

养老保险对家庭金融资产配置的影响机制分析

叶治宇¹ 邓智杰² 周远智³ 方建豪⁴ 李文新⁵

1 西南石油大学 经济管理学院, 四川成都, 610500;

2 西华师范大学 音乐与舞蹈学院, 四川南充, 637009;

3 攀枝花学院 经济与管理学院, 四川攀枝花, 617000;

4 西南石油大学 石油与天然气工程学院, 四川成都, 610500;

摘要: 梳理相关制度与文献, 深入分析养老保险对家庭金融资产配置作用机制。养老保险经风险偏好、财富效应、流动性约束渠道发挥作用, 降低家庭风险感知, 促进财富积累与增值, 缓解流动性约束, 进而影响资产配置, 增加风险资产投资, 提升配置多元化程度, 且在不同家庭特征下存在差异。研究结论显示, 养老保险有助于优化家庭资产配置, 对金融市场稳定和社保体系完善意义深远, 为相关制度完善与资产配置优化提供方向。

关键词: 养老保险; 家庭金融资产配置; 风险偏好; 财富效应

DOI: 10.64216/3080-1508.25.01.005

1 引言

在人口老龄化趋势不断加深的背景下, 养老保险作为社会养老保障体系的核心组成部分, 对于保障老年人的生活质量、减轻家庭养老负担具有至关重要的意义。与此同时, 家庭金融资产配置的合理性直接关系到家庭财富的增长和养老保障的可持续性。随着金融市场的发展和居民收入水平的提高, 家庭金融资产配置的选择日益多样化, 如何优化配置结构成为家庭面临的重要问题。

研究养老保险与家庭金融资产配置的关系, 在理论上有助于深入理解家庭金融行为决策的微观机制, 丰富金融经济学和社会保障学的理论体系。在现实中, 这对于金融市场的稳定发展、社会保障体系的完善以及家庭经济福利的提升均具有重要价值。本研究旨在探究养老保险影响家庭金融资产配置的具体机制。

2 文献综述

2.1 养老保险制度研究

国内外养老保险制度经历了长期的发展演变, 主要模式包括现收现付制、完全积累制和个人账户制等。现收现付制具有代际转移支付的特点, 能够在一定程度上保障当期老年人的生活, 但面临人口老龄化带来的支付压力; 完全积累制强调个人的养老责任, 资金积累用于个人未来养老, 但在制度实施初期可能面临资金筹集困难; 个人账户制则结合了两者的部分特点。不同制度设计下, 养老保险的保障水平、资金筹集与支付方式以及可持续性等方面存在差异。研究发现, 养老保险制度的变迁会影响家庭的参保行为和金融资产配置预期。例如, 当养老保险制度改革提高了养

老金待遇水平或增强了制度的可持续性时, 家庭对未来养老的信心增强, 可能会调整金融资产配置, 减少预防性储蓄, 增加对风险资产的投资。^{[1]-[4]}

2.2 养老保险与家庭金融资产配置关系研究

国内外关于养老保险对家庭金融资产配置影响的实证研究文献众多, 但研究结果存在一定差异。在变量选取上, 有的研究关注家庭是否参保, 有的则进一步考虑参保类型、缴费水平和财富预期等因素; 模型设定方面, 多元线性回归模型、Probit 模型和Tobit 模型等均有应用; 样本选择上, 涵盖了不同国家、地区和群体的家庭数据。总体上, 研究发现养老保险对家庭金融资产配置具有促进作用, 主要通过风险偏好、财富效应和流动性约束等渠道实现。例如, 参保家庭倾向于增加风险资产投资比例, 养老保险财富的增加与金融资产配置的多元化程度呈正相关关系。^{[1]-[4]}然而, 目前研究中尚未达成共识的问题仍然存在, 如养老保险对不同收入水平和年龄阶段家庭的影响差异程度, 以及在不同金融市场环境下养老保险作用的稳定性等, 这些研究空白为本研究的深入分析提供了切入点和探索空间。

3 风险偏好渠道

3.1 养老保险降低家庭风险感知

养老保险为家庭提供了稳定的养老收入保障, 减少了家庭对未来老年生活不确定性的担忧, 从而降低了家庭面临的整体风险水平。从理论上讲, 家庭在进行金融资产配置决策时, 会将未来的养老需求作为一个重要的考虑因素。如果没有养老保险, 家庭为了应

对老年可能面临的经济困难，会倾向于持有大量的现金和低风险资产，以确保基本生活需求的满足，同时对风险资产的投资会非常谨慎，因为一旦投资失败，可能会严重影响老年生活质量。而养老保险的存在，使得家庭在退休后有了稳定的收入来源，降低了这种不确定性，家庭在金融资产配置决策中就会更加倾向于承担一定风险以追求更高的收益。

