

人口老龄化背景下年龄结构对家庭金融资产配置的影响

——基于CHFS2017

黄昕彦

深圳大学微众银行金融科技学院, 广东 深圳

收稿日期: 2022年5月21日; 录用日期: 2022年7月5日; 发布日期: 2022年7月13日

摘要

伴随着人口老龄化的形势愈发严峻, 中国的人口年龄结构也在逐渐发生改变。本文借助2017年中国家庭金融调查的数据, 在人口老龄化背景下, 通过Tobit模型和零膨胀泊松模型, 回归分析了中国人口年龄结构对家庭金融资产配置的广度和深度的影响。研究发现, 中国的家庭金融资产配置受到了年龄的影响。股票、风险资产占比和风险资产的持有数量与人口的年龄呈现倒“U”型关系, 表现出生命周期性。60岁~70岁老年人占比较高的家庭会降低股票资产的配置而转向理财产品, 定期存款等多种资产的配置, 以实现风险分散化。而家庭中70岁以上老年人占比的上升会导致家庭无风险资产配置的增加, 风险资产配置的下降。本文结论为进一步推动中国养老体系改革, 促进积极应对人口老龄化国家战略的实施提供了理论支撑。

关键词

人口老龄化, 年龄结构, 资产配置, 家庭金融

Impact of Age Structure on Household Financial Asset Allocation in the Context of Population Ageing

—Based on CHFS2017

Xinyan Huang

Webank Institute of Fintech, Shenzhen University, Shenzhen Guangdong

Received: May 21st, 2022; accepted: Jul. 5th, 2022; published: Jul. 13th, 2022

Abstract

With the increasing trend of population aging, the age structure of China's population is also changing. This paper draws on data from the 2017 China Household Finance Survey, and uses Tobit and zero-inflated Poisson regressions to analyze the impact of age structure on the breadth and depth of household financial asset allocation in the context of aging. The study finds that Chinese household financial asset allocation is influenced by age structure, the proportion of equity assets and risky financial assets, and the number of risky financial asset classes has an inverted "U" shaped relationship with age, showing a life cycle. The households with a high proportion of older people aged 60~70 will reduce their asset allocation to equities and shift to a variety of assets such as financial products and time deposits to achieve risk diversification. An increase in the proportion of over 70s in households will lead to an increase in risk-free asset allocation and a decrease in risky asset allocation. The findings of this paper provide theoretical support to further promote the reform of China's pension system and facilitate the implementation of the national strategy to actively cope with the ageing of the population.

Keywords

Population Ageing, Age Structure, Asset Allocation, Household Finance

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

本随着我国经济社会的发展,人民生活水平的提高,家庭对金融资产配置的需求日益旺盛。股票、基金、债券、储蓄等均已成为当下广大家庭的投资选择。而与此同时,人口老龄化也成为了当下广泛关注的社会问题。第七次全国人口普查的数据显示,目前我国60岁及以上人口数达到了26,401.9万,占总人口的18.70%,65岁及以上人口达到了19,063.5万,占总人口的13.50%。与第六次全国人口普查相比,60岁及以上人口的比重上升了5.44%,65岁及以上人口的比重上升了4.63% [1],老龄化趋势加剧。国家也提出了积极应对人口老龄化的战略。在此背景下,人口老龄化的趋势下家庭的金融资产配置的偏好将受到怎样的影响?家庭应如何调整家庭金融资产配置以满足人口老龄化背景下的家庭年龄结构调整?这些问题越来越受到研究者的关注。

目前已有许多研究者在年龄结构与家庭金融资产配置的关系方面进行研究。Heaton等[2] (2000)发现投资者的股票资产在金融资产中的占比随着年龄的增长而增长,至退休后则出现了减持的现象。Bodie等[3] (1992)的研究表明,年龄较大的投资者获得收入的能力较低,因此他们更倾向于持有风险较低的投资组合。齐明珠和张成功[4] (2019)的研究发现了,受人口老龄化影响,居民总体投资风险偏好度将出现降低。

以往的研究更多集中于总体年龄与金融各类资产占比的关系,对其内部的机制及不同老龄群体之间的金融资产配置区别研究还不够深入。本文的研究是对其的一个有益补充。

本文基于中国家庭金融调查2017年的数据,通过Tobit和零膨胀泊松回归研究了家庭老龄化程度对家庭参与金融市场广度和深度的影响。得出的主要结论为:年龄对家庭参与金融市场的广度和深度均有显著影响。并且在金融风险资产的配置上还呈现了生命周期性。而不同年龄段老年群体对家庭金融资产配置的影响存在差异。具体而言,刚退休的年轻老年群体对理财产品等部分金融风险资产的配置比重会

