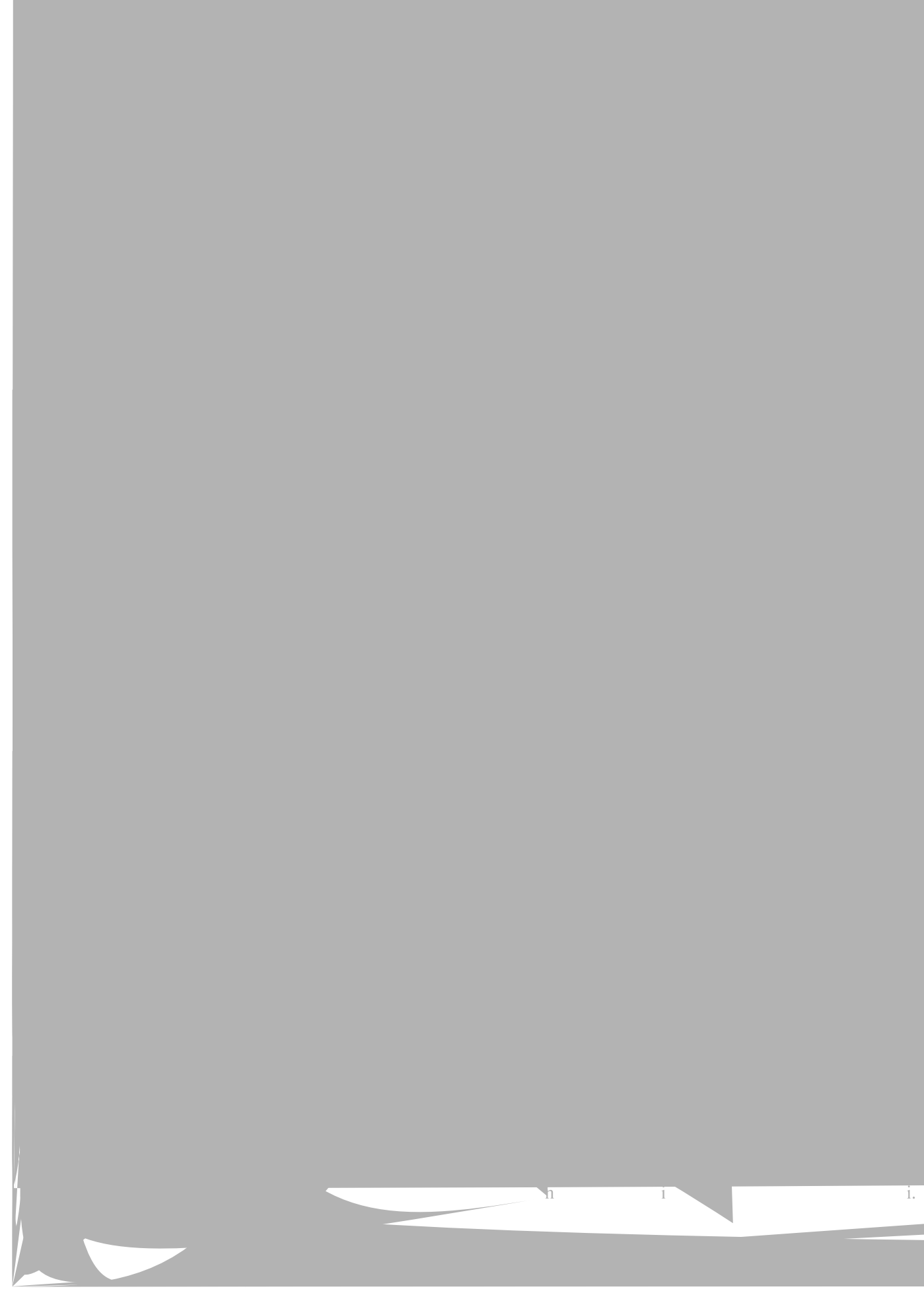
多,体现为更长的教育年限和对教育更积极的态度" 本文则较早建立了在中国古代长期处于重要地位并且对东亚产生深远影响的科举制与当下的居民金融市场参与之间的关系,为制度和文化的持续性提供了新的实证证据"

第二,研究股票市场(有限)参与的文献" 经典的资产组合选择理论假设决策理性! 标准化偏好,以及完备市场,并发现个体的投资决策仅取决于其对风险的态度,并且理论上所有投资者都会将一定比例的资产投资于风险标的 ($V/(c-Q) \times \lambda, \%T\#$)。然而实证证据却显示许多个体并不投资股票市场,即使是有股票市场投资的个体也并未持有理论建议的最优组合,由此产生股票市场有限参与之谜" 现有文献从以下角度来解释: 金融知识! 风险态度! 非认知能力! 风险态度

科举作为唯一导向(干春松,###)。这使得这一时期的科举制度,不仅是政府选贤举能最重要的方式,而且间接导致社会风俗和教化的改变(钱穆,##%T)。甲午战争后,民族危机日益加深,以儒家经典作为选官标准的科举制不再能满足富民强国的现实需要"%%\$T年,持续千年之久的科举制正式废除"。尽管如此,教育体系中的儒家传统已经根深蒂固,儒家的价值导向在家庭和私塾教育仍然被保留了下来(徐世昌,%&AF)。