行为经济学实验研究成果也支持这一观点。例如，在一些模拟投资决策的实验中，当参与者被告知拥有稳定的养老保险时，他们在投资组合中选择风险资产的比例明显增加。这表明养老保险通过降低家庭对未来的风险感知，改变了家庭的风险偏好。

此外，这种影响在不同家庭风险厌恶程度下存在异质性表现。对于风险厌恶程度较高的家庭，养老保险对其风险感知的降低作用更为显著，因为他们原本对风险的承受能力较低，养老保险带来的稳定保障使其能够迈出尝试风险资产投资的第一步；而对于风险厌恶程度较低的家庭，虽然本身就相对更愿意接受风险，但养老保险的存在也进一步增强了他们投资风险资产的信心和意愿，使其在风险资产配置上可能更加激进，投资比例进一步提高。

3.2 风险偏好改变对资产配置的影响

家庭风险偏好的变化会直接影响其对金融资产的选择行为。当家庭风险偏好增加时，会促使家庭增加对股票、基金等风险资产的投资比例，减少对现金、存款等低风险低收益资产的过度依赖。这是因为风险资产虽然具有较高的波动性，但长期来看往往能够提供更高的收益，符合家庭追求财富增值的目标。

从定量关系上看，风险偏好的改变程度与风险资产投资比例的调整幅度之间存在一定的正相关关系。一般来说，家庭风险偏好每提高一个单位，可能会导致风险资产投资比例相应增加若干个百分比，具体数值会受到金融市场环境、家庭财富水平、投资经验等多种因素的影响。例如，在牛市环境下，市场行情向好，投资者普遍预期收益较高，家庭风险偏好的增加可能会使风险资产投资比例大幅上升；而在熊市中，市场风险较高，即使家庭风险偏好有所改变，由于对市场的担忧，风险资产投资比例的增加幅度可能相对较小，且家庭可能会更加谨慎地调整资产配置，倾向于将部分资金转移到相对稳定的债券或现金类资产中，以平衡资产组合的风险。

4 财富效应渠道

4.1 养老保险财富的积累与增值

养老保险财富包括个人和单位缴纳的养老保险费在个人账户中的积累、养老金待遇的预期现值以及

养老保险基金投资收益所带来的财富增值部分。对于基本养老保险，个人和单位按照一定比例缴纳保费，这些保费在个人账户中逐年积累，随着缴费年限的增加和工资水平的提高，个人账户的资金规模逐渐扩大。同时，养老金待遇根据一定的计算方法确定其预期现值，这也构成了养老保险财富的重要部分。企业年金和个人商业养老保险则通过个人和企业的额外缴费以及投资运营实现财富的积累和增值。

运用精算模型可以较为准确地估算不同类型养老保险在家庭生命周期内所形成的财富规模及其增长趋势。例如，以一个中等收入家庭为例，假设夫妻双方均参加城镇职工基本养老保险，按照当前的缴费标准和工资增长率，在工作30年后，其基本养老保险个人账户的积累金额预计可达数十万元，加上养老金待遇的预期现值，养老保险财富将为家庭退休后的生活提供重要的经济支持。而且，养老保险财富与家庭其他财富之间存在相互关系和替代效应。当养老保险财富积累到一定程度时，家庭可能会减少对其他预防性储蓄的需求，如降低银行存款的比例，将更多资金用于消费或投资，以提高生活质量和实现财富的进一步增长。

4.2 财富效应促进资产配置多元化

养老保险财富的增加通过财富效应提升了家庭的总财富水平和经济安全感，进而激发家庭对金融资产的投资需求和多元化配置意愿。从理论上分析，当家庭财富增加时，其满足基本生活保障和预防性储蓄需求的压力减小，更有能力和意愿将资金配置到具有长期增值潜力的金融资产上，以实现家庭财富的稳健增长和资产组合的优化配置。

例如，家庭在拥有充足的养老保险财富后，可能会考虑将一部分资金投资于股票、债券、基金等金融资产，以获取更高的收益；同时，也可能会增加对保险理财产品的配置，进一步完善家庭的风险保障体系。通过实证研究可以验证财富效应与家庭金融资产配置多元化之间的因果关系和具体影响程度。研究发现，养老保险财富每增加一定比例，家庭金融资产配置的多元化指数会相应提高若干个单位，具体表现为家庭持有的金融资产种类更加丰富，资产分布更加均匀。而且，这种影响在不同收入水平、教育程度和地区的家庭中存在差异。高收入、高教育程度的家庭由于对金融市场的了解和投资意识较强，在养老保险财富增加时，更能够有效地进行资产配置的多元化调整；而低收入、低教育程度的家庭可能需要更多的金融知识普及和投资指导，才能更好地利用养老保险财富实现资产配置的优化。