上升, 并且突出风险分散化。高龄老龄群体对无风险资产的配置比重则会上升。

2. 文献综述

关于人口年龄结构与资产配置的相关研究由来已久。早期的年龄效应理论[5]提出年龄对个人的投资决策并不存在关联性。而 Modigliani 等[6] (1957)提出的生命周期理论对后续的研究产生的重要影响。他的研究指出, 消费者会根据生命周期来配置资产, 以期实现效用最大化。后续的研究在他的基础上对生命周期理论进行了拓展。Bertaut 等[7] (2000)分析了美国的相关金融调查数据发现, 相较于老年化家庭, 年轻家庭有更大可能性持有风险资产。周月书和刘茂彬[8] (2014)进行抽样调查后发现随着生命周期的发展, 家庭持有风险资产的比例先升下降, 而储蓄的比例先降后升。易祯等[9] (2017)则从风险厌恶的角度对生命周期进行了探究, 他认为风险厌恶在生命周期内存在时变性, 具体表现为经济主体的平均年龄越大, 其风险厌恶越强。

另一方面, 家庭金融资产配置的影响因素也是当下许多研究的重点。王璿和吴卫星[10] (2014)的研究表明男性与女性在家庭风险金融配置上存在差异, 婚姻状况会影响家庭金融资产配置的偏好, 已婚女性会更多参与风险资产的配置, 而单身女性相对较少。尹志超等[11] (2014)则指出家庭成员金融知识和投资经验的增加将促进家庭参与金融市场和投资金融风险资产。王子城[12] (2016)指出少儿、老人等抚养负担会减低家庭的金融市场参与, 负担的加重也会导致其在金融风险资产上的配置减少。此外, 郭士祺和梁平汉[13] (2014)的研究也指出家庭的社会互动与网络信息化也会推动家庭在股票资产上的配置。

而目前也存在着一些直接从人口年龄结构的角度对家庭金融资产配置进行的研究。王聪等[14] (2017)的研究发现老龄人口比的增大会显著增加在房产、储蓄等方向的投资, 而减少在风险资产的投资。该影响存在着区域差异。李丽芳等[15] (2015)的研究则指出家长年龄及家庭老龄人口比重对家庭金融资产的配置均有显著影响。吴卫星和谭浩[16] (2017)还研究了“上有老下有小”的夹心层家庭的家庭金融资产配置, 研究发现此类家庭更倾向于进行股票市场投资及相关金融风险资产配置。综上所述, 尽管现有文献对人口年龄结构对于家庭金融资产配置的相关研究已经相对深入, 但对其影响的内部机制以及不同年龄段老年群体影响区别的研究还不够深入, 本文的理论分析和实证检验将会是对现有文献的一个有益补充。

3. 模型建立与数据描述

3.1. 数据来源

本文使用的数据来自西南财经大学家庭金融研究调查中心 2017 年进行的中国家庭金融调查 (CHFS2017)。这项调查覆盖了全国 29 个省份的 40,011 个家庭和 127,000 人。调查信息主要包括五个部分: 人口特征、资产和负债、保险和安全、支出和收入、财务知识和主观评价。

本文对样本进行了预处理。剔除了各变量中存在着缺失值或无效值的样本。接着对样本中的经济指标进行了 1% 的缩尾处理。预处理过后, 获取到了 27,109 个家庭样本进行回归分析。

3.2. 变量说明与统计性描述

本文的被解释变量拟定为股票占比, 定期存款占比, 风险资产占比和风险市场参与。这里的前三者分别为对应资产在家庭金融总资产中所占的比例, 代表了家庭参与金融风险市场的深度。而在家庭参与金融风险市场的广度方面, 本文选用了风险市场参与进行表示, 其具体为家庭持有风险资产的种类数量。本文的核心解释变量为家庭老龄化程度, 本文分别采用户主年龄、家庭平均年龄、家庭人口中老年人口占比, 高龄老年人口占比来进行衡量, 其中将老年人口定义为年龄大于等于 60 周岁, 高龄老年人口定义为年龄大于等于 70 岁。考虑到其他家庭因素对家庭金融资产的配置也存在影响。结合前人的研究, 本文对户主特征