"#\$ 科举制和股票市场参与

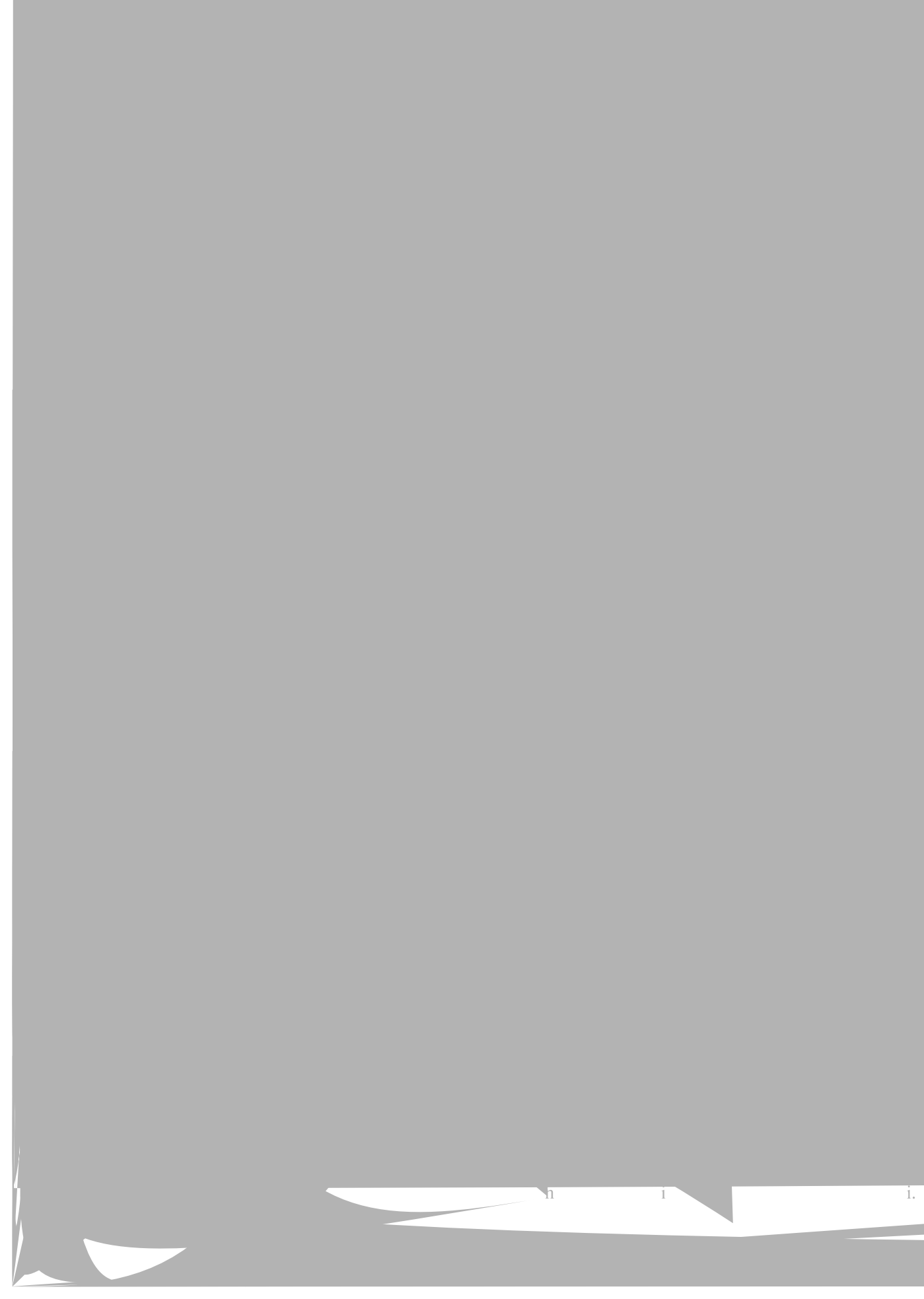
一方面,明清时期的科举制强调#

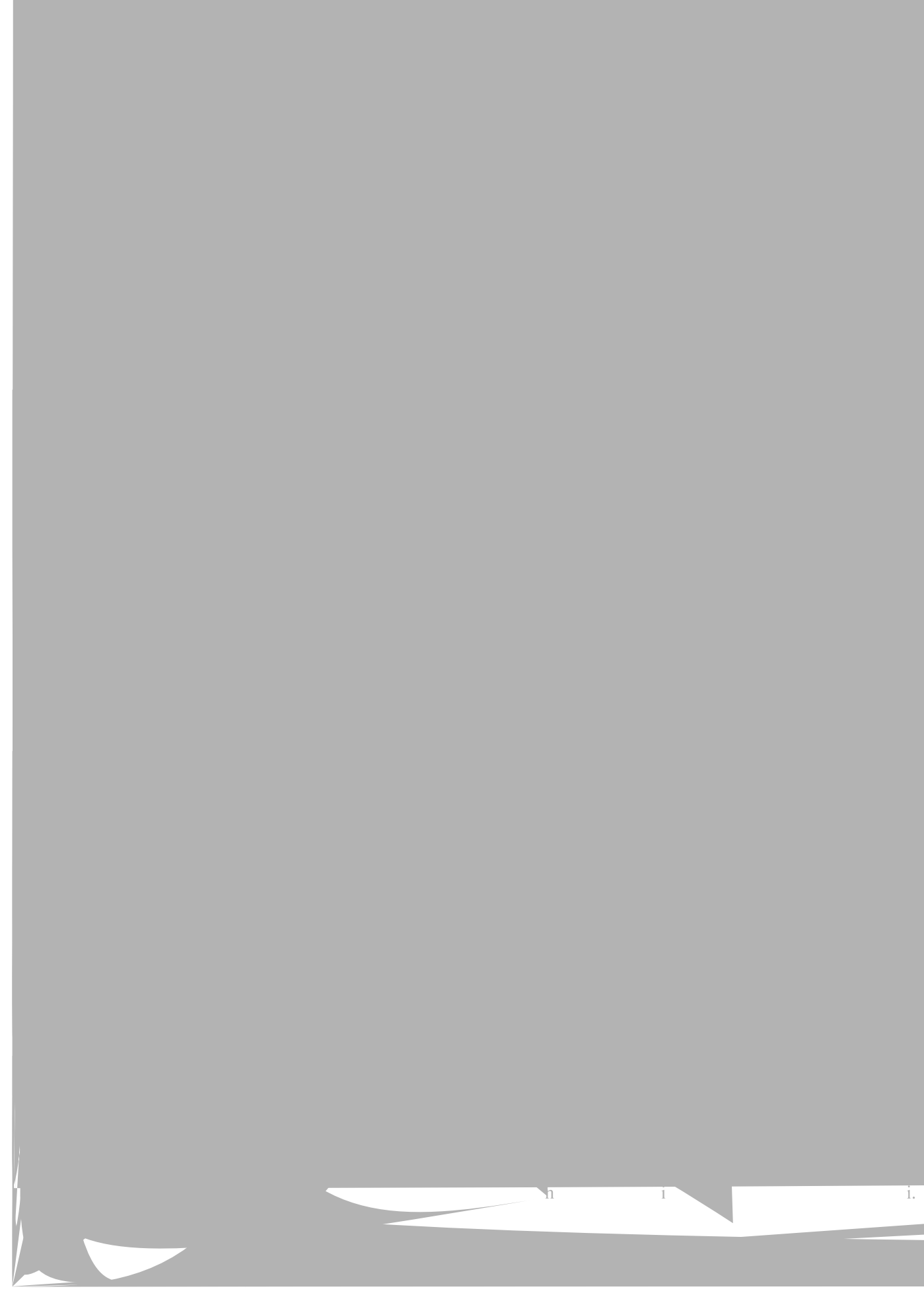


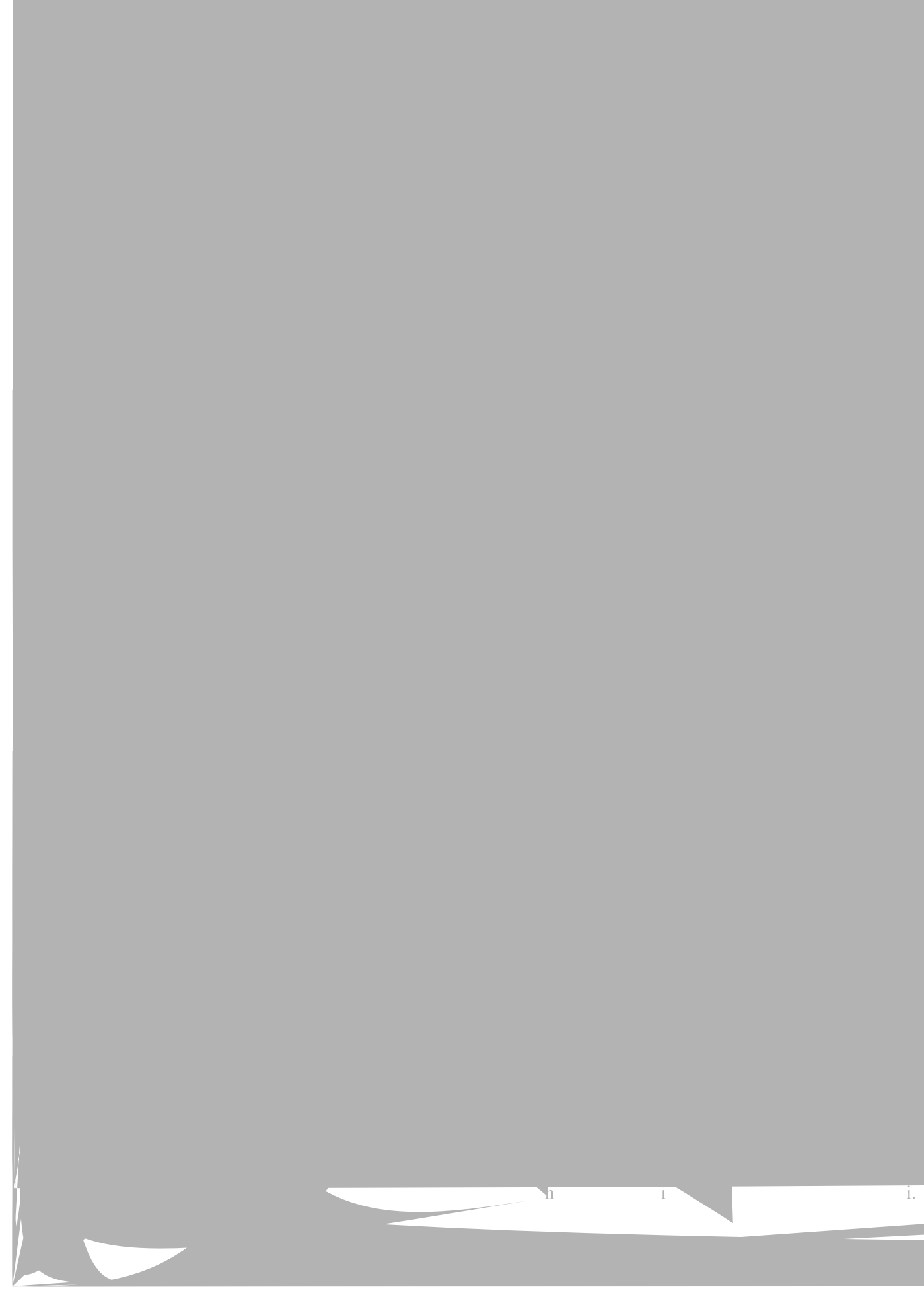


