2018.10

国人养老准备报告

清华大学老龄社会研究中心
清华大学经济管理学院中国保险与风险管理研究中心
腾讯金融科技智库



清華大學老齡社會研究中心 Center on Aging Society Tsinghua University
清华经管学院 Tsinghua SEM
腾讯金融科技智库 Tencent Financial Technology Think Tank

目 录

一、 报告背景 1

1. 中国人口老龄化的进程及特点 1
   1) 全国范围老龄化程度快速上升 1
   2) 老龄化程度不平衡，部分地区“未富先老” 2
2. 居民养老已成为重要社会问题 3
   1) 社会基本养老保险收支缺口不断扩大 3
   2) 老年抚养比上升，年轻人压力大 3
   3) 高风险老年家庭增加 3
   4) 社会舆论持续关注养老问题 4
3. 养老准备的现状和举措 4
   1) 养老体系第三支柱亟待建设 4
   2) 政府出台政策应对养老问题 5
   3) 金融机构加大对养老金融产品的开发力度 5

二、 报告概况 7

1. 报告的提出 7
2. 调研内容及目标 7
3. 问卷设计 8
4. 施测过程与样本概述 8

三、 养老准备意识与行动 11

1. 对养老准备责任的认知 11
2. 对养老生活的愿景 11
3. 退休规划与财务准备 15
   1) 已退休者对养老生活的评价 15
   2) 退休规划不完善，付诸行动者不多 15
   3) 财务准备欠缺，养老生活品质下降 16

四、 金融素养 19

1. 受访者的金融素养水平 19
2. 金融素养水平的国际比较 20
3. 金融素养差异性分析 21

五、 养老人群的支出构成 24

1. 养老人群的支出概况.....24
1) 日常生活消费支出整体占比较大.....24
2) 75 岁后医疗支出占比显著上升.....25
2. 养老人群收支现状.....26
1) 超八成受访者家庭月收入不足 10000 元.....26
2) 医疗保健支出占比随收入增加而下降.....26
3) 六成受访者除去支出后仍有储蓄.....27
六、 对养老金融产品及服务的需求.....28
1. 对未来寿命和生活状态的预期.....28
1) 对未来寿命的预期较为乐观.....28
2) 老年生活——消费与保健并重.....28
2. 对养老金融产品的选择.....30
1) 未退休者——社会养老保险一枝独秀，金融产品渗透率较低.....30
2) 已退休者——注重储蓄和理财，青睐商业银行.....31
3. 对保本及非保本型金融产品的选择态度.....32
1) 保本型产品——态度谨慎，但高风险产品亦有机会.....32
2) 非保本型产品——损失比收益更敏感.....34
七、 风险偏好.....37
1. 风险偏好：前景理论参数验证.....37
2. 风险偏好的影响因素.....40
1) 年龄对风险偏好的影响.....40
2) 收入水平对风险偏好的影响.....41
3) 资产规模对风险偏好的影响.....43
4) 投资股票的比例对风险偏好的影响.....44
5) 财务准备充足性对风险偏好的影响.....45
八、 建议.....47
1. 政府责任：促进养老产品协同发展，推动金融知识普及.....47
2. 个人责任：防患未然，及时行动.....48
3. 金融机构：产品和服务的改善.....48

一、 报告背景

中国目前已经开始面临人口老龄化带来的严峻挑战。根据国务院老龄办公布的数据，2017 年中国 60 周岁及以上的人口数量已经达到 2.41 亿，占全国总人口的 17.3%。这一数字远远超过联合国国际人口学会对人口老龄化的定义——即当一个国家或地区 60 周岁以上人口所占比例达到或超过总人口数的 10%时，该国家即进入了“老龄社会”。从宏观层面看，人口老龄化程度的加剧，给政府的社会保险计划带来了沉重负担；从微观层面看，也使老年人及其家人面临愈发严峻的收入不足问题。人口老龄化背景下如何解决好老年人的经济保障问题，已成为当前及未来中国最重要的社会问题之一。

1. 中国人口老龄化的进程及特点

1) 全国范围老龄化程度快速上升

2005 年以来，我国 65 周岁及以上人口数量持续呈上升趋势，如图 1.1 所示。按照目前的增长速度，预计到 2020 年，中国老年人口将达到 2.5 亿。与此同时，我国的人口出生率在不断下降。根据国家统计局发布的数据，2017 年我国出生人口 1723 万人，人口出生率为 12.43‰；2016 年我国出生人口 1786 万人，2017 年出生人口数量与 2016 年相比有所下降。

老年人口的快速增长与上个世纪 50 年代的高出生率有关。随着时间推移，“生育潮”时期出生的人已逐步进入老龄期，同时“计划生育”政策对人口结构的影响也开始逐步凸显。可以预计，未来中国老龄化程度将继续加深。

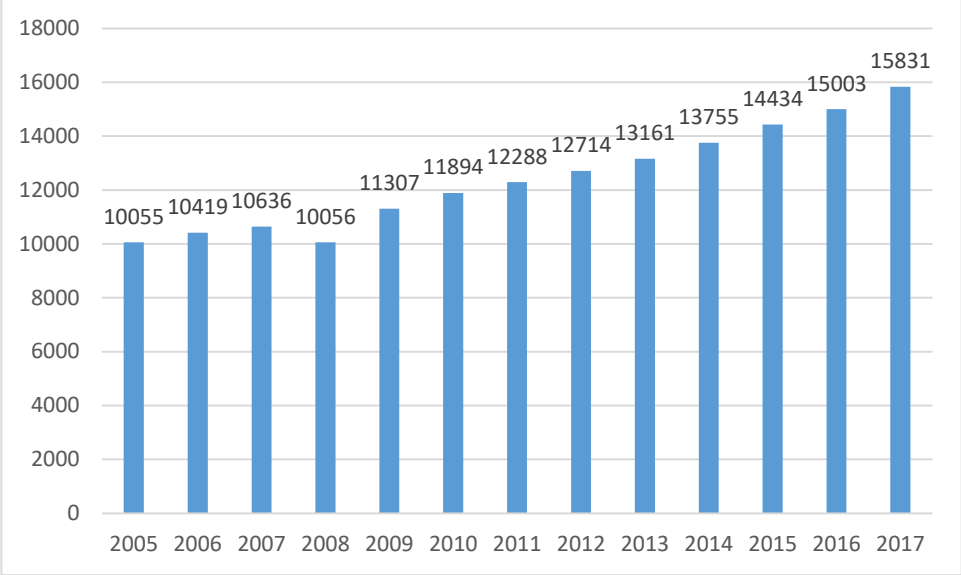


图 1.1 2005-2017 年中国 65 周岁及以上人口数量走势

2) 老龄化程度不平衡，部分地区“未富先老”

中国各地区老龄化程度差异较大，表现出不平衡的特点。具体来看，东部和中部地区老龄化问题较为严峻。以上海为例，上海是我国最早进入老龄化社会的城市，也是我国老龄化程度最高的大型城市。2017 年，上海市老龄化率达到 14.3%(65 岁及以上常住人口占全部常住人口的比重)，其中户籍人口老龄化率达到 21.8%。这一数字与国际主要城市相比，也处于较高水平，如图 1.2 所示。

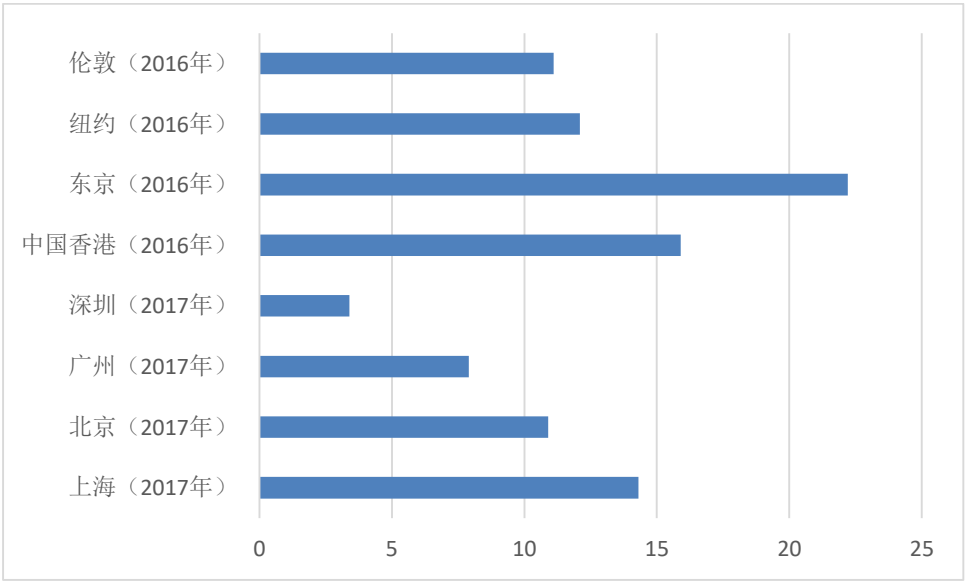


图 1.2 上海市与国内外主要城市老龄化程度对比（数据来源：上海市统计局）

由上海市户籍人口老龄化率和全市常住人口老龄化率的差异可以看出，外来人口的流入对延缓当地老龄化进程是有积极作用的。但随着到沪人群年龄的增长，

受益于日益进步的医疗保健水平，老年人的平均寿命逐年上升，80 岁及以上高龄群体持续扩大。上海是东部许多正在经受人口老龄化考验的城市的一个缩影。

相对来说，西部地区面临的人口老龄化压力较小，但也不可忽略。受人口迁移的影响，西部地区年轻劳动力大量向东中部地区转移，当地老龄人口的比重也在不断上升，造成了“未富先老”的问题。未富先老意味着老龄化程度已经超过了经济的发展水平，后续经济发展必然会受老龄化的制约，不仅政府无力承担老年人的赡养问题，年轻人也将面临巨大的经济压力。

2. 居民养老已成为重要社会问题

1) 社会基本养老保险收支缺口不断扩大

根据人力资源与社会保障部公布的数据[1]，2017 年，全国基本养老保险基金征缴收入 34213 亿元，基金支出 40424 亿元，当期发生征缴缺口 6211 亿元，征缴收入占支出比例仅为 87.78%。这部分征缴缺口通常要由政府财政补贴来弥补，这意味着国家财政正面临日益加剧的人口老龄化压力。离退休人员数量不断增长、养老金制度改革和基金统筹层次偏低是导致征缴缺口不断扩大的主要原因。

2) 老年抚养比上升，年轻人压力大

根据《中国统计年鉴》提供的数据，从 2000 年至今，中国的老年抚养比[2]在加速上升，预计到 2020 年将上升至 17%。巨大的抚养负担，将给年轻人带来巨大的生活压力。目前，“80 后”这一代人的父母已进入退休年龄，80 后群体既要承担抚养子女的责任，又要尽到赡养父母的义务，以后还可能面临延迟退休，社会养老金不足等问题。“90 后”一代则出生在更为典型的“4+2+1”家庭，他们多为独生子女，这部分群体中的很多人开始接受更加开放的生育观念，生育欲望不高，无形中加剧了他们的养老压力，未来甚至可能面临无人赡养的问题。

3) 高风险老年家庭增加

高风险老年家庭指的是处于失能或半失能、空巢、独居状态的老年人家庭。

[1] 中华人民共和国人力资源和社会保障部，《2017 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》

[2] 老年抚养比是指 65 岁以上老人数量对劳动年龄人口数之比

这类家庭的风险主要集中在健康不良导致的巨额医疗及护理费用，收入不足导致的基本生活难以维持，缺少亲情导致的精神“贫困”。根据国务院发布的《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》，预计到 2020 年，全国 60 岁以上的人口将增加到 2.55 亿人左右，占总人口比重提升到 17.8%左右；高龄老年人将增加到 2900 万人左右，独居和空巢老年人将增加到 1.18 亿人左右。

随着时间的推移，受计划生育影响的一代未来将迈入老龄阶段，他们大多只生育了一个子女，未来成为空巢或独居家庭的几率会更大，更有可能成为高风险老年家庭。即便中国目前已经开始推行二胎政策，但由于人口增长的惯性，在未来很长一段时间内，“计划生育”政策对人口结构的影响将难以消除，高风险老年家庭的增加仍会是一个无法忽视的问题。

4) 社会舆论持续关注养老问题

近年来关于养老的社会话题层出不穷，除了“养儿防老”这一传统养老理念外，“抱团养老”、“社区养老”等多种新观念不断涌现。在媒体方面，以养老、老年人问题为主题的电视剧《老有所依》、《亲爱的她们》的播出，引发了人们对养老话题的关注，使人们真切感受到了当代人面对“养老”的恐慌。政府的各种养老政策也不断引起社会热议，如养老金收不抵支的问题，延迟退休的问题等，都是广大人民群众关心的热点问题。

3. 养老准备的现状和举措

1) 养老体系第三支柱亟待建设

三支柱养老保障体系是指社会成员的老年经济保障应该由政府、企业和个人来共同承担，政府的社会基本养老保险计划通常称为第一支柱，企业为员工设立的各类退休计划、企业年金计划等为第二支柱，职工个人购买的养老年金保险、养老基金、相关的银行储蓄等为第三支柱。目前，我国养老金体系各支柱发展失衡，严重依赖公共的基本养老保险，企业年金和个人养老金账户等私人养老金无论在覆盖面还是资产比重上均严重不足。