变量、家庭特征变量、区域特征变量这三大类变量进行了控制。具体变量的定义和描述性统计见表 1。

Table 1. Variable definition and descriptive statistics

表 1. 变量定义与描述性统计

变量名称	变量符号	变量说明	均值	标准差
被解释变量:				
股票占比	stock_rate	股票占金融资产比例	3.338	14.59
定期存款占比	deposit_rate	定期存款占金融资产比例	18.02	33.67
风险资产占比	risk_rate	风险资产占金融资产比例	8.170	23.05
风险市场参与	number	持有风险资产类别数量	0.192	0.497
核心解释变量:				
户主年龄	age	户主的年龄	54.06	14.30
家庭平均年龄	mage	家庭成员的平均年龄	46.17	16.38
老龄人口比重	Ro60	60 岁以上老年人口在家庭总人口中占比	0.173	0.309
高龄老人比重	Ro70	70 岁以上老年人口在家庭总人口中占比	0.137	0.293
户主特征变量:				
性别	gender	男性为 1, 女性为 0	0.797	0.402
婚姻状况	married	1 为已婚, 0 为未婚	0.866	0.341
受教育程度	edu	按未上过学、小学、初中、高中、中专、大专、本科、硕士、博士分别赋予 0、6、9、12、13、15、16、19、22	10.08	4.037
户主金融素养	know	正确回答金融相关问题数量	0.0554	0.313
家庭幸福感	happiness	按照非常幸福到非常不幸福依次赋值 1、2、3、4、5	2.919	0.776
家庭特征变量:				
家庭人口	hpop	家庭总人口	3.172	1.484
家庭收入	total_income	家庭总收入	104,704	126,679
家庭资产	wealth	家庭净资产	1.246e+06	1.964e+06
高收入家庭	high_if	以高于中位数为标准, 是为 1, 否为 0	0.540	0.498
社会关系	social_inter	家庭的社会关系, 用家庭的红白喜事支出进行代表	3,642	7,514
区域特征变量:				
城乡	rural	城市为 0, 乡村为 1	0.264	0.441
东部家庭	east	是为 1, 否为 0	0.534	0.499
西部家庭	west	是为 1, 否为 0	0.226	0.418
中部家庭	mid	是为 1, 否为 0	0.241	0.428

3.3. 模型设定

由于部分被解释变量(股票比例、定期存款比例和风险资产比例)的数据被截断,传统的回归方法在此并不适用。本文选择 Tobit 模型来探究家庭老龄化程度对家庭参与风险金融市场深度的影响。具体模型设计如下:

$$\text{asset_rate} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{age} + \alpha_2 \text{age}^2 + \alpha_3 C + \varepsilon \quad (1)$$

$$\text{asset_rate} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ro60} + \beta_2 C + \mu \quad (2)$$

其中 asste_rate 是指金融风险资产等各类金融资产在家庭金融资产中所占的比例。 age 是核心解释变量——家庭户主年龄,本文还引入了户主年龄的平方,以供进一步探究其与各被解释变量关系。如果年龄系数为正,年龄平方项系数为负,说明户主年龄与被解释变量呈倒“U”型关系。如果年龄系数为负,年龄平方项系数为正,说明户主年龄与被解释变量呈“U”型关系。 Ro60 是解释变量——家庭中老年人口比重。而 C 表示控制变量,包括性别等户主特征变量,家庭收入等家庭特征变量以及城乡等区域特征变量。 ε 和 μ 均为误差干扰项。

由于家庭持有风险资产数量中大部分的值均为 0,因此本文选用零膨胀泊松回归模型分析家庭老龄化程度与家庭参与风险金融市场广度的影响。本部分构建的模型如下:

$$\text{number} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{age} + \alpha_2 \text{age}^2 + \alpha_3 C + \varepsilon \quad (3)$$

$$\text{number} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ro60} + \beta_2 C + \mu \quad (4)$$

其中, number 表示家庭持有风险资产类别的数量。

4. 回归结果及分析

4.1. 基础回归

4.1.1. 户主年龄影响家庭金融资产配置的实证分析

表 2 给出了在 Tobit 和零膨胀泊松回归模型下户主年龄与家庭金融资产配置的回归结果。从表中可以看出,股票占比、金融风险资产占比以及持有金融风险资产类别数与年龄及其平方的回归系数均为正负,因此它们与年龄呈现倒“U”型关系。同时这也表明,在家庭金融风险资产的配置上呈现出明显的生命周期性。随着户主年龄的不断增长,家庭对资产的投机性将会出现上升,因此对金融风险资产的持有概率也逐渐增加。但当年龄到达一定程度后,风险资产持有概率会反转呈现下降趋势。而对于定期存款占比其年龄的平方的系数并不显著,对此本文删去该变量再进行回归观察。结果发现定期存款比率是随着年龄的增长逐渐上升的。