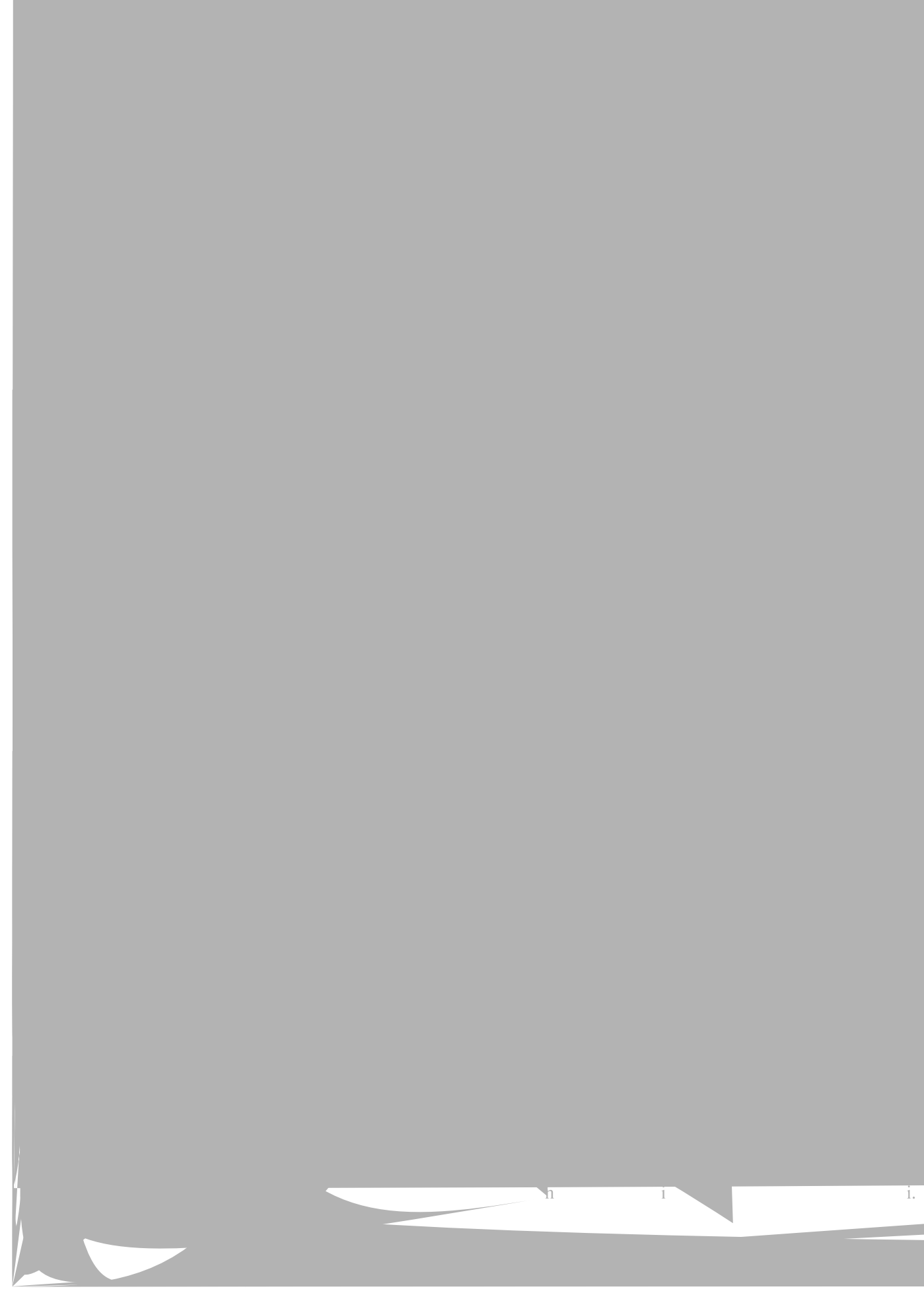
岁)、年龄的平方!性别(男性取%) (F"K为男性)、婚姻状态(已婚取%) (!&K为已婚)、民族(汉族取%) (&FK为汉族)、中共党员(是取%) (#FK为中共党员)、教育年限(平均为%%年)、金融业工作(是取%) (#K从事金融业工作)、户主年收入(年平均收入约为"万元)、健康状况(非常好取% ,好取# ,一般取" ,不好取E ,非常不好取T) (平均值为#7%# ,介于好和一般之间); 以及家庭层面的变量: 家庭规模(平均每家近"