发展第三支柱，可以减少对公共养老金的依赖和替代率要求，进而减少政府财政压力。同时，个人可根据自身的收入、风险偏好，在享受国家政策优惠下，选择适合自己的金融产品，有助于追求更高的退休经济水平和更高的退休准备资

金收益率。第三支柱还能增加对非正规部门人群的覆盖，补充覆盖未包括在第一支柱、第二支柱的人群，如自雇人员、灵活就业人员、家庭妇女等。

从宏观经济增长的角度看，建设第三支柱养老金是改善家庭资产配置、推动经济长期增长的有效途径。养老金是长期资金的重要来源，发展第三支柱养老金能够使得金融资产有效转化成支持实体经济发展的资本金，改善金融资源配置扭曲的现状。

总体来看，我国已建立基本养老保险和企业年金、职业年金制度，个税递延的商业养老保险刚刚开展试点。三支柱养老保障体系需要均衡发展，其中一个支柱的滞后发展，都会加重另外两个支柱的压力，影响整个养老保障体系的可持续性。

2) 政府出台政策应对养老问题

中国政府近年来也不断出台一些政策，以应对人口老龄化问题。从 2011 年起，就开始逐步推行“二胎政策”，到 2016 年，随着《人口与计划生育法修正案（草案）》的实施，独生子女政策正式宣告终结。如今国家已全面放开二孩，积极鼓励家庭孕育二孩。还有，近年来政府不断加大了对社会保障基金的投入，其主要目的之一就是应对未来老年人口过多会给社会基本养老保险的支付带来的潜在压力。再有，为积极开展应对人口老龄化行动，推动老龄事业全面协调可持续发展，健全养老体系，国务院于 2017 年 2 月发布了《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》。最后，近年来各地政府显著加强了对老年人养老问题的实际关切，在社区规划和建设中普遍开始关注了养老设施和相关解决方案的嵌入，涌现了大量社区养老服务驿站。

3) 金融机构加大对养老金融产品的开发力度

近年来，我国的各类金融机构在政府政策的支持推动下，也加强了针对老年人的金融产品的开发。2018 年 5 月，个人税收递延型养老保险的试点正式开启，政府通过给予购买商业养老保险产品税收优惠，鼓励人们购买养老保险。此次试点仅在上海等 4 个地区开展，为期一年。我们相信，试点期结束后，个人税收递延型养老保险将在全国铺开，未来将会对个人通过商业养老保险提高退休后的收入水平形成重要的激励。

为推动养老保障第三支柱的建设，养老目标基金也在2018年8月获准发行，这类基金是以追求养老资产的长期稳健增值为目的的公募基金。但由于相关优惠政策还没有到位，加上这类基金需要一定时间得到市场的认可，要被人们所接受仍需时日。

此外，“以房养老”正受到人们的关注。2014 年 7 月，原中国保监会就在北京、上海、广州、武汉等地开展老年人住房反向抵押养老保险的试点。最近，中国银保监会又发布通知，在全国范围内推广老年人住房反向抵押养老保险。这一保险的运行规则是，房屋完全产权的老年人，将其房产抵押给保险公司，继续拥有房屋占有、使用、收益和经抵押权人同意的处置权，并按照约定条件领取养老金直至身故；老人身故后，保险公司获得抵押房产处置权，处置所得将优先用于偿付养老保险相关费用。此种保险将住房抵押与终身年金保险结合，契合了中国社会的国情，目前正在逐步推广。

二、 报告概况

1. 报告的提出

为全面、客观地了解中国居民在养老准备方面的情况，腾讯金融科技智库联合清华大学老龄社会研究中心、清华大学经济管理学院中国保险与风险管理研究中心于 2018 年 7 月启动了“国人养老准备调研项目”。调研范围覆盖了除香港、澳门、台湾以外的全部 31 个省、市、自治区，通过互联网平台实施问卷调查与数据收集。目前的这个《国人养老准备报告》即为该项目的主要研究成果。

2. 调研内容及目标

本次调研主要是了解受访者对养老准备即为自己和家人退休后的生活所做的相关财务准备的认知、预期、态度以及已经或即将采取的行动，具体分为以下几个部分：

（1）**养老财务准备方面的意识和行动。**通过了解受访者对养老财务准备的认知水平、基本特征、主要关联因素，以及实施行动等，反映中国居民在养老财务准备上的完善程度。

（2）**国民的基本金融素养。**通过了解受访者对货币时间价值、风险分散、通货膨胀等基本金融知识的认知情况，反映中国居民的基本金融素养水平。

（3）**养老人群的支出构成。**通过了解已退休者的支出和未退休者的预期支出，反映养老人群的支出结构和特点。

（4）**对养老金融产品和服务的需求。**了解受访者在进行养老财务准备时会如何选择金融产品，以及他们对养老金融产品和服务的偏好。

（5）**在养老基金投资上的风险偏好。**通过对比分析受访者投资一般金融产品和养老金融产品时不同的风险选择，反映中国居民在对养老基金投资时可能存在的特定风险偏好。

本次调查的最终目的是：全面、客观地了解中国居民在养老财务准备方面的意识和行动，分析指出影响中国居民养老财务准备的关键因素，了解中国居民对养老金融产品和服务的需求与风险偏好，为政府制定和完善相应的养老保险制度

与政策、个人做好养老财务准备、金融机构提供更加适合国人养老准备的金融产品及相关服务提供参考。

3. 问卷设计

本次调查采用调查问卷的方式，由清华大学老龄社会研究中心设计《国人养老准备调查问卷》，通过腾讯在互联网平台发布和回收。

调查问卷共包括以下 6 个方面：

（1）基本信息，包括：年龄、性别、学历、居住地、家庭结构、职业状态、受雇单位类型等。

（2）财务、投资信息与风险偏好，包括：家庭储蓄比例、金融资产比例和股票市场投资额占比、一般投资风险偏好和养老金投资风险偏好等。

（3）养老准备意识，包括：对退休生活的感性愿望和理性预期、对退休生活收入的设想等。

（4）养老准备行动，包括：养老规划的完善程度、已采用的养老准备方式、养老财务准备的充足程度等。

（5）金融素养，包括：对单利与复利、通货膨胀、风险分散等基本金融知识的掌握程度等。

（6）养老金融产品和服务需求，包括：主观寿命预期、养老生活成本估计、对相关金融理财产品种类的偏好等。

4. 施测过程与样本概述

《国人养老准备调查问卷》由腾讯植入问卷调查系统，通过互联网呈现给受访者，由受访者在线独立填写。本次调查对象分别来自 22 个省（河北省、山西省、吉林省、辽宁省、黑龙江省、陕西省、甘肃省、青海省、山东省、福建省、浙江省、河南省、湖北省、湖南省、江西省、江苏省、安徽省、广东省、海南省、四川省、贵州省、云南省）、4 个直辖市（北京、天津、上海、重庆）、5 个自治区（广西、内蒙古、宁夏、西藏、新疆），共计 31 个省级行政单位。

收回样本的基本情况如下：

（1）年龄分布较均衡，但年轻人居多，所有年龄阶段的受访者比例详见表

2.1。

表 2.1 受访者年龄分布

年龄	比例
58 岁以上	15%
50-58 岁	17%
40-49 岁	16%
30-39 岁	21%
25-29 岁	19%
25 岁以下	11%

（2）地域分布较均衡，基本符合我国人口分布密度特点，详见表 2.2；

表 2.2 受访者地域分布

区域	比例
东北（黑龙江、吉林、辽宁）	7%
华东（上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东）	32%
华北（北京、天津、山西、河北、内蒙古）	15%
华中（河南、湖北、湖南）	14%
华南（广东、广西、海南）	14%
西南（四川、贵州、云南、重庆、西藏）	13%
西北（陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆）	6%

（3）婚姻情况：大部分为已婚，详见表 2.3。

表 2.3 受访者婚姻状况

婚姻状况	比例
已婚	65%
未婚	28%
离异	6%
丧偶	**1%**

（4）教育水平：本科或大专以上学历者达到 73%，详见表 2.4。

表 2.4 受访者教育水平

教育水平	比例
初中及以下	8%
高中或技校	19%

本科或大专	67%
研究生	5%
博士	1%
其他	0%

（5）工作状态：大部分受访者为全职员工，15%的受访者已退休，详见表2.5。

表 2.5 受访者工作状态

工作状态	比例
全职工作	66%
兼职工作	1%
自由职业	10%
学生	4%
失业或家庭主妇/夫	4%
退休	15%

（6）家庭资产状况：大部分受访者家庭资产总额小于 100 万元人民币，其次是 100 万-300 万元，详见表 2.6；

表 2.6 受访者家庭资产情况

家庭资产总额（人民币）	比例
100 万元以下	57%
100-300 万元	20%
300-500 万元	7%
500-1000 万元	5%
1000 万元以上	3%
未填写	8%

三、 养老准备意识与行动

1. 对养老准备责任的认知

为了解中国居民对自己是否应在退休后的收入上承担责任，我们在问卷中请受访者对“**个人有责任保证自己的退休收入**”这一观点的赞同度打分，5 分为完全赞同，1 分为完全不赞同。结果发现，被调查者的平均分数为 3.8，约 48%的被调查者表示非常赞同，仅有 11%的调查者表示完全不赞同。其中，女性被调查者的平均分数为 3.9，略高于男性。

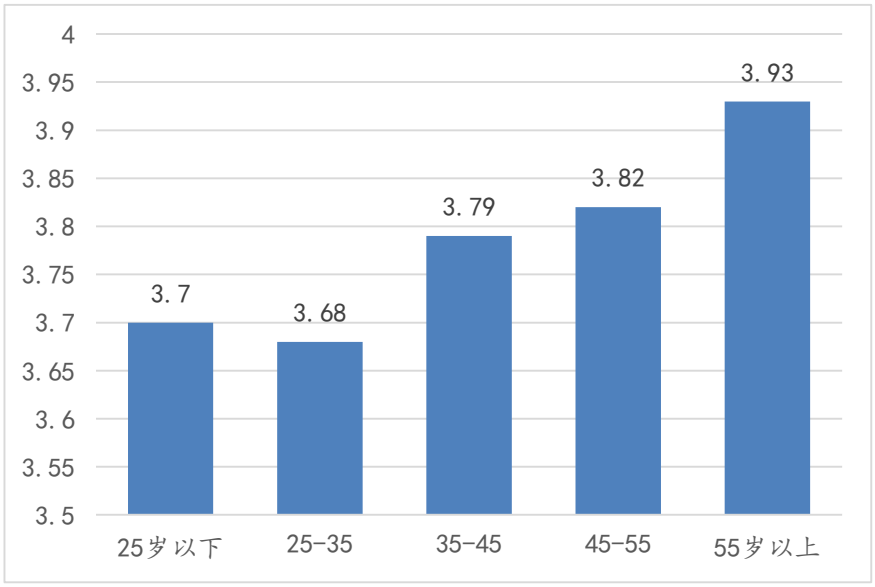


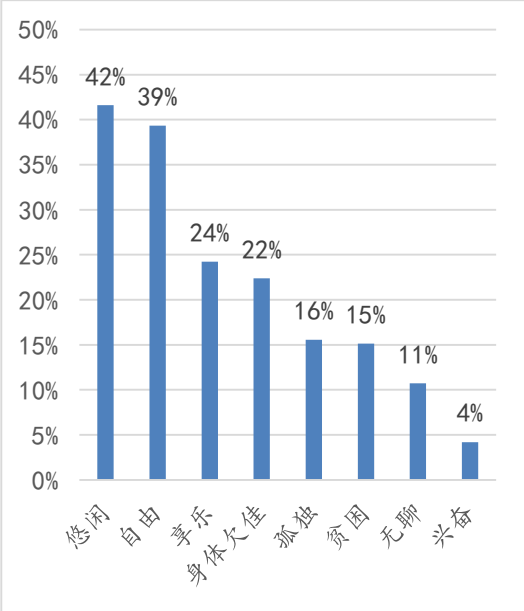
图 3.1 受访者对“每个人有责任保证自己退休收入”观点的赞同度
（5 为完全赞同，1 为完全不赞同）

从年龄分布来看，被调查者越接近退休年龄，越重视自身的养老责任；而年轻受访者的责任意识普遍较低，直到步入中年后，才逐渐认识到自身责任的重要性。出现这一现象，一方面可能是因为年轻人尚未完全认清未来要面对的养老形势；另一方面是随着消费升级，年轻人更注重眼前消费而轻视储蓄，更关注当前生活而轻视养老准备。

2. 对养老生活的愿景

为了考察人们对养老生活的愿景是否会影响到他们的养老准备，我们在问卷中列出了一系列表征生活状态的积极型和消极型字汇，供受访者对退休生活进行

联想，然后按照被选择比例进行排序，结果是：“悠闲”（42%）、“自由”（39%）、“享乐”（24%）、“身体欠佳”（22%）、“孤独”（16%）、“贫困”（16%）、“无聊”（11%），由此看来，人们对养老生活的联想还是相当积极乐观的。