5 流动性约束渠道

5.1 养老保险缓解家庭流动性约束

养老保险制度在缴费和待遇领取方面的特点使其能够在家庭生命周期的不同阶段缓解家庭面临的流动性约束问题。在家庭工作收入稳定阶段,养老保险缴费虽然在一定程度上减少了当期可支配收入,但由于其具有长期稳定的保障性质,家庭在进行财务规划时会将其视为一种长期的投资,而不会对家庭的基本消费和必要投资产生过大的冲击。例如,一个家庭每月工资收入为10000元,养老保险缴费占工资的10%,即1000元,虽然这部分资金当期不能用于消费,但家庭会考虑到未来退休后的养老金收入,从而在消费和投资决策上进行合理调整,不会因这1000元的缴费而大幅削减当期的必要支出,如子女教育、住房贷款还款等。

而在家庭退休后,养老金的定期领取为家庭提供了稳定的现金流收入,有效缓解了因收入减少可能导致的流动性紧张局面。退休后的家庭通常面临着生活费用、医疗保健等支出,养老金的稳定领取使得家庭能够按时支付这些费用,避免因资金短缺而陷入财务困境。同时,这也增强了家庭应对突发支出和进行长期投资规划的能力,例如家庭可以利用养老金收入中的一部分资金进行长期的金融资产投资,如购买国债、定期存款等,以实现资金的保值增值,或者在遇到突发疾病等情况时,有足够的资金支付医疗费用,而不会对家庭的整体财务状况造成严重影响。

5.2 流动性改善对资产配置的影响

家庭流动性约束的缓解会改变家庭的金融资产配置行为。当家庭不再面临紧迫的流动性需求时,更有可能将闲置资金进行长期投资,增加对流动性较差但收益较高的金融资产的配置比例,同时减少对高流动性低收益资产的持有,以提高家庭金融资产的整体收益率和长期价值。

例如,家庭可能会增加对长期债券的投资,长期债券通常具有较高的票面利率,能够为家庭提供相对稳定的收益,但由于其期限较长,流动性相对较差。在流动性约束得到缓解的情况下,家庭可以将部分资金锁定在长期债券上,获取更高的收益。房地产投资信托基金(REITs)也是一种流动性相对较低但收益潜力较高的金融资产,家庭在流动性改善后,可能会适当配置REITs,通过投资房地产领域获取租金收入和资产增值收益。

通过建立包含流动性约束变量的家庭金融资产配置模型,可以实证检验流动性改善对家庭资产配置结构的具体影响方向和程度。研究表明,随着家庭流动性约束的缓解,家庭对现金、活期存款等流动

性资产的持有比例会显著下降,而对长期债券、REITs等资产的配置比例会有所上升。而且,这种影响在不同家庭收入水平、资产规模和负债状况下存在差异。高收入、高资产规模且负债较低的家庭,由于其财务状况较为稳健,在流动性改善后,更有能力进行长期投资,对高收益低流动性资产的配置调整幅度相对较大;而低收入、低资产规模且负债较高的家庭,虽然流动性约束也有所缓解,但由于其财务基础相对薄弱,在资产配置调整上可能相对谨慎,对高收益低流动性资产的配置增加幅度相对较小,仍会保留一定比例的高流动性资产以应对可能的资金需求。

6 结论与建议

养老保险对家庭金融资产配置具有显著影响,且通过风险偏好、财富效应和流动性约束等渠道发挥作用。在风险偏好渠道方面,养老保险降低了家庭的风险感知,使家庭更倾向于承担风险,从而增加了对股票、基金等风险资产的投资比例;在财富效应渠道方面,养老保险财富的积累和增值提升了家庭的总财富水平,促进了家庭金融资产配置的多元化,家庭更愿意将资金配置到具有长期增值潜力的金融资产上;在流动性约束渠道方面,养老保险缓解了家庭在生命周期不同阶段的流动性约束,使得家庭能够优化金融资产配置,增加对长期、高收益但流动性较差的金融资产的投资。总体而言,养老保险在家庭金融资产配置中发挥了重要作用,有助于优化家庭资产配置结构,提高家庭财富的积累和增值能力,同时也为金融市场的稳定发展和社会保障体系的完善提供了有力支持。

参考文献

- [1] 卢亚娟,刘澍,王家华.人口老龄化对家庭金融资产配置的影响——基于家庭结构的视角[J].现代经济探讨,2018,(05):40-45.
- [2] 李心丹.行为金融学理论及中国的证据[M].上海:上海三联书店,2004.
- [3] 张云,尹艺霏.人口老龄化视角下的家庭金融资产配置——基于CHFS的分析[J].贵州大学学报(社会科学版),2024,42(04):44-63.
- [4] 李填境.中国人口老龄化对居民家庭金融资产配置的影响研究[J].商展经济,2023,(21):80-83.

基金项目:本文系2024年四川省省级大学生创新创业训练计划项目“家庭资产配置优化选择研究”(S202410615213)和西南石油大学第二十三期大学生课外开放实验重点项目“人口老龄化趋势对家庭金融资产配置的影响”(2023KSZ10009)的研究成果。