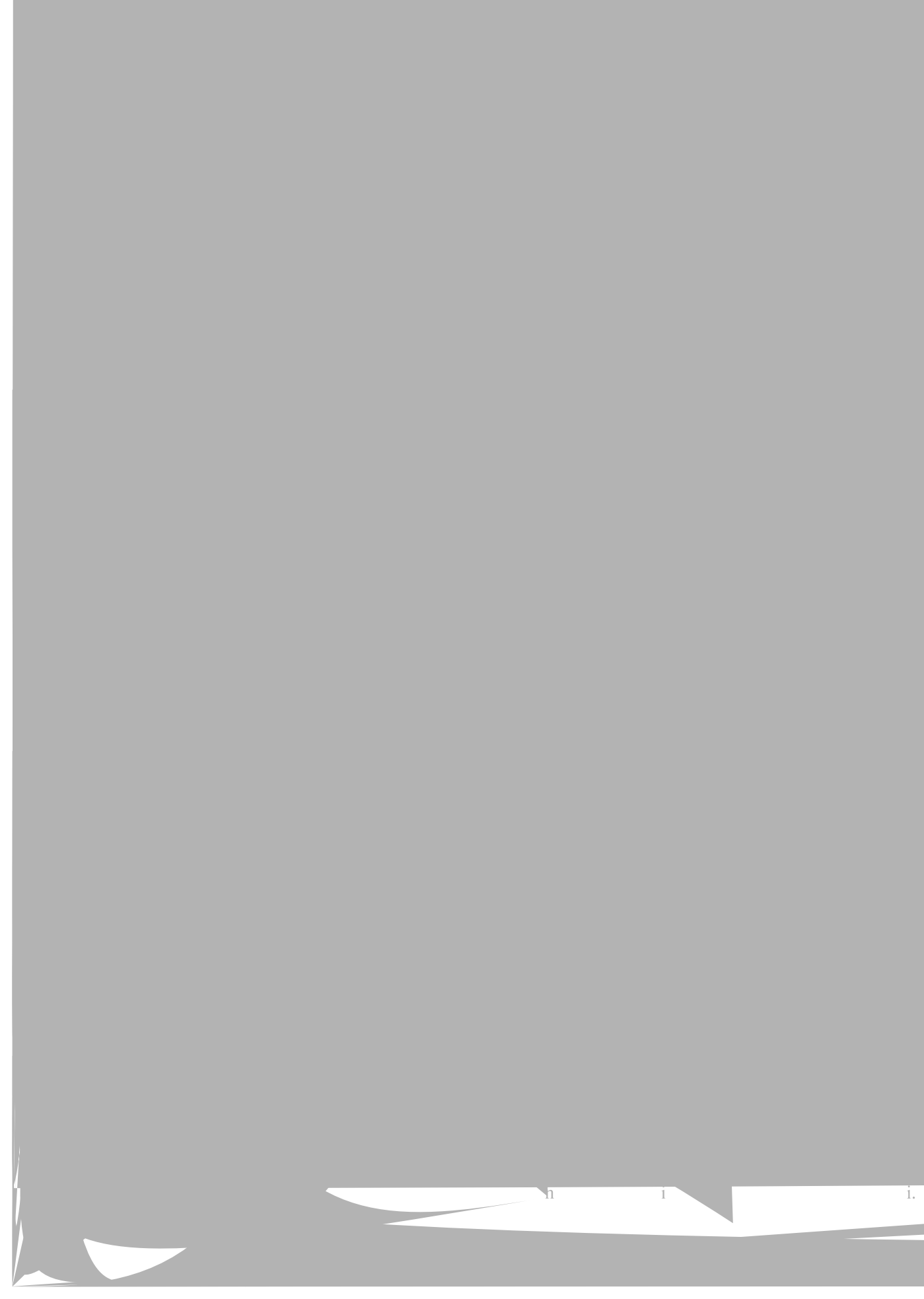


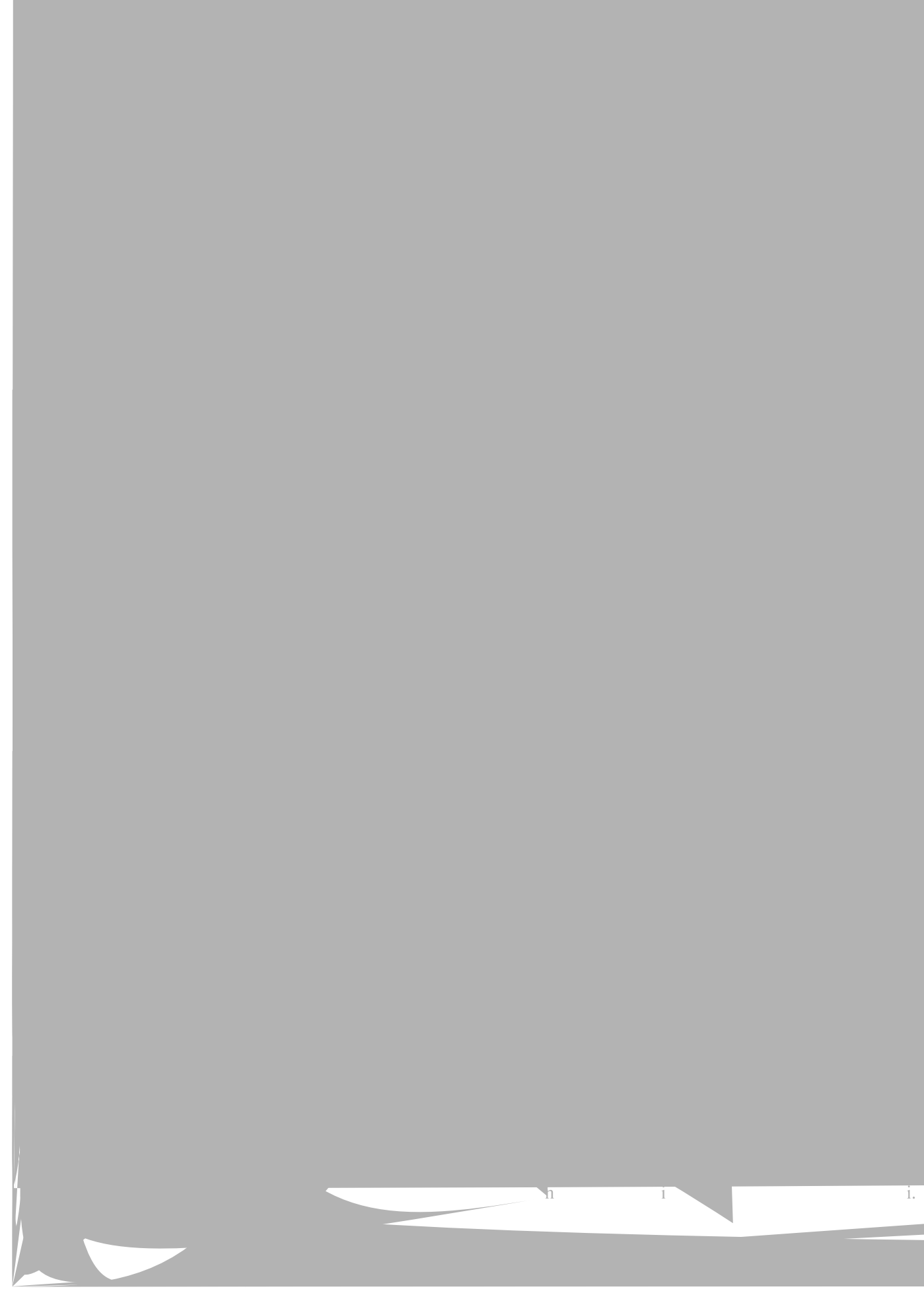












续表

	观测值 (%)	均值 (#)	标准差 (")	最小值 (E)	最大值 (T)
年龄	AETA	E!7\$F	%7%F	87\$\$	\$\$
性别	AETA	\$7A!	\$7EF	\$7\$\$	%7\$\$
婚姻状态	AETA	\$7&E	\$7#E	\$7\$\$	%7\$\$
民族	AETA	\$7&F	\$7%!	\$7\$\$	%7\$\$
中共党员	AETA	\$7"F	\$7E!	\$7\$\$	%7\$\$
教育年限	AETA	%\$7F%	"7"\$	\$7\$\$	#"\$7\$\$
户主年收入	AETA	%#E"A7#T	!&E\$7#F	\$7\$\$	%A\$\$\$7\$\$
健康状况	AETA	#7#F	\$7! F	\$7\$\$	T7\$\$
家庭规模	AETA	"7\$#	\$7F&	%7\$\$	&7\$\$
家庭年收入	AETA	#E\$\$\$7!%	%T!%E7FE	\$7\$\$	##FE\$\$\$7\$\$