从户主特征看,家庭在金融风险资产投资的概率会因户主为男性而上升;户主的受教育程度、金融素养水平越高,就越偏向于增加对包括股票在内的各类风险金融资产的投资。并且由于其风险分散化意识的建立,会选择更多类型的金融风险资产投资;家庭幸福程度对风险金融资产的投资也有显著影响。幸福的家庭往往倾向于进行风险金融资产投资。从家庭特征来看,风险金融资产配置与家庭规模呈负相关。家庭人口越多,投资风险金融资产的可能性就越小。而风险投入与家庭总收入,家庭总资产,家庭社会支出呈正相关关系,说明越富有的家庭,进行风险金融资产投资的概率越大。最后从区域特征看,与农村地区及西部欠发达地区相比,城市及东部发达地区由于收入相对更加稳定,金融服务更易了解、获得,更倾向于参与风险金融市场。

4.1.2. 家庭老龄人口占比影响家庭金融资产配置的实证分析

表 3 分别展示了 Tobit 和零膨胀泊松回归模型分析下的结果。从表中可得,家庭老龄人口占比对股票

Table 2. The influence of the age of household head on the allocation of household financial risk assets
表 2. 户主年龄对家庭金融风险资产配置的影响

变量	stock_rate	deposit_rate	deposit_rate	risk_rate	number
age	3.999*** (8.39)	1.640*** (3.74)	1.583*** (21.35)	3.518*** (8.56)	0.010*** (3.46)
age ² /100	-3.670*** (-8.31)	-0.051 (-0.13)		-2.825*** (-7.53)	-0.008*** (-3.19)
gender	-6.833*** (-2.87)	1.820 (0.73)	1.809 (0.73)	-9.836*** (-4.53)	-0.037** (-2.47)
married	4.824 (1.42)	14.543*** (4.53)	14.644*** (4.70)	10.641*** (3.50)	0.020 (0.89)
edu	7.099*** (20.63)	2.593*** (9.13)	2.590*** (9.15)	7.755*** (26.19)	0.011*** (5.97)
know	12.248*** (5.54)	-7.245** (-2.41)	-7.247** (-2.41)	14.974*** (7.01)	0.023* (1.85)
happiness	-7.804*** (-5.81)	7.168*** (5.76)	7.157*** (5.76)	-6.061*** (-5.04)	-0.013 (-1.55)
hpop	-2.612*** (-2.98)	-4.231*** (-5.71)	-4.225*** (-5.72)	-5.422*** (-6.90)	-0.009 (-1.60)
wealth	0.000*** (14.01)	0.000*** (5.72)	0.000*** (5.74)	0.000*** (19.57)	0.000*** (6.97)
total_income	0.000*** (5.90)	0.000*** (3.27)	0.000*** (3.26)	0.000*** (12.04)	0.000*** (3.61)
social_inter	0.000 (1.22)	0.000*** (3.67)	0.000*** (3.67)	0.000*** (3.42)	0.000 (0.27)
rural	-69.637*** (-13.82)	-17.494*** (-7.00)	-17.467*** (-7.01)	-75.985*** (-19.20)	-0.044 (-1.25)
east	9.650*** (3.56)	16.897*** (6.97)	16.883*** (6.97)	12.886*** (5.30)	0.035** (2.10)
west	3.124 (0.95)	-6.832** (-2.36)	-6.845** (-2.37)	6.191** (2.12)	0.025 (1.23)
Constant	-282.994*** (-18.58)	-222.696*** (-16.33)	-221.254*** (-27.19)	-273.324*** (-20.88)	-0.229*** (-2.69)
Observations	27,108	27,108	27,108	27,108	27,108
Pseudo R-squared	0.0815	0.0144	0.0144	0.0864	

t-statistics in parentheses; ***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1.