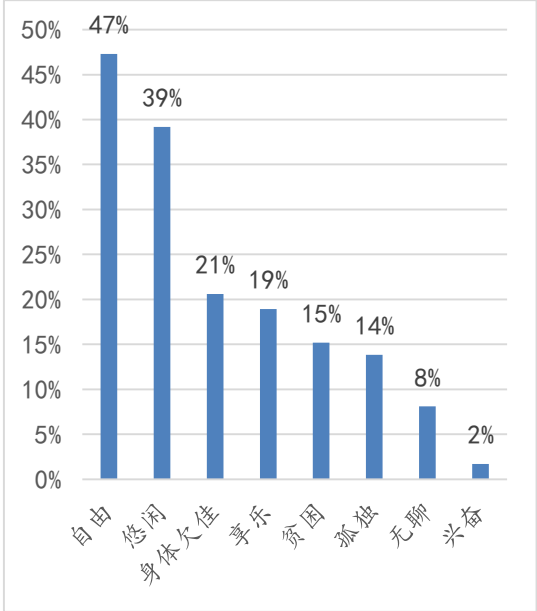


图 3.2 未退休者对未来养老生活的愿景（左）

图 3.3 已退休者对养老生活的看法（右）

相比较而言，已退休者对自身养老生活的看法和未退休者对养老生活的愿景有所不同，选择“自由”的比例最高（47%），其次是“悠闲”（39%）、“享乐”（19%）、“身体欠佳”（21%）、“孤独”（14%）、“贫困”（15%）。

总体来看，受访者对养老生活的联想是积极乐观的，退休后会更加“自由”，但可能不如期望的那样“悠闲”与“享乐”，同时“身体欠佳”、“孤独”以及“贫困”仍是受访者退休生活中不可回避的问题。

不同工作状态的受访者在养老愿景上也有所差异。其中，相比全职工作的受访者，兼职工作以及自由职业者对未来养老生活愿景持更加保守甚至有些悲观的态度。该类受访者中有相对更多的人选择了“身体欠佳”、“贫困”、“孤独”等负面词语，选择“悠闲”、“自由”、“享乐”等正面词语的比例也有所降低。由此看来，职业的不确定性会降低人们对未来养老生活的信心，使其养老生活愿景受到一定程度的负面影响。

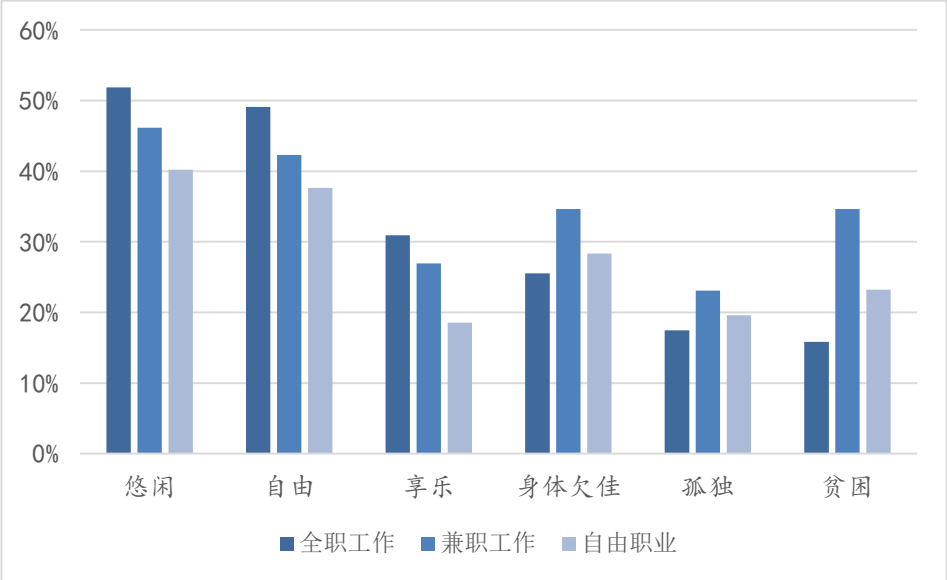


图 3.4 不同职业的受访者对未来养老生活的愿景

子女个数也是影响受访者养老愿景的重要因素。随着子女数量的增加，选择“享乐”、“自由”、“悠闲”的人数比例随之下降，但选择“身体欠佳”、“孤独”、“贫困”的比例也有所下降。

我们同时还考察了人们在退休养老时最看重的因素以及最担忧的问题。我们发现，受访者心目中认为决定养老生活品质的最重要因素是**医疗服务、居住设施和自然环境**这三个方面，有高达 74%的受访者选择了“完善的医疗服务”，其次是“良好的居住和服务设施”（62%）和“良好的自然环境”（38%）。这三个因素的共同特点是与人们自身的身体健康状况相关。除了在患病时希望获得良好的医疗服务外，良好的居住和服务设施能够为行动不便的老年人提供便利，良好的自然环境能够调节身心，为老年人提供利于疗养的环境。而“与家人同住”、“各地旅游”、“充分的社交生活”等被受重视的程度有限。

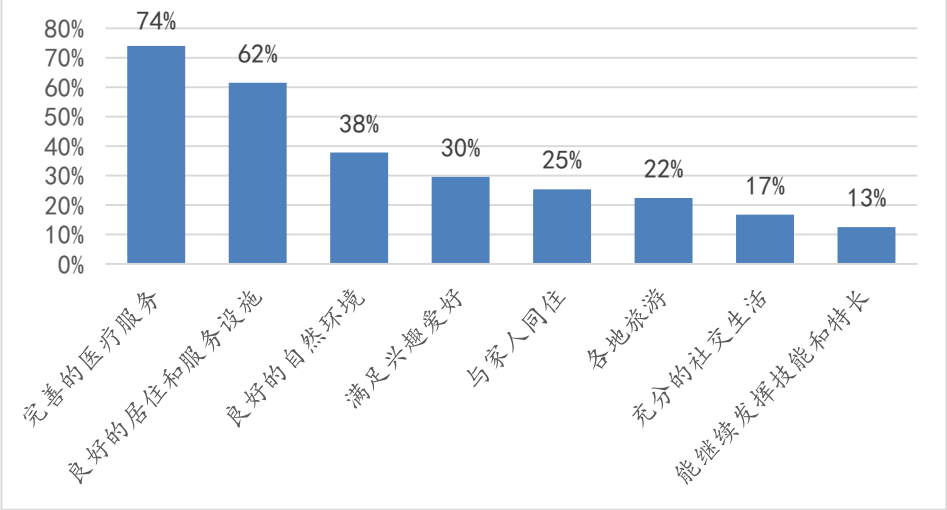


图 3.5 受访者最看重的养老生活品质

受访者对未来养老生活最为担心的问题也主要集中在健康方面，他们最担心的问题是“无力支付医疗费用”，占到受访者的 63%，其次是“急性病未能及时发现并治疗”，占 39%。

由此可见，**受访者虽然对自身健康状况较为乐观，但面对退休后养老生活时最看重的因素以及大的担忧仍是自身的健康状况，以及由健康问题引发的一系列相关问题。身体健康是养老生活幸福的重要前提，是个人需要承担的重要退休责任。**

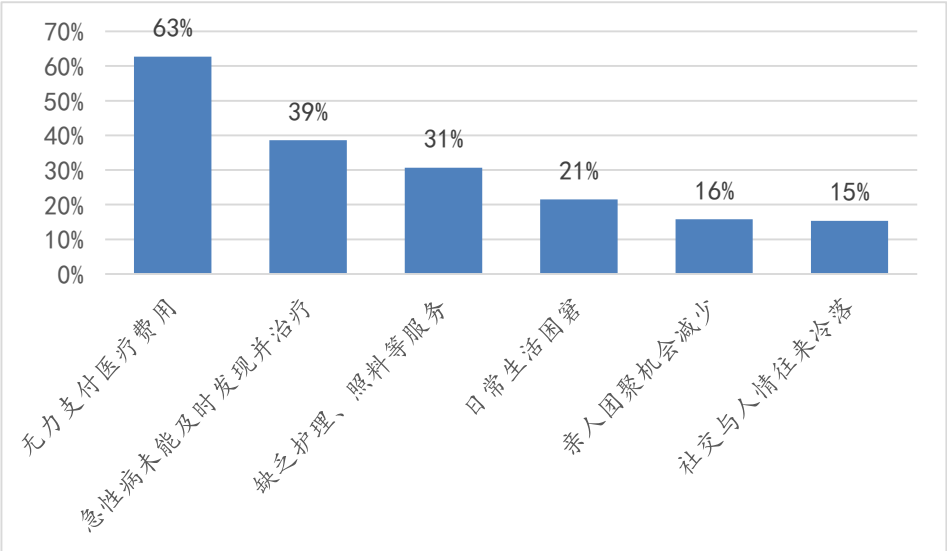


图 3.6 受访者对养老生活的主要担忧

3. 退休规划与财务准备

1) 已退休者对养老生活的评价

尽管受访者整体上对养老生活保持乐观预期，但已退休者对养老生活的评价结果却不容乐观，评分均值为 2.5，约 30%的已退休受访者认为目前的养老生活和先前的预期完全不符，接近一半的受访者对自己的养老生活并不满意。出现这种结果的一个重要原因是个人对养老生活准备不足，缺少忧患意识，导致退休后的现实与退休前的预期出现较大偏差。

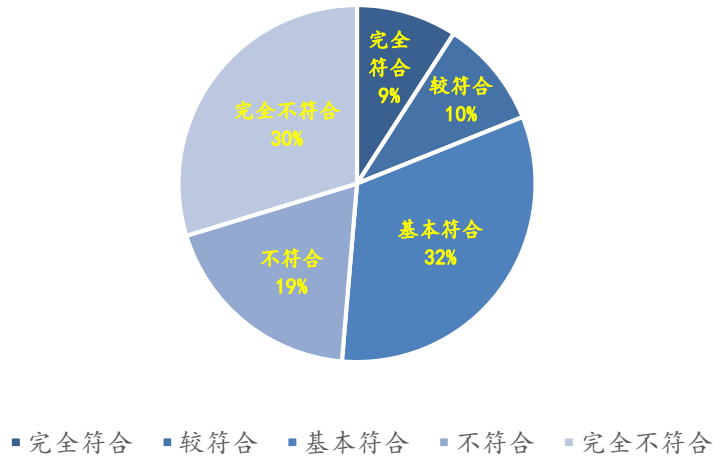


图 3.7 已退休者对养老生活是否符合期望的评价

2) 退休规划不完善，付诸行动者不多

如果将退休规划的完善度按 1-5 分打分（5 为很完善，1 为很不完善），受访者的平均分值仅为 1.8，且约 50%的受访者承认自己的退休规划很不完善，只有约 5%的受访者认为很完善或比较完善。问卷题目 “您是否规划过自己退休后的生活？”的调研结果，也进一步证明了上述退休规划不完善的判断。**只有 9%的受访者表示已经有了规划，69%的受访者想过但还没有具体规划，高达 22%的受访者表示从未想过要作退休规划。**

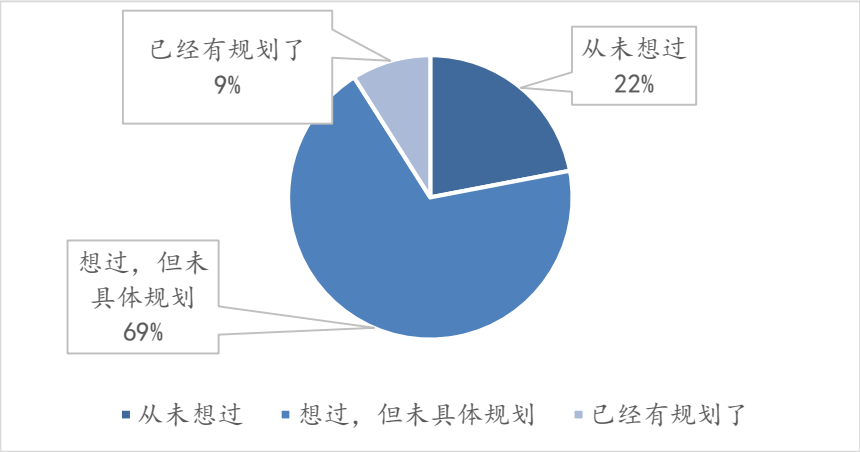


图 3.8 受访者是否规划过退休生活

如果按照年龄段进行划分，我们发现，随着年龄增长，受访者退休规划的完善度也随之提高，但提高的幅度缓慢。即使到了 45-55 岁，仍有近 85%的受访者尚未进行过具体规划，这充分暴露出中国居民退休准备在自身层面存在的不足。且这种不足在全国普遍存在，即使是北京、上海这样的城市，受访者退休规划完善度的平均评分也不到 2.2，部分西部经济欠发达地区受访者的平均评分不到 1.6。