家庭债务	AETA	TET"7TF	TEF%E7%"	\$7\$\$	E\$\$\$\$\$\$7\$\$
家庭财富	AETA	%E\$EA&7&\$	%AT#!!7&\$	\$7\$\$	E!#F\$\$\$7\$\$
进士密度	TA	\$7A#	\$7! T	\$7\$#	E7#A
人口密度(清)	TA	%A\$7AT	%#E7"F	%7%T	TEF7E#
到省会的距离	TA	%A\$7#"	%%"7T\$	\$7\$\$	"FE7\$\$
旱涝灾害	TA	#7! T	\$7!"	#7#\$	"7A\$
印刷中心	TA	\$7#"	\$7E"	\$7\$\$	%7\$\$
到印刷中心的距离	TA	#AA7FF	#"\$7A!	\$7\$\$!T!7\$\$
到竹子和松树栖息地的距离	TA	"!T7"!	"\$7%!	"E7\$\$	##&T7\$\$
人口密度	TA	T%7&%	#!&7!"	TE7\$\$	%%A7\$\$
人均 @?N	TA	%\$A&!7TE	!A! \$7FA	"\$FF7\$\$	E#!!E7\$\$
到海岸线的距离	TA	E&E7F&	"&T7T&	\$7\$\$	%AA#7\$\$
经度	TA	%%#7&F	A7%"	&&7%!	%#"7F"