占比的影响显著为负，对定期存款占比、金融风险占比、持有金融风险资产种类数的影响显著为正。这说明随着 60 岁以上家庭老龄人口的增加，家庭整体趋于降低对股票这类高风险资产的偏好，而倾向于选择定期存款、基金、理财产品等相对中低风险的资产。而与此同时，在风险资产的选择上也更倾向于多元化，以此来分散风险。

Table 3. The influence of the proportion of the elderly population on the allocation of financial risk assets
表 3. 家庭老龄人口占比对家庭金融风险资产配置的影响

变量	stock_rate	deposit_rate	risk_rate	number
Ro60	-6.317** (-2.29)	50.966*** (19.35)	9.567*** (3.92)	0.088** (2.28)
Gender	-7.858*** (-3.30)	2.081 (0.84)	-10.651*** (-4.90)	-0.171*** (-5.22)
Married	13.137*** (3.99)	13.959*** (4.48)	17.614*** (5.95)	0.198*** (3.93)
Edu	6.513*** (20.00)	1.771*** (6.47)	7.098*** (25.18)	0.103*** (22.83)
Know	12.021*** (5.43)	-7.599** (-2.53)	14.757*** (6.89)	0.169*** (6.02)
Happiness	-8.271*** (-6.15)	7.263*** (5.83)	-6.429*** (-5.33)	-0.105*** (-5.53)
Hpop	-2.860*** (-3.20)	-2.344*** (-3.01)	-5.191*** (-6.40)	-0.104*** (-7.75)
Wealth	0.000*** (15.08)	0.000*** (6.62)	0.000*** (20.88)	0.000*** (24.05)
total_income	0.000*** (5.27)	0.000*** (2.96)	0.000*** (11.30)	0.000*** (5.58)
social_inter	0.000 (1.22)	0.000*** (3.64)	0.000*** (3.41)	0.000** (2.20)
Rural	-68.454*** (-13.55)	-18.177*** (-7.27)	-74.869*** (-18.90)	-1.730*** (-15.62)
East	8.215*** (3.03)	15.841*** (6.53)	11.359*** (4.67)	0.182*** (4.25)
West	2.093 (0.64)	-8.236*** (-2.85)	5.089* (1.74)	0.089* (1.69)
Constant	-177.071*** (-23.29)	-148.725*** (-23.21)	-172.262*** (-26.27)	-2.370*** (-21.65)
Observations	27,108	27,108	27,108	27,108
Pseudo R-squared	0.0795	0.0134	0.0849	

t-statistics in parentheses; ***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1.

4.2. 异质性分析与稳健性检验

尹志超等(2015) [17]的研究表明, 家庭收入的提升对家庭资产的配置有较大的正向作用, 高收入的家庭有更大几率参与金融风险资产市场。为此本文在模型中加入了老龄人口占比与家庭收入的交互项, 来研究受家庭收入的交互影响。结果如表 4 所示。

Table 4. Heterogeneity analysis

表 4. 异质性分析

变量	stock_rate	deposit_rate	risk_rate	number
Ro60	-7.140** (-2.55)	52.104*** (19.75)	8.427*** (3.43)	0.052 (1.30)
total_income	0.000*** (5.64)	0.000*** (4.53)	0.000*** (12.00)	0.000*** (6.05)
Ro60* total_income	0.000** (1.99)	0.000*** (5.66)	0.000*** (3.96)	0.000*** (2.67)
Control variables	YES	YES	YES	YES
Constant	-176.843*** (-23.26)	-147.588*** (-23.08)	-171.392*** (-26.16)	-2.361*** (-21.55)
Observations	27,108	27,108	27,108	27,108
Pseudo R-squared	0.0796	0.0137	0.0851	

t-statistics in parentheses; ***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1.

由表 4 可知, 家庭收入的提高削弱了家庭老龄人口占比对家庭股票资产占比的负向影响。而较高的家庭收入也增强了老龄人口占比对家庭定期存款占比及风险金融资产的正向影响。高收入家庭拥有更多的资产, 也拥有着更高的理财意向及风险承受能力, 其对参与各类资产的投资有着较高的意愿。

为了验证上文所得结论的, 本文也进行了稳健性检验。本文对表 2 中的核心解释变量户主年龄替换为家庭平均年龄。结果如表 5 所示。结果发现稳健性检验的结果与上文所获得的结果并无太大出入。这意味着本文的模型和结论是相对稳健的。