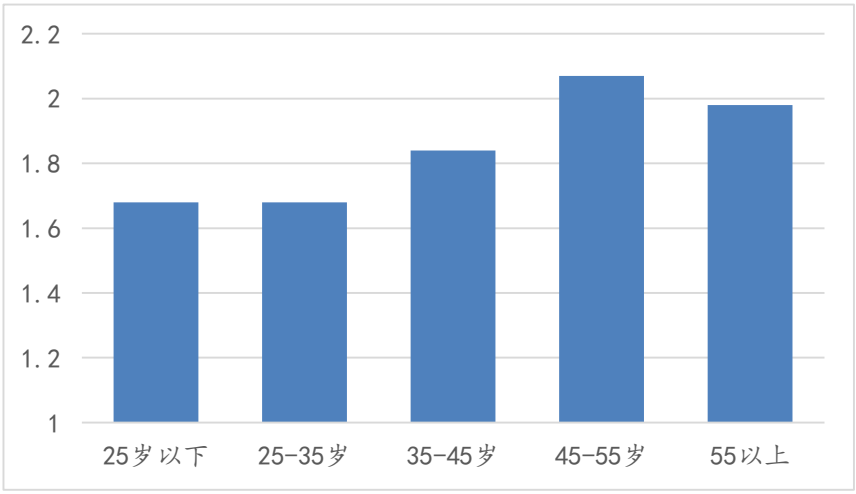


图 3.9 不同年龄段受访者对自身退休准备完善度的评分

3) 财务准备欠缺，养老生活品质下降

退休规划的核心是财务上的准备，即为保证将来有一个自立、舒适的退休生活，从现在起就要开始实施的财务方案。调查结果表明，受访者对退休财务准备充足度的评分仅为 2.1，约 38%的受访者认为自己的财务准备很不充足，仅有约

13%的受访者认为自己的财务准备很充足或较为充足。

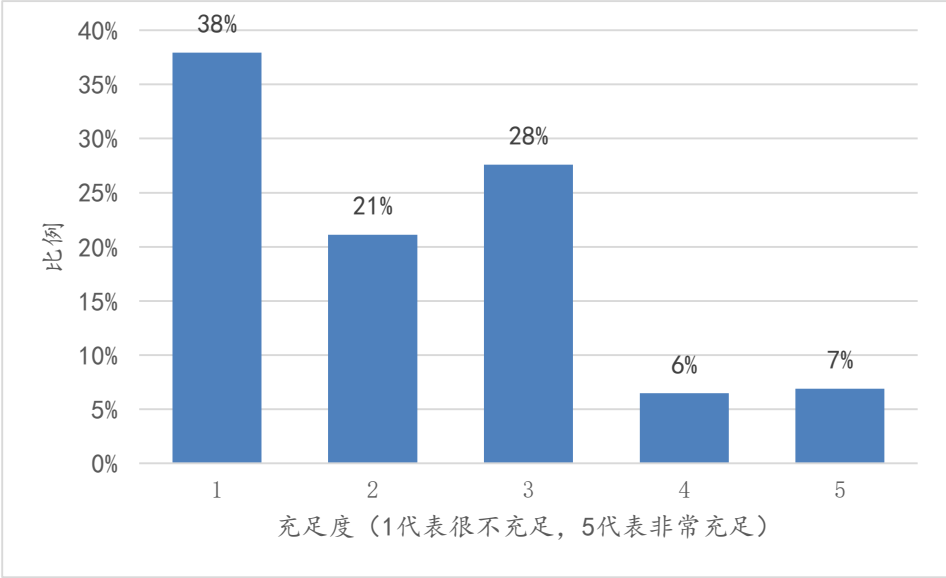


图 3.10 受访者对自身财务准备充足度的评分

根据问卷中“您是否已经开始为养老进行财务准备”一问的结果，平均来看，已开始着手为退休进行财务准备的受访者比例为 31%，尚未开始进行财务准备的受访者比例则高达 69%。年龄越大的受访者中已经开始为养老进行财务准备的比例越高。在 45 至 55 岁人群中，已经开始为养老进行财务准备的比例达到了 40%，而在 25 至 35 岁人群当中，这一比例仅为 24%。

如果按照受教育程度分类，我们发现，本科或大专以下学历的人群对于养老的财务准备要明显低于其他人群。初中及以下学历与高中或同等学历受访者中表示已经开始为养老进行财务准备的比例分别仅为 23%和 27%，显著低于其他人群。也就是说，具有更高学历的人群会具有更高的养老准备意识和更积极的养老财务准备。

在财务准备问题上，女性显现出更为积极的态度。女性受访者中有 34%已经开始为养老进行财务准备，而男性仅为 28%。

退休后收入的多少直接关系到财务准备的充分度。我们对受访者有关期望退休后收入替代率的意愿进行了统计，结果显示，有 30%左右的受访者期望退休后的收入替代率在 50%至 75%之间，另有 30%左右的受访者期望退休后的收入替代率在 75%至 100%之间。注意到当前我国社会基本养老保险的养老金平均收入替代率尚不足 50%，因此对大部分人来说，仅依靠社会基本养老保险的养老金难以达到预期的退休收入水平。

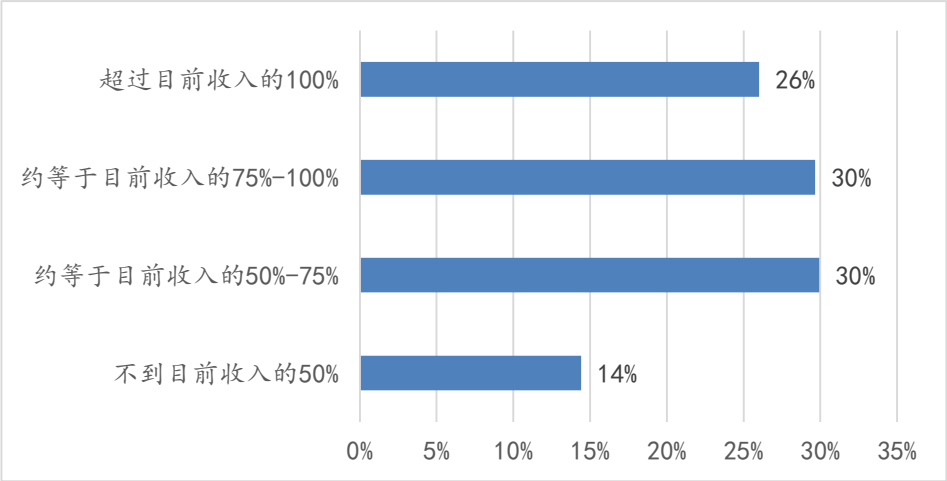


图 3.11 受访者期望的退休后收入与退休前收入的比值

根据本报告前面的内容已经知道，决定居民养老生活品质最重要的三个因素是完善的医疗服务、良好的居住和服务设施以及良好的自然环境，而能否实现这三者与养老方式的选择相关。调研结果显示，约 54%的居民偏好纯居家或半居家式养老，约 23%的居民偏好养老院养老。我们认为，养老院养老可以提供相对较好的医疗服务及良好的居住环境，但养老院的收费较高，因此如果希望能获得较好的生活品质，提前作好相应的财务规划应该是非常必要的。

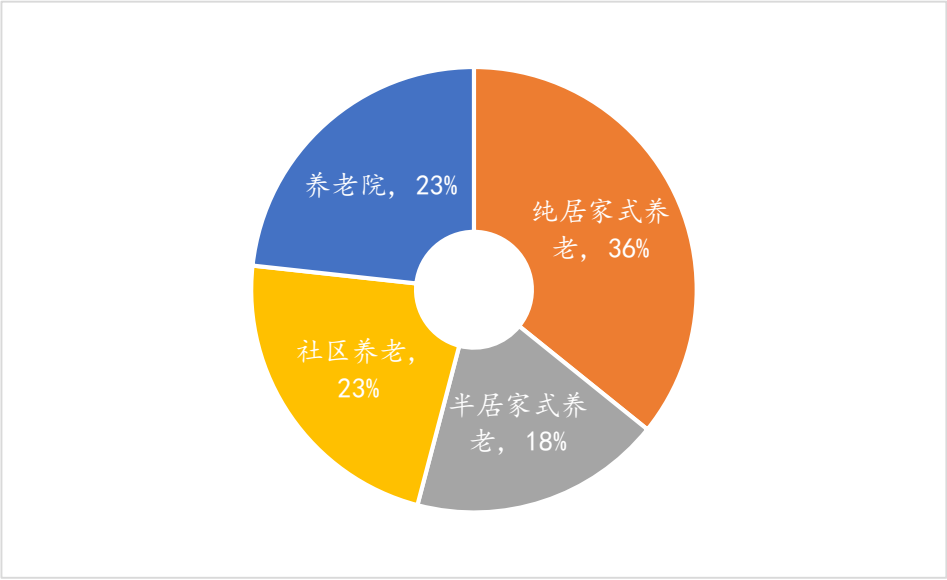


图 3.12 受访者偏好的养老方式

四、 金融素养

金融素养（Financial literacy）指理解与金融相关术语和问题的能力，好的金融素养有利于个人做出科学合理的财务决策。经济学家 Lusardi 和 Mitchell 曾提到，金融素养的高低将影响人们的经济决策、储蓄和投资、债务管理、退休后财富水平等。此次问卷中，我们采用了国际上用来测量金融素养的三个标准问题，来考察我国居民的金融素养，并分析金融素养水平对养老准备的影响。

1. 受访者的金融素养水平

本次调查通过设置被国际上广泛使用的三个衡量金融素养的标准问题，来考察受访者的金融素养。这三个问题分别考察了受访者对复利、通货膨胀、风险分散三个方面的认知水平。

表 4.1 问卷中关于金融素养的 3 个问题

题 1	**【复利题】**假如您的储蓄账户中存有 100 元人民币，年利率为 2%，若将这笔钱放在账户中不做变动，您认为 5 年后账户中将有多少人民币？
题 2	**【通货膨胀题】**假如您的储蓄账户的年利率为 1%，社会通货膨胀率为 2%。1 年后您在账户中将拥有多少储蓄可用于消费？
题 3	**【风险分散题】**您认为以下的表述是否正确？“购买一个单一公司的股票往往比购买一个股票共同基金提供更加安全的回报。”

表 4.2 受访者对 3 个金融素养问题的回答情况

		题目选项	选择该项的人数占比
题 1	**a**	**多于 102 元人民币（正确选项）**	**59.79%**
	b	正好 102 元人民币	3.08%
	c	少于 102 元人民币	20.13%
	d	我不知道	17.00%
题 2	a	比今天的储蓄多	12.79%
	b	与今天的储蓄相等	2.88%
	c	**比今天的储蓄少（正确选项）**	**65.58%**

	d	我不知道	18.75%
题 3	a	这个表述是正确的	8.46%
	b	**这个表述是错误的（正确选项）**	**45.92%**
	c	不知道	45.63%

表 4.2 给出了此次调查问卷中受访者对 3 个问题的回答情况。其中，三个问题全部答对者占受访者总数的 24.4%，第一题的正确率为 59.79%，第二题为 65.58%，第三题为 45.92%。

整体上看，受访者在对通货膨胀问题的理解方面显示了相对高一些的金融素养，而在对风险分散的理解方面缺乏金融素养。这可能是与中国消费者对银行存款和理财产品依赖度较高，对通货膨胀感受较为真切等原因有关。而风险分散这一与退休财务准备有着更强关联的金融素养，并没有在受访者身上得到体现。

2. 金融素养水平的国际比较

我们将此次调查问卷得到的数据与《The Aegon Retirement Readiness Survey 2018》[3]得到的国际调研数据进行了比较。图 4.1 表明，中国居民的金融素养和其他 14 个国家的居民相比，并没有呈现出明显的优势。中国居民在通货膨胀问题上有着较为清楚的认知，但在复利上的金融意识不如国际平均水平，在风险分散方面的认知与其他国的平均水平不相上下。

图 4.2 反映的是居民个人的正确率情况。从此次问卷调查结果看，与其他 14 个国家相比，中国受访者全都答对和全都打错的比例都低于国际水平，答对一题的比例高于国际水平，整体而言答对两题以上的比例低于 14 个国家的平均值。