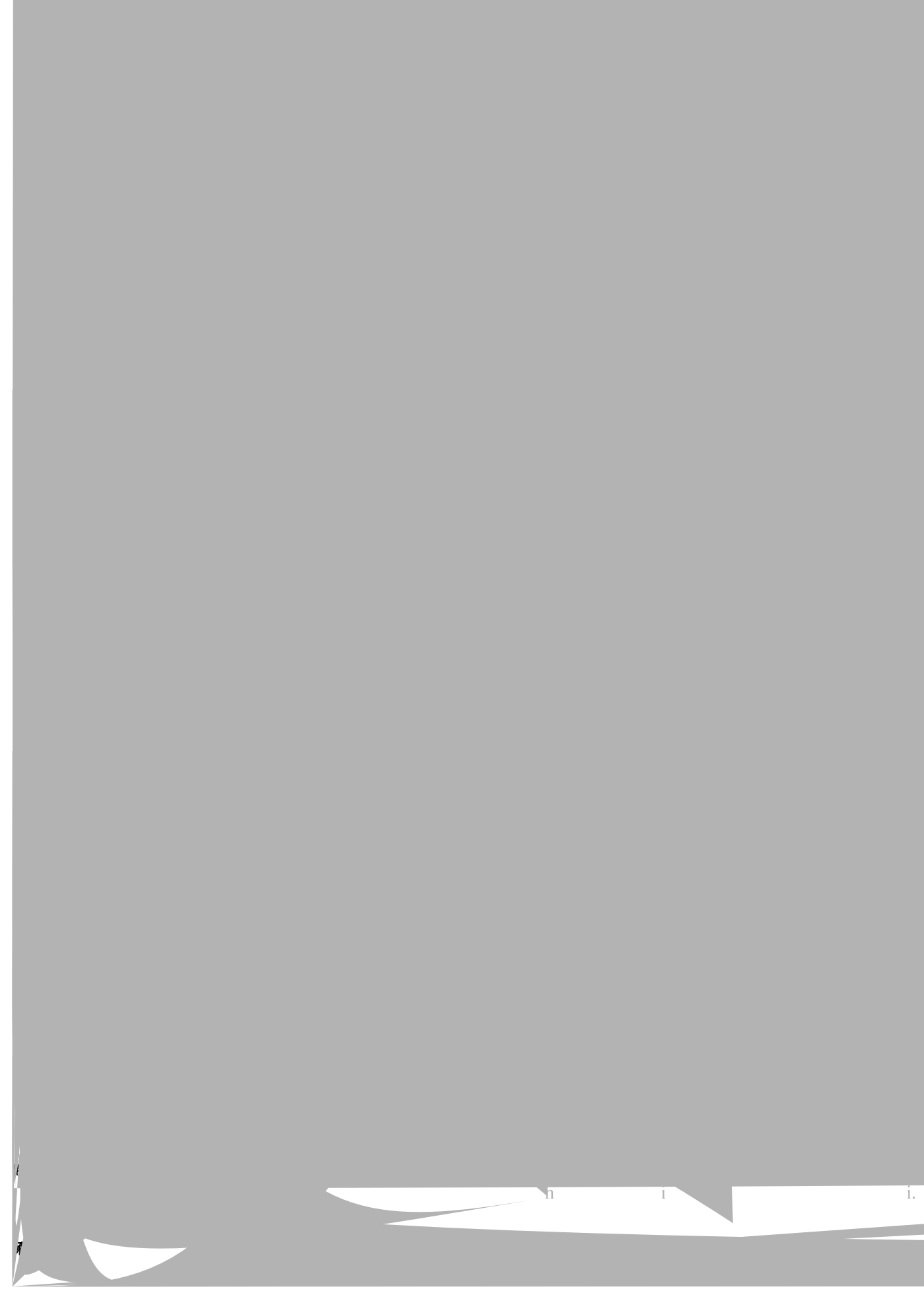
表 3* 基准回归(KSD/T(!*)