4.3. 基于老龄人口范围变化的分析

此外, 为了探究在老年群体内部的金融资产配置偏好是否存在差异。本文还将老龄人口的范围由 60 岁以上改为 70 岁以上的相对高龄老年人口。此时模型结果发生了改变, 其结果如表 6 所示。风险资产占比、与风险资产种类均与老年人口产生了负相关关系。此时本文认为, 由于风险资产种类及风险资产占比与年龄呈现的是倒“U”型结构, 其峰值很可能出现在 60~70 岁区间。对于一些刚退休的年轻老年人, 其可能会选择购买一些中风险的理财产品, 以期实现资产增值。而对于 70 岁以上年纪较大的老年人, 其风险偏好更加趋于保守, 选择储蓄等无风险金融资产的倾向更加明显。

Table 5. Robustness check

表 5. 稳健性检验

变量	stock_rate	deposit_rate	deposit_rate	risk_rate	number
mage	3.315*** (8.59)	1.782*** (5.09)	1.532*** (21.21)	2.993*** (8.99)	0.052*** (9.81)

Continued

mage ² /100	-3.464*** (-8.77)	-0.249 (-0.73)		-2.731*** (-8.18)	-0.050*** (-9.35)
Control variables	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	-252.630*** (-20.03)	-221.625*** (-19.99)	-216.044*** (-27.04)	-246.506*** (-22.69)	-3.666*** (-20.92)
Observations	27,108	27,108	27,108	27,108	27,108
Pseudo R-squared	0.0817	0.0143	0.0143	0.0862	

t-statistics in parentheses; ***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1.

Table 6. The impact of the proportion of elderly families on the allocation of financial risk assets (aged 70 and above)
表 6. 家庭高龄老龄人口占比对家庭金融风险资产配置的影响(70 岁及以上)

变量	stock_rate	deposit_rate	risk_rate	number
Ro70	-19.329*** (-4.94)	48.554*** (15.08)	-7.984** (-2.45)	-0.205*** (-3.84)
Control variables	YES	YES	YES	YES
Constant	-176.691*** (-23.79)	-128.855*** (-20.84)	-163.716*** (-25.79)	-2.250*** (-20.99)
Observations	27,108	27,108	27,108	27,108
Pseudo R-squared	0.0801	0.0116	0.0847	

t-statistics in parentheses; ***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1.

为了验证上述结论, 本文对 60~70 岁的老年人口占比这一变量进行回归分析, 结果如下: 家庭金融风险资产占比及家庭持有金融风险资产种类与 60~70 岁老年人口占比呈正相关关系。这说明, 年轻的退休老年群体倾向于进行一些风险资产投资, 以实现丰富家庭收入, 积攒养老资金等目的。

Table 7. Influence of the proportion of the elderly aged 60~70 on the allocation of family financial risk assets
表 7. 60~70 岁老年人口占比对家庭金融风险资产配置影响

变量	stock_rate	deposit_rate	risk_rate	number
Ro60-70	5.552* (1.69)	25.951*** (8.62)	19.709*** (6.88)	0.285*** (6.40)
Control variables	YES	YES	YES	YES
Constant	-183.722*** (-24.23)	-123.389*** (-19.87)	-174.217*** (-26.90)	-2.447*** (-22.59)
Observations	27,108	27,108	27,108	27,108
Pseudo R-squared	0.0794	0.00995	0.0854	

t-statistics in parentheses; ***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1.

5. 结论与建议

本文在人口老龄化及金融资产大众化的背景下, 通过对 CHFS2017 年数据运用 Tobit, 零膨胀泊松等

方法进行回归分析, 主要得到如下结论: 首先, 家庭年龄与家庭持有的股票占比、金融风险资产占比、金融风险资产的种类有着倒“U”型关系, 呈现出明显的生命周期性。而定期存款占比则与年龄呈现着正相关的关系。进一步研究发现 60~70 岁的区间大致为金融风险资产占比及金融风险资产类别的峰值阶段, 这说明居民在退休、老年的初期有积极参与部分金融风险投资的倾向。另一方面, 老年人口占比的提高会显著降低家庭股票配置占比, 并显著提高家庭定期存款的配置占比。以 70 岁为界, 高龄老龄人口的比重越高, 家庭越倾向于减少金融风险资产的持有。而 60~70 岁年轻老龄人口比重的增加, 则倾向于增加对部分金融风险资产的持有占比, 并丰富其所持有的金融风险资产的种类, 以实现风险分散化目的。基于以上研究结论, 本文提出以下建议:

在国家层面, 首先应坚持实施积极应对人口老龄化国家战略, 充分发挥金融养老的作用。各级政府以及金融机构要充分重视中国“未富先老”的现状, 发掘金融在国家养老体系中起到的支柱作用, 探索推出养老专属金融产品与金融服务。同时, 监管机构要积极维护老年群体合法权益, 加强对银行等金融机构以及第三方机构的监督, 避免虚假宣传, 理财诈骗等坑害老年群体合法权益事件的发生。

在金融机构层面, 一方面应加强金融知识宣传力度, 提升老年人金融知识水平。各大金融机构应加强对老年群体的金融知识宣传教育。通过线上线下相结合的手段, 增强老年群体辨别各类金融产品风险的能力。另一方面应创新金融产品, 提供差异化金融服务。各金融机构要正视目前老年群体所存在的家庭金融投资需求。针对不同年龄段人群的偏好推出定制化金融产品, 提高金融服务的个性化, 精细化水平。帮助老年群体提升家庭金融资产的配置效率。

参考文献

- [1] 国家统计局国务院第七次全国人口普查领导小组办公室. 第七次全国人口普查公报(第五号)——人口年龄构成情况[EB/OL]. http://www.stats.gov.cn/tjsj/tjgb/rkpcgb/qgrkpcgb/202106/t20210628_1818824.html
- [2] Heaton, J. and Lucas, D. (2000) Portfolio Choice in the Presence of Background Risk. *The Economic Journal*, **110**, 1-26. <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00488>
- [3] Bodie, Z., Merton, R.C. and Samuelson, W.F. (1992) Labor Supply Flexibility and Portfolio Choice in a Life Cycle Model. *Journal of Economic Dynamics and Control*, **16**, 427-449. [https://doi.org/10.1016/0165-1889\(92\)90044-F](https://doi.org/10.1016/0165-1889(92)90044-F)
- [4] 齐明珠, 张成功. 人口老龄化对居民家庭投资风险偏好的影响[J]. 人口研究, 2019, 43(1): 78-90.
- [5] Tobin, J. (1958) Liquidity Preference as Attitude toward Risk. *The Review of Economic Studies*, **25**, 65-86. <https://doi.org/10.2307/2296205>
- [6] Modigliani, F. and Ando, A.K. (1957) Tests of the Life Cycle Hypothesis of Savings: Comments and Suggestions. *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics & Statistics*, **19**, 99-124. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.1957.mp19002002.x>
- [7] Bertaut, C.C. and Starr, M. (2000) Household Portfolios in the United States. Finance and Economics Discussion Series 2000-26, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.). <https://doi.org/10.2139/ssrn.234154>
- [8] 周月书, 刘茂彬. 基于生命周期理论的家庭金融资产结构影响分析[J]. 上海金融, 2014(12): 11-16.
- [9] 易祯, 朱超. 人口结构与金融市场风险结构: 风险厌恶的生命周期时变特征[J]. 经济研究, 2017, 52(9): 150-164.
- [10] 王璉, 吴卫星. 婚姻对家庭风险资产选择的影响[J]. 南开经济研究, 2014(3): 100-112. <https://doi.org/10.14116/j.nkes.2014.03.003>
- [11] 尹志超, 宋全云, 吴雨. 金融知识、投资经验与家庭资产选择[J]. 经济研究, 2014, 49(4): 62-75.
- [12] 王子城. 人口抚养负担、金融市场参与和家庭资产配置[J]. 金融与经济, 2016(6): 21-27+74.
- [13] 郭士祺, 梁平汉. 社会互动、信息渠道与家庭股市参与——基于 2011 年中国家庭金融调查的实证研究[J]. 经济研究, 2014, 49(S1): 116-131.
- [14] 王聪, 姚磊, 柴时军. 年龄结构对家庭资产配置的影响及其区域差异[J]. 国际金融研究, 2017(2): 76-86.
- [15] 李丽芳, 柴时军, 王聪. 生命周期、人口结构与居民投资组合——来自中国家庭金融调查(CHFS)的证据[J]. 华南师范大学学报(社会科学版), 2015(4): 13-18+191.

- [16] 吴卫星, 谭浩. 夹心层家庭结构和家庭资产选择——基于城镇家庭微观数据的实证研究[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2017, 32(3): 1-12.
- [17] 尹志超, 吴雨, 甘犁. 金融可得性、金融市场参与和家庭资产选择[J]. 经济研究, 2015, 50(3): 87-99.