[3] 荷兰全球人寿保险公司 2018 年对全球 15 个国家的居民的退休准备调查，其中也包括本报告中提到的 3 个衡量金融素养的基本问题。

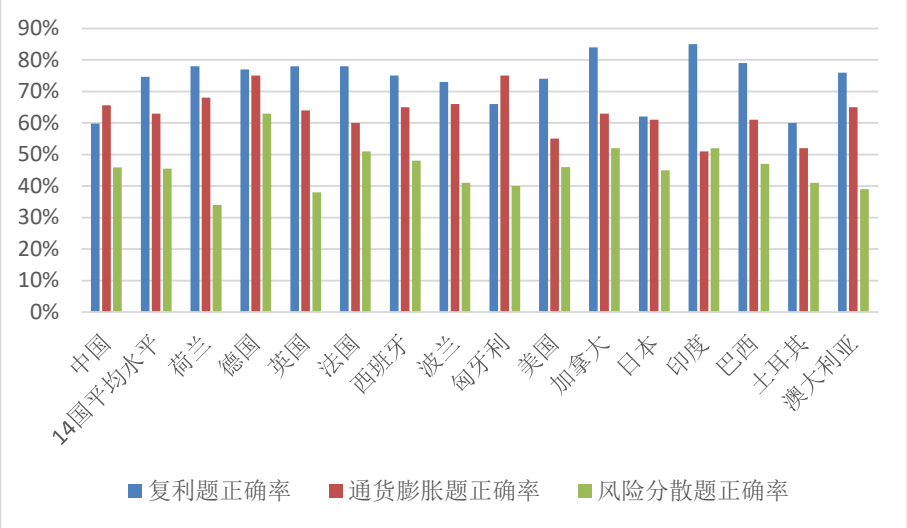


图 4.1 中国与 14 个国家居民在金融素养“三大问题”上的正确率

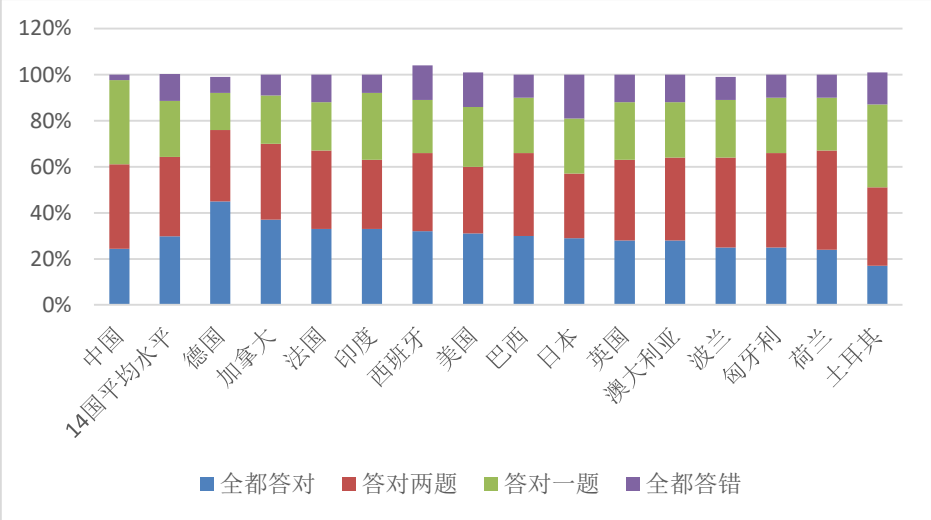


图 4.2 各国受访者在金融素养“三大问题”的回答情况比较

3. 金融素养差异性分析

我们按照年龄、性别、教育程度、工作状态的不同，将受访者划分为若干个群体，查看这些因素对金融素养的影响。表 6.3 反映了各类人群在每个问题上的正确率、“三大问题”全部正确的比例，其中正确率最高的地方由红色标出。

由表 4.3 可以看出，25-34 岁年龄段的受访者表现出了最高的金融素养，在通货膨胀和风险分散问题上都获得了最高的正确率，反映出年轻人对金融知识有着较高的接受程度。总的来说，三道题的正确率随着年龄的上升而下降，其中比较特殊的是 55 岁以上的人群在复利问题上的表现，达到了 66%的正确率，仅次

于 24 岁以下的人群，这可能是因为老年群体对银行业务较为熟悉，比较了解银行理财运作的规律。

表 4.3　中国受访者按各特征分类的金融素养问题正确率统计

		题 1 正确 %	题 2 正确 %	题 3 正确 %	三个问题均正确 %
年龄	24 岁以下	69.1	63.7	51.8	**28**
	25-34	61.9	70.1	51.8	**28.1**
	35-44	58.3	67.6	46.5	**22.9**
	45-54	56.5	63.2	44.7	**24.4**
	55+	66	56.2	29.6	**15.6**
性别	男性	58.2	64.5	46	**4.07**
	女性	54.3	58.4	39.6	**4.98**
教育程度	≤初中	36.6	42.3	21.6	**6.2**
	高中/技术学校	54	51.3	31.3	**13.8**
	本科/大专	63.3	71.4	50.9	**27.8**
	硕士	72.1	83.1	70.6	**47.8**
	博士	59.3	48.1	48.1	**25.9**
工作状态	全职工作	63.8	69.8	50.9	**27.6**
	兼职工作	70.6	58.8	44.1	**26.5**
	自由职业	51.3	59.1	38.7	**18.2**
	完全退休	50	57.1	29.2	**15.7**
	其他	53.8	56.5	43.5	**21.5**

从性别来看，男性在三个问题上的表现都优于女性，体现出金融素养的性别差异，这与《The Aegon Retirement Readiness Survey 2018》对世界其它国家的研究结果一致。

在受教育程度方面，总体上来说学历越高的人金融素养越高，硕士学历人群在三道题上都表现出最高的正确率，本科或者大专学历的受访者正确率仅次于硕士，相对来说，博士的正确率并没有以上两个人群高。

按照工作状态划分，全职工作者有着最高的正确率，可能是因为职场人群接触金融知识的机会比较多，有着较强的金融意识。

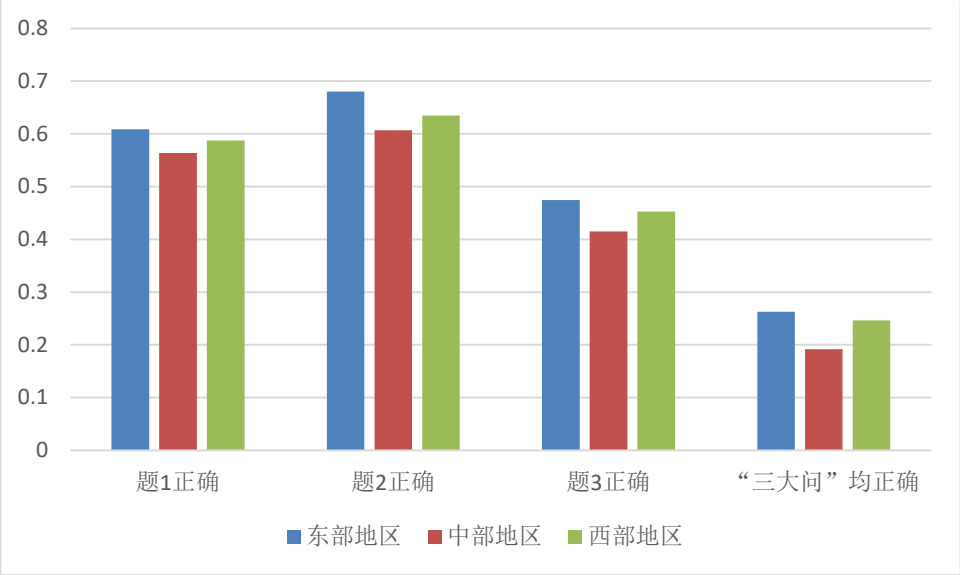


图 4.3 中国受访者分地区的金融素养问题回答情况

同时，我们将受访者来源分为东部地区（包括北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、广西、海南 12 个省、自治区、直辖市）、中部地区（山西、内蒙古、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南 9 个省、自治区）和西部地区（重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆 10 个省、自治区）三类来源地，查看不同地域人群的金融素养情况，如图 4.3 所示。整体而言，东部地区受访者金融素养较高，这应该与该地区经济较发达有关，经济发展水平高的地区人们的金融意识相对也会更高。

五、 养老人群的支出构成

对养老人群整体的收入支出状况进行研究，有助于考察该群体整体的生活水准，了解其对于各种养老项目的支出多寡和潜在的支付可能。这不仅可以简要刻画养老群体自身的财务情况，也可以为年青一代和中年人呈现出养老生活的多种可能，帮助其建立正确的收支预期，提供进行财务准备的重要依据。

1. 养老人群的支出概况

1) 日常生活消费支出整体占比较大

考虑到 55 岁以上的受访者群体已经退休或者临近退休，我们选取了这一人群作为对象来考察养老人群的收支状况。有关日常生活消费支出占退休后收入的比例的统计结果如图 5.1 所示。此外，为了反映退休初期与退休后期支出的相对变化，考虑到退休后对医疗保健等服务的需求增加，我们添加了 75 岁这一时间节点，以此为界查看养老人群整体支出的变化。

从退休到 75 岁这一年龄段，有 78%的受访者认为，日常生活消费支出超过退休后收入的一半，其中更有 33%的受访者认为，生活消费支出可能会超过退休收入的 80%，日常生活消费支出是这一生命周期阶段养老人群最主要的支出。

75 岁以后，日常消费支出占退休后收入的比例明显下降。认为日常生活消费支出占整体支出比例会大于等于 50%的人数比例下降到了 67%。总体而言，养老人群日常生活消费支出是退休后日常生活消费支出的最主要部分，75 岁以后该比例有所下降。

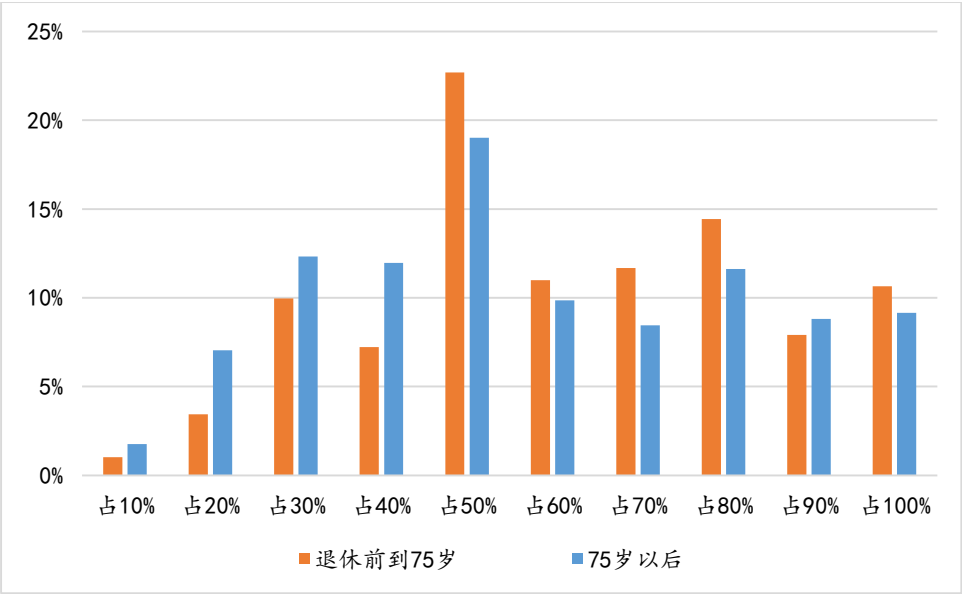


图 5.1 受访者日常生活消费支出占退休后收入的比重

（横轴为支出占比，纵轴为选择不同占比的受访者比重）

2) 75 岁后医疗支出占比显著上升

除了日常消费支出，医疗支出也是老年人面临的主要支出之一。图 5.2 反映的是受访者估计的医疗保健支出占退休后收入的比例。在退休后到 75 岁这一年龄段，有 80%的受访者认为医疗保健支出占退休后收入的比例小于 50%。而到 75 岁后，医疗保健支出占退休后收入的比例将明显上升，近一半受访者认为用于医疗保健的支出将占到 30%到 50%，有 43%的受访者认为该比例将不低于 50%。总体而言，养老人群医疗保健支出在 75 岁以后会显著上升，这也成为了导致 75 岁以后养老人群日常消费支出占收入比例下降的原因。

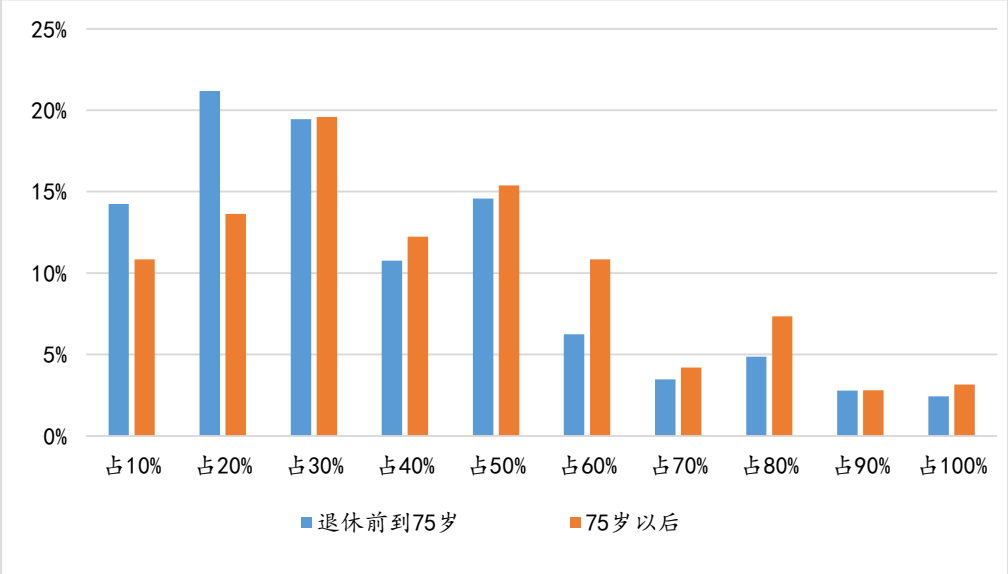


图 5.2 选择医疗保健支出在退休后收入不同占比的受访者比重
（横轴为医疗保健支出占比，纵轴为选择不同占比的受访者比重）

在养老人群中，日常生活消费支出是其支出的最主要部分，而医疗支出费用占比也不容小觑。随着年龄的增加，75 岁以上的受访者的医疗费用护理支出需求都有明显上升，这一部分的增加对日常消费支出有所挤占。在社区养老、居家养老等养老模式仍不完善的今天，长辈较多、子女较少的年青一代有必要为自己未来的养老生活，尤其是与医疗保健服务相关的消费支出多做打算，并结合自身经济情况考虑相关的金融产品与服务。