	参与概率		参与深度	
	直接 (%)	直接b间接 (#)	直接 (")	直接b间接 (E)
	系数 :2	系数 :2	系数 :2	系数 :2
进士密度	a\$7\$%*** (\$7\$\$")	a\$7\$%*** (\$7\$\$")	a\$7\$T** (\$7\$E)	a\$7\$%*** (\$7\$%)
年龄	\$7\$E" ** (\$7\$%&)	\$7\$AF *** (\$7\$%&)	\$7\$%*** (\$7\$!)	\$7\$A *** (\$7\$%#)
年龄#	a\$7\$E\$ ** (\$7\$%&)	a\$7\$TA *** (\$7\$%#)	a\$7\$"	

续表

参与概率		参与深度
直接	直接	







?)=4+/ , 27 #\$\$%7 _*- /4+)-* =; 3(*-0-CY +*D ; 3-* -4)3 3(+*C; : I (;)4<+3= -1 =(:
 </^*)=*C </; 55 [,]7 *Quarterly Journal of Economics* , %A(") : %%" " %9%F#7

20R)* V7 #\$\$E7 I (; /; =/; + = -1 = (; ; 0; < (+*5: M* ; *R) / - *4 ; * = + 0) 5 = - /Y -1 ' () * + [V] 7
 L - * D - * : \ + 0 ; ^ *) R ; / 5) = Y N / ; 557

2Y1; / = (, 7 #\$\$&7 2+) * C /) 3 ; 1 / - 4 > + 4 > - - / - - = 5 : I (; 5 - 3) + 0 () 5 = - /Y - 1 + 3 - 4 . 4 . *) = Y - 1
 (+ * D) 3 / + 1 = < + < ; / 4 + c ; / 5) * O . / + 0 :) 3 (. + * , % & # \$ % # \$ \$ \$ [V] 7 ' + 4 > /) DC ; ,
 V + 55 + 3 (. 5 ; = 5 : P + / R + / D ^ *) R ; / 5) = Y M 5) + ' ; * = ; / 7

P ; * D ; / 5 - * , 6 , ; = - / ; Y C + / D M , H ;) 0 ? 87 #\$\$%#7 V ; + 5 . /) * C ; 3 - * - 4) 3 C / - Q = (1 / - 4 - . = ; /
 5 < + 3 ; [,] 7 *American Economic Review* , % # (#) : & & E 9 % # ! 7

P - N 17 % & A # 7 I (; 0 + DD ; / - 1 5 . 33 ; 55) *) 4 < ; / + 0 ' () * + [V] 7 8 ; Q \ - / c : ' - 0 . 4 >) +
 ^ *) R ; / 5) = Y N / ; 557

_4 > ; * 5 @ H , M * C / 5 = , ? 7 % & & E 7 _ D ; *) 1) 3 +) - * + * D ; 5) 4 +) - * - 1 0 - 3 + 0 + R ; / + C ; = / ; + = 4 ; * =
 ; 11 ; 3 - 5 [,] 7 *Econometrica* , A # (#) : E A F 9 E F T 7

V + / c - Q) = X P 7 % & T # 7 N - / = 1 - 0) - 5 ; 0 ; 3 =) - * [,] 7 *Journal of Finance* , F (%) : F F 9 % # 7

V 3 ? ; / 4 = = , N 7 #\$\$A7 M 5 - 3) + 0 () 5 = - /Y - 1 = (; ' () * ; 5 ; [- - c : [- - c 5 + * D 0) ; / + =) 3 . 0 = . / ;) *
 0 + = ;) 4 < ; / + 0 ' () * + [V] 7 P - * C Z - * C : P - * C Z - * C ^ *) R ; / 5) = Y N / ; 557

8) . @ , H + * C g , L) P , ; = + 0 7 #\$\$%\$7 8 . 4 > ; / - 1 > / - = (; / 5 , /) 5 c 5 (+ /) * C , + * D 5 = - 3 c 4 + / c ; =
 < + / = 3) < + =) - * [,] 7 *Journal of Banking & Finance* , % % " : % \$ T F T F 7

8 . * * 87 #\$\$E7 P) 5 = - /) 3 + 0 D ; R ; 0 - < 4 ; * = [V] \$ S M C () - * N , ? . / 0 . 1 : 7 P + * D > - - c - 1
 23 - * - 4) 3 @ / - Q = (7 M 4 5 = ; / D + 4 : 2 0 5 ; R) ; / , " E F 9 E \$ # 7

8 . * * 87 #\$\$%\$7 I (; () 5 = - /) 3 + 0 / - - = 5 - 1 ; 3 - * - 4) 3 D ; R ; 0 - < 4 ; * = [,] 7 *Science* , " A F (A E I T) :
 ; + X & & ! A 7

O ; ; D ' M 7 #\$\$E7 @ . = ; * > ; / C) * : (+ * C (+) : ' () * ; 5 ; < /) * = 3 + <) = + 0) 5 4 , % ! F A % % & % F [V] 7
 6 + * 3 - . R ; / : ^ *) R ; / 5) = Y - 1 [/) = 5 (' - 0 . 4 >) + N / ; 557

: + 4 . ; 0 5 - * N M 7 % & A & 7 L) 1 ; = 4 ; < - / = 1 - 0) - 5 ; 0 ; 3 =) - * > Y D Y * + 4) 3 5 = - 3 (+ 5) 3 < / - C / + 4 . 4) * C [