2. 养老人群收支现状

1) 超八成受访者家庭月收入不足 10000 元

为了对养老人群整体的收支压力和消费能力进行了解，我们对受访者的家庭收入进行了统计，结果如图 5.3 所示，在 55 岁以上的受访者中，家庭月收入不足 5000 元的占比最大，达到了 44%；5000 元至 10000 元的占比为 38%，仅有 18%的受访者家庭月收入超过 10000 元。

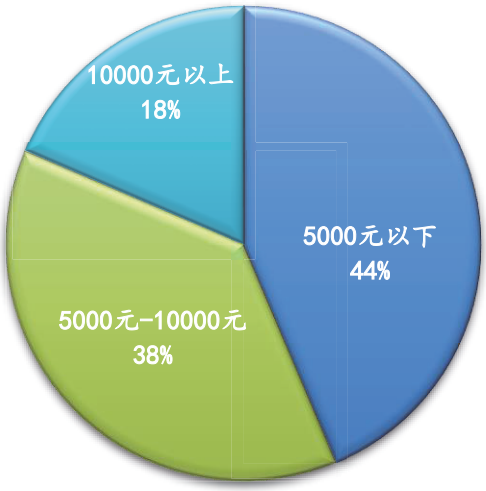


图 5.3 养老人群家庭月收入

2) 医疗保健支出占比随收入增加而下降

由于健康状况的变化，对不同收入水平的养老人群而言，75 岁后医疗保健支出占比均有所上升，上升幅度基本一致。然而，不同家庭的医疗保健支出的投入比例有显著差异，数据显示家庭月收入在 5000 元以下的受访者将近一半的收

入用于医疗保健，而对家庭月收入 5000 元以上的受访者，这一比例不足四成，如图 5.4 所示。随着家庭月收入的提高，日常生活消费支出和医疗保健支出占退休收入的比例都在不断降低，养老群体有更多的支配自由。

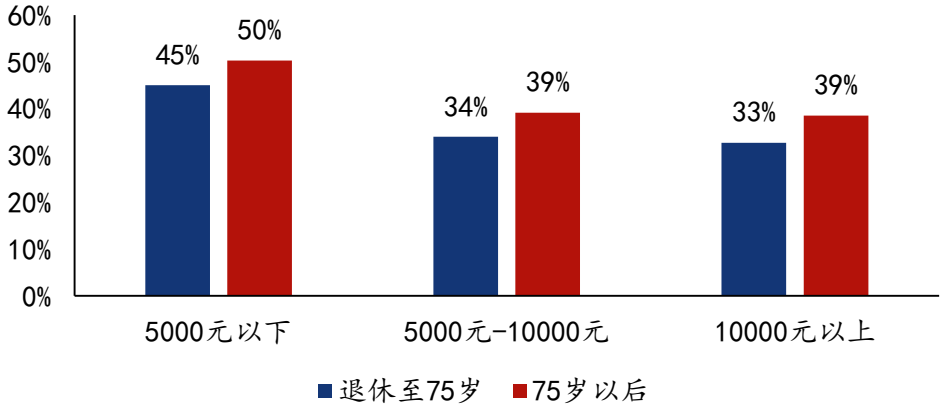


图 5.4 不同家庭月收入的受访者医疗保健支出占退休收入的平均值

3) 六成受访者除去支出后仍有储蓄

为了解受访者面临的财务压力，我们统计了养老人群的收入在除去各类支出后的结余比例，如图 5.6 所示。在 55 岁以上的养老人群中，盈亏平衡的受访者占比最大，达到 30%，超过一半的受访者在满足各项支出后还能有所结余，仅有 11%的受访者处于负储蓄状态，即每月支出都需要消耗原有储蓄。

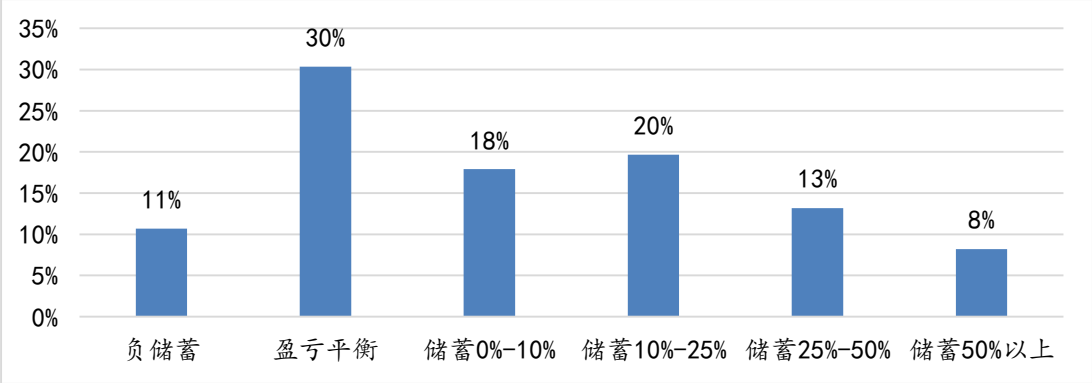


图 5.5 受访者家庭月收入中用于储蓄的比例

六、 对养老金融产品及服务的需求

1. 对未来寿命和生活状态的预期

1) 对未来寿命的预期较为乐观

根据受访者对“您觉得您的寿命将是多少岁”的回答，得到**居民对预期寿命的平均数为 79.60 岁，中位数为 80 岁，标准差为 13.63 岁**。结合国家统计局披露的“2015 年中国人口平均预期寿命为 76.34 岁”及“2030 年人口预期寿命目标为 79 岁”看，受访者对自身寿命的预期还是基本准确的，较为乐观。

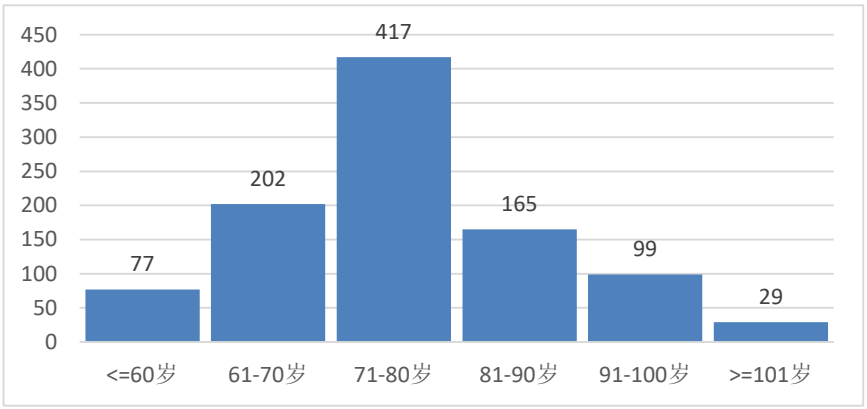


图 6.1 受访者对寿命的主观预期分布

对自身寿命的预期是人们在判断自身对养老服务需求时的重要依据，以此来预计未来将会在多长时间内需要养老金融产品和服务。我们将 60 岁和 80 岁设为两个特定年龄，让每位受访者回答预计自己未来寿命能够到达 60 岁和 80 岁的概率。统计结果显示，“预期寿命超过 60 岁的概率”的平均值为 84.72%，有 50.17%的受访者坚信“寿命超过 60 岁的概率为 100%”。同时，受访者对预期寿命超过 80 岁的信心也较高。统计显示，“预期寿命超过 80 岁的概率”的平均值为 61.57%，有 17.82%的受访者坚信“寿命超过 80 岁的概率为 100%”。

2) 老年生活——消费与保健并重

由于老年人身体机能下降，对疾病的抵抗力不及年轻人，因此医疗保健是老年生活的重要内容，受访者退休后的支出也主要集中在日常消费和医疗保健这两

大方面。我们统计了受访者预计自己退休后会在“日常消费”和“医疗保健”两方面支出的比例。

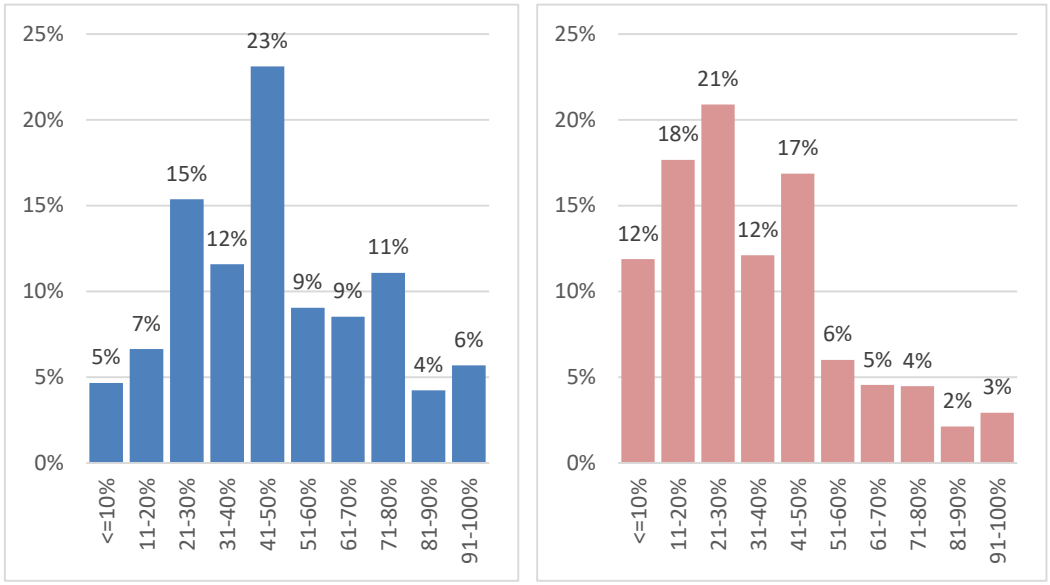


图 6.2 预计日常消费支出占退休后收入的百分比（左），预计医疗保健支出占退休后收入的百分比（右）

上图中的横坐标为受访者估计的“未来退休收入中会有百分之多少被用于日常消费/医疗保健支出”，纵坐标则是“有百分之多少的居民认为这个占比是符合自己情况的”。例如，最左边的一个柱子表示：有 5%的受访者认为，未来退休后收入中用于日常消费支出的比例不会超过 10%。

统计显示，受访者预计为日常消费支出的平均数为 52.22%，中位数和众数均为 50%，表明较多的受访者预计自己未来会将一半左右的收入用于日常消费支出。预计为医疗保健支出的比例在整体上较低，平均值为 39.48%，中位数和众数均为 30%，从图中可以看到，医疗保健支出的峰值明显位于日常消费支出的左侧。预计医疗保健支出显著小于日常消费支出，一定程度上说明了人们对退休后健康状况的较好信心。

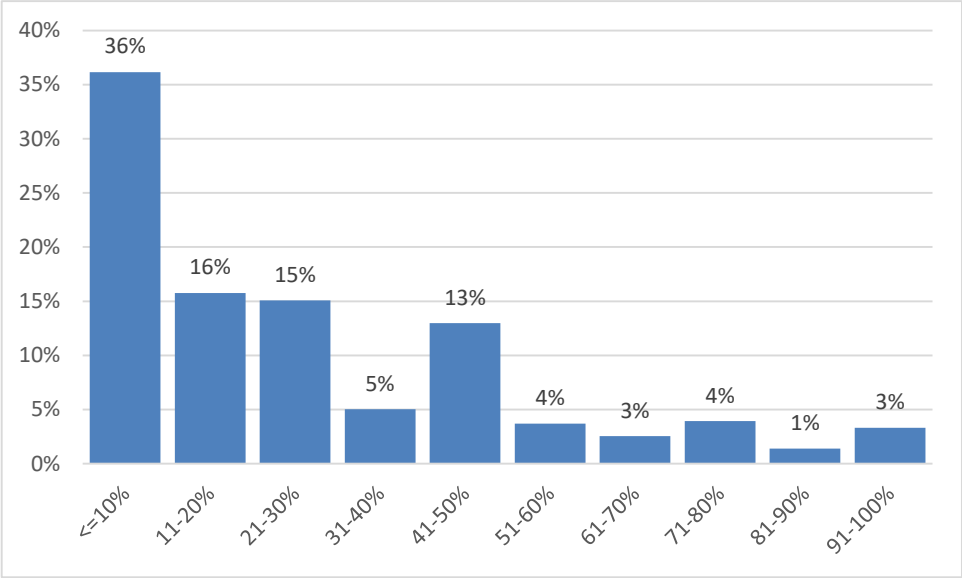


图 6.3 受访者预期自己未来需要护理人员进行长期护理的概率（%）

与对未来健康状况有较强信心对应的是，受访者对自己未来需要他人进行长期护理的可能性的估计并不高。数据显示，预计自己未来需要护理人员进行长期护理的概率平均值为 31.30%，中位数为 20%，众数为 10%。高达 36%的受访者预计自己未来需要护理人员进行长期护理的概率小于 10%。较低的预期表明，一方面，长期护理保险虽然近年来发展迅速，并于 2018 年在山东、新疆、江苏等多个省份全面推广，但和广大消费者认同仍存一定差距。另一方面，受访者对长期护理需求存在一定程度的低估，说明目前我国消费者对未来自身健康状况存在一定程度的“过度自信”，需要更理性和客观地对未来自身的健康风险进行评估。

2. 对养老金融产品的选择

1) 未退休者——社会养老保险一枝独秀，金融产品渗透率较低

为深入了解在已经开始进行养老准备的人群中，各类养老金融产品的相对普及程度，我们对未退休者选择的养老财务准备方式进行了调查。我们看到，排在前面三个的选项分别是：社会养老保险、房产、银行储蓄，其中 70%的未退休受访者表示自己已经有了社会基本养老保险，社会基本养老保险是人们选择比例最高的，在所有养老准备方式中“一枝独秀”。此外，房产、储蓄、商业健康保险和个人理财这四种产品被选择到的比例相似，均在 25%至 30%之间。

在各类金融产品中我们看到，商业健康保险和个人理财产品的渗透率是最高

的，股票债券及基金和商业养老保险的渗透率也超过了 10%。企业年金、养老目标基金、投资连结型保险等产品的渗透率相对较低。

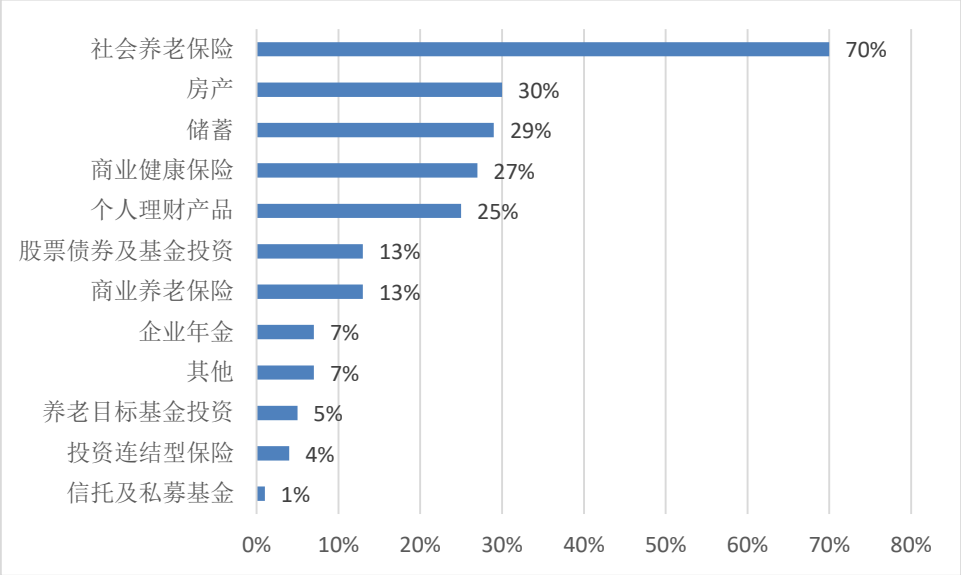


图 6.4 未退休受访者选择养老财务准备方式的比例

2) 已退休者——注重储蓄和理财，青睐商业银行

对于已经退休者而言，储蓄是已退休人群最主要的主动财务准备方式，位列第二位的是个人理财产品，第三位的是房产。考虑到储蓄必须通过商业银行，理财产品的获客渠道也绝大部分是通过商业银行，因此我们认为触达已退休人群的最有效渠道是商业银行，这部分人群购买商业保险、基金等产品的意愿不强。

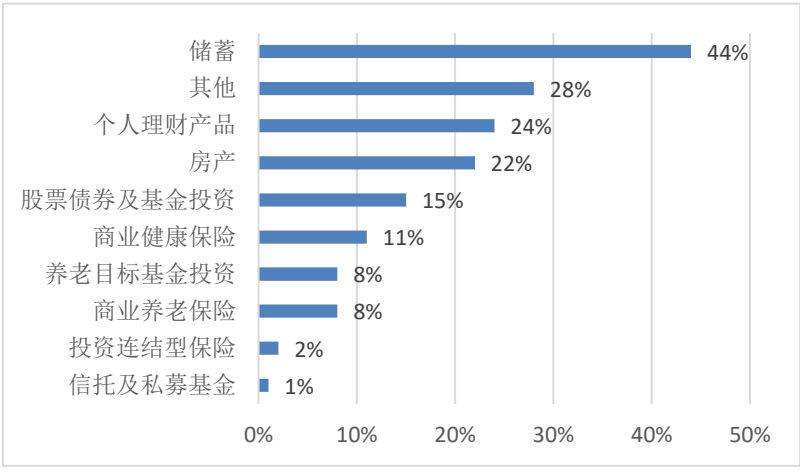


图 6.5 已退休受访者曾选择养老财务准备方式的比例

3. 对保本及非保本型金融产品的选择态度

基于受访者对自身退休生活基本状况的判断和预期，我们分析了人们在选择养老金融产品时的风险偏好与心理状态。我们基于行为经济学的分析方法，通过一系列选择题，考察受访者在面对保本（任何情况下都不会有损失）和非保本（可能会有损失产生）两种情况下，对不同投资产品的选择。

1) 保本型产品——态度谨慎，但高风险产品亦有机会

首先我们分析了受访者对保本型产品的态度。**保本型产品是指在投资者选择该产品后，无论出现什么情况，本金都不会受到损失，仅仅是收益会发生变化。**我们设置了四种情形，其中每种情形下分别有两种保本型养老金产品 A 和 B，其初始投入的本金相同，但未来每月领取的金额不同，但都大于 0。我们假设初始投入的本金为 0，任何情况下收回的金额也均大于 0。我们要求受访者在 4 种情形下分别选择其更为偏好的保本型产品。

表 6.1 保本型养老金产品 A 和 B 在领取期可获得的每月给付（1）

保本型养老金产品 A 和 B 每月的给付金额				
情形	产品 A	产品 B	受访者的偏好	
1	30%的概率获得 4000 元，70%的概率获得 1000 元	10%的概率获得 7500 元，90%的概率获得 500 元	偏好 A	偏好 B
2		10%的概率获得 9300 元，90%的概率获得 500 元	偏好 A	偏好 B
3		10%的概率获得 18500 元，90%的概率获得 500 元	偏好 A	偏好 B
4		10%的概率获得 30000 元，90%的概率获得 500 元	偏好 A	偏好 B

从表 6.1 可知，产品 A 在较差情况下也会有 1000 元的“保底收入”，高于产品 B 的 500 元；产品 B 的“保底收入”仅有 500 元，小于产品 A，但其在最好情况下的收益始终高于产品 A，并在 4 种情景里不断提升。我们不妨将两种产品分别称为“稳健产品”和“风险产品”。“风险产品”在最好与最差情况下的收益值相差较大，也就是“风险较高”。图 6.6 给出了在风险较高的 B 产品其最高收益不断提升的 4 种情景下，受访者在两种产品间的偏好选择。

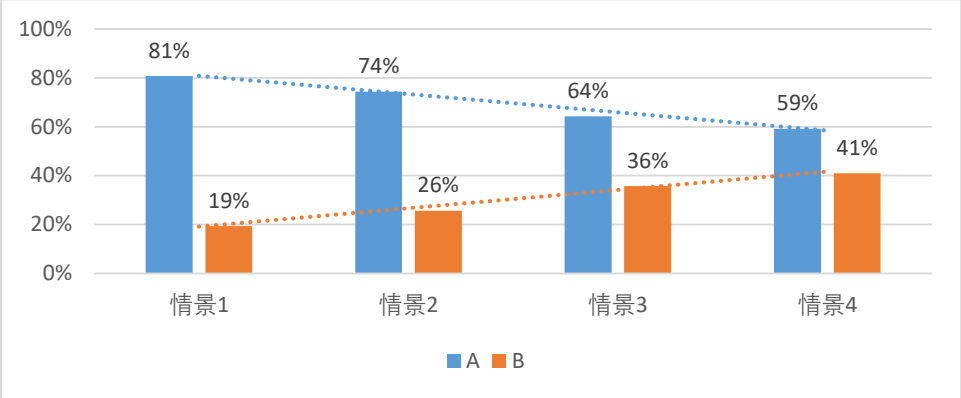


图 6.6　对保本型养老金产品的选择（1）

与直觉相符的是，在“风险产品”最高收益不断提升的情况下，抛弃收益更为稳健的“稳健产品”，选择“风险产品”的受访者的比例不断提升，但选择“稳健产品”的比例始终高于“风险产品”。即使在情景 4 下，此时 B 产品的最高收益达到 3 万元，期望收益达到 3450 元（30000 元*10%+500 元*90%），显著高于 A 产品的最高收益 4000 元和期望收益 1900 元，选择“稳健产品”的受访者的比例（59%）仍显著高于选择“风险产品”的比例（41%）。**这说明，当“风险产品”获得高回报的概率较低时，人们对风险是极其厌恶的，其面对风险的谨慎程度远高于一般的金融产品。**

接下来我们分析了另一种情况。当“风险产品”获得高回报的概率大幅提升时，我们发现，受访者的态度会产生“从量变到质变”的过程。我们假设“稳健产品”A 的回报和风险均不变，但“风险产品”B 获得高回报的概率由 10%大幅提升至 70%。

表 6.2 保本型养老金产品 A 和 B 领取期每月给付（2）

保本型养老金产品 A 和 B 领取期每月给付				
情形	产品 A	产品 B	受访者的偏好	
1	30%的概率获得 4000 元，70%的概率获得 3000 元	70%的概率获得 5600 元，30%的概率获得 500 元	偏好 A	偏好 B
2		70%的概率获得 6000 元，30%的概率获得 500 元	偏好 A	偏好 B
3		70%的概率获得 7200 元，30%的概率获得 500 元	偏好 A	偏好 B
4		70%的概率获得 8300 元，30%的概率获得 500 元	偏好 A	偏好 B

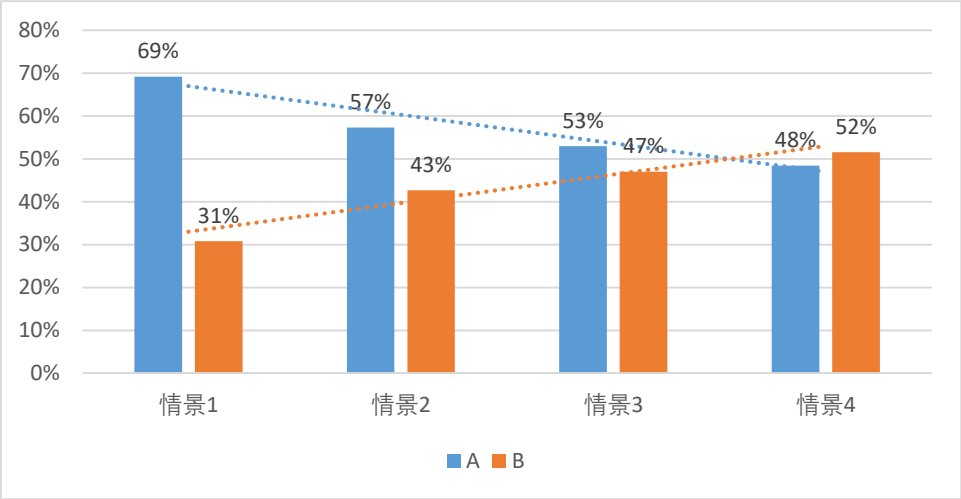


图 6.7　对保本型养老金产品的选择（2）

我们看到，此时选择有高概率获取高回报的“风险产品”的比例依然随着“风险产品”B 的回报的增加而上升，并最终产生了“质变”，当**“风险产品”可能的收入达到足够高时，选择“风险产品”的受访者的比例超过了选择“稳健产品”的比例。这表明，当高风险的产品具有足够的收益吸引力，且有相对较高概率能获得的高回报时，态度极度谨慎的投资者也会选择高风险产品**。

2) 非保本型产品——损失比收益更敏感

“非保本”指的是投资者的本金可能会受到损失。前面我们分析了在具有最低保证收益情景下，人们选择养老投资产品的风险偏好。接下来，我们假设如果不存在最低保证收益的话，人们对养老投资产品的风险偏好会如何变化，即分析受访者在面对可能出现的损失时，对“稳健产品”和“风险产品”的选择偏好。

我们设计了以下三种情形，每种情形下分别有两种非保本型养老金产品供选择：“稳健产品”A 和“风险产品”B，这两种产品均既可能带来收益也可能带来损失，仍然假设投资者的最初投入为 0。

表 6.3 非保本型养老金产品 A 和 B 可以领取的月给付金额

情形	产品 A	产品 B	受访者的偏好	
1	50%的概率增加 400 元，50%的概率损失 400 元	50%的概率增加 3000 元，50%的概率损失 2100 元	偏好 A	偏好 B
2	50%的概率增加 100 元，50%的概率损失 400 元	50%的概率增加 3000 元，50%的概率损失 1600 元	偏好 A	偏好 B

3	50%的概率增加 100 元，50%的概率损失 800 元	50%的概率增加 3000 元，50%的概率损失 1400 元	偏好 A	偏好 B

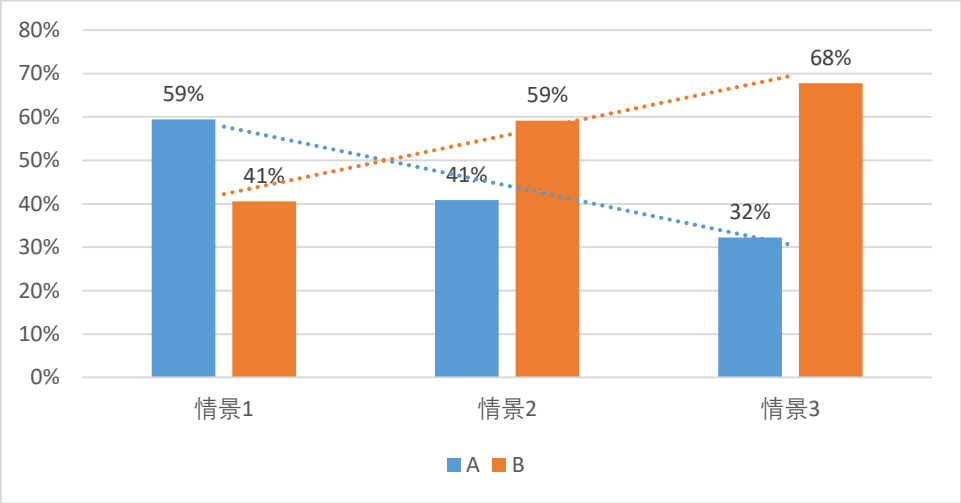


图 6.8 对非保本型养老金产品的选择

我们看到，在情景 1 中，“稳健产品 A”的期望收益为零，“风险产品 B”的期望收益为正。从“稳健产品 A”换到“风险产品 B”，最大收益增加了 2600 元，最大损失只增加了 1700 元，期望收益的增加值为（2600 元*50%=1300 元），大于期望损失的增加值（1700 元*50%=850 元），但大部分受访者并没有选择风险产品 B。这说明**当产品整体的期望收益大于零时，人们对损失比对收益更为敏感，增加相同金额的损失会比减少相同金额的收益更使人感到恐惧**。

在情景 2 中，“稳健产品 A”的期望收益小于零，“风险产品 B”的期望收益仍然为正。但和情景 1 不同的是，更多的受访者选择了“风险产品 B”。此时从“稳健产品”切换到“风险产品”的期望收益的增加值为 1950 元[(3000−100)*50%]，期望损失的增加值仅为 600 元[（1600-400）*50%]，明显小于情景 1 中的 850 元，因而大部分受访者切换到了“风险产品”。这表明:**当人们面对期望损失时，更愿意“搏一搏”，选择具有更高风险但期望收益为正的产品。**

情景 3 中，两个产品的最大收益相比情景 2 均没有变化，“稳健产品”的最大损失进一步增加，“风险产品”的最大损失也进一步增加。虽然“稳健产品”的最大损失仍然小于“风险产品”，但我们看到，和情景 2 相比，更多的受访者选择了“风险产品”。这进一步印证了上文的结论：**风险的增加比收益的减少更令人恐惧。**

当人们面对负的期望收益时，更愿意“搏一搏”，去选择最大损失更大但期望收益也更大的“风险产品”。

七、 风险偏好

人们在面临风险时的决策方式会影响他们对金融产品的选择。因此，研究我国消费者的风险偏好倾向，会有利于金融机构更有针对性地设计符合消费者心理感受的养老金融产品。例如，如果我们发现消费者在为养老进行投资时，对损失的厌恶远超过其对收益的喜好，那么就可以认为人们更倾向于选择能够保本的稳健型养老金融产品。

在本次问卷调查中，我们特意了解了受访者在一般投资和为养老而投资这两种不同背景下，在面对具有不同收益和损失的金融产品时，随着收益和损失发生的概率及数额的变化，分别会如何进行选择。我们将得到的调查数据带入“前景理论”的效用函数中，通过计算效用函数的三个参数——**风险厌恶系数**、**概率权重系数**和**损失厌恶系数**，来衡量受访者面临风险时的决策行为。

风险厌恶系数衡量的是受访者高估小概率、低估大概率的倾向，系数越小，倾向越显著，表明受访者会因为小概率的高收益而愿意投资有风险的产品，也会因为小概率的巨大损失而不愿意投资。**概率权重系数**衡量随着收益的增高，新增相同单位收益对效用的影响，该系数越大，递减效应越明显，表明对收益较高的产品，再增加一单位的收益对人们的吸引力没有收益较低的产品大。**损失厌恶系数**衡量损失增加一单位和收益减少一单位对效用的影响，该系数越大，对损失的风险越敏感，表明相比于产品的收益，人们更加在意产品的损失。

1. 风险偏好：前景理论参数验证

“前景理论”是由心理学家卡尼曼和行为经济学家阿莫斯基提出的，被广泛用于金融学中解释人群面临风险时的决策过程，特别是当考虑了潜在损失的情形下。**前景理论的一个重要发现是，人们在获得收入时感受到的满足感往往小于失去同等金额时的难受感，这一现象被称为“损失厌恶”。**前景理论采用“效用”这个概念来说明人们对于金融结果的满足程度。因此，我们也研究了人们在选择养老金产品时的损失厌恶程度，希望能对养老金产品的设计有一定的参考价值。

我们将养老金产品获得的绝对金额称为“收益（profit）”（如果金额为负，则为“损失（loss）”），而将人们的心理获得感称为“效用（utility）”或“价值（value）”。人们在实际做出选择时，会选择“价值”高的产品，而不是选择“收益”高或“损失”低的产品。一般来说，“收益”越高“价值”也会越高，但两者之间的关系并不是线性的。

前景理论中“价值”与“效益”的关系如图 7.1。我们看到,曲线左下方部分明显要比右上方陡，也就是说相同的“损失”会使“价值”出现更大的变化，说明人们对损失比对收益更敏感。损失厌恶系数 λ 是前景理论效用函数中用于度量这一特征的数量指标，表征了人们对损失的更加敏感程度。

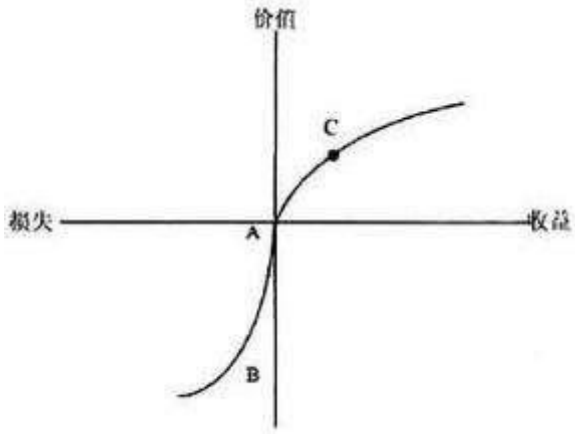


图 7.1 前景理论中主观价值与“收益”的关系

在本报告的问卷设计中，我们分别在普通现金流背景和养老金产品背景下，测量了受访者的损失厌恶系数，分别称为一般损失厌恶系数与养老金损失厌恶系数，如图 7.2 所示。可以看出，无论是在普通现金流背景下，还是在养老金背景下，受访者均表现出不同程度的风险厌恶程度，也就是说**人们对损失比收益更敏感**。绝大多数群体的风险厌恶系数位于 **1**.75-1.8 的区间，表明损失带来的“负效用”是同等收益的约 1.8 倍。同时，我们也分析了各年龄段受访者平均损失厌恶系数与年龄之间的关系（见 7.2 节）。结果表明，风险厌恶系数并不随年龄变化而显著上升或下降。

我们还发现，一般损失厌恶系数在 t-统计检验上显著高于养老金损失厌恶系数。这一结果表明，人们对养老金产品损失的接受程度要好于对一般产品的损失厌恶。这一发现说明，**尽管人们对养老金产品的投资表现出了损失厌恶，但厌恶水平低于一般投资情形，表现出愿意接受适当的风险。**

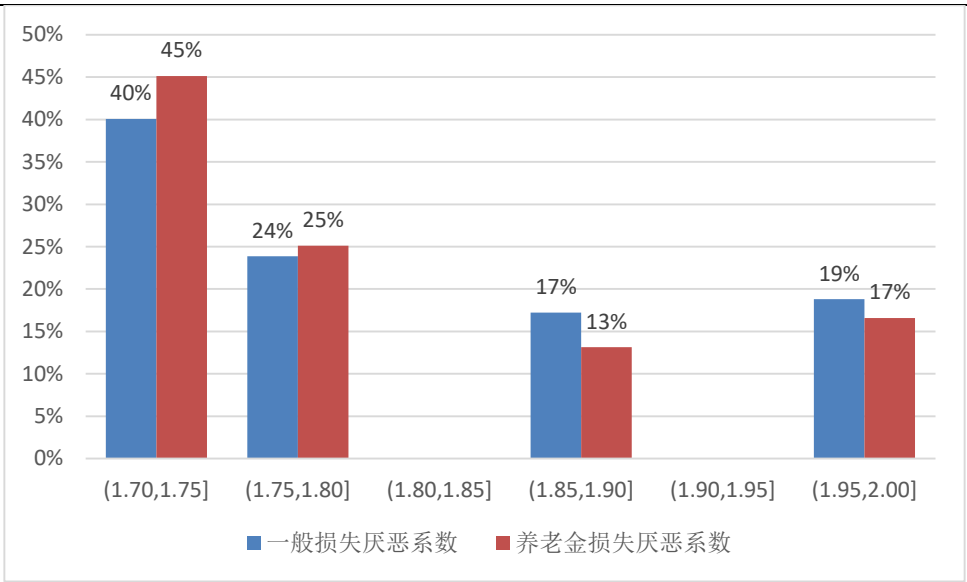


图 7.2 各系数的分布直方图

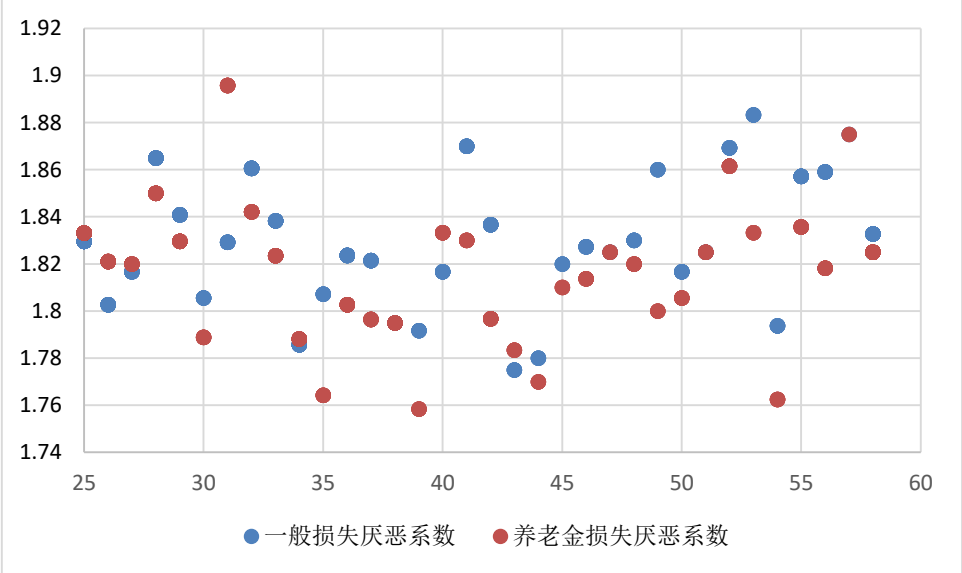


图 7.3 各系数取值与年龄的交叉分析

我们基于问卷中获得的受访者家庭总资产的数据，分析了家庭金融资产规模和损失厌恶之间的关系。我们发现，从一般趋势上看，金融资产越多的受访者无论是在一般投资还是在养老金投资上，**其损失厌恶系数都是更高的。但由于“损失厌恶系数”等于“增加一单位损失使内心满意度的降低值”除以“增加一单位收益使内心满意度的增加值”，损失厌恶系数的上升可能存在两个原因：一种可能是每一单位“损失”的影响随着个人金融资产的增加而增强了，另一可能性则是每一单位“收益”的影响随着个人金融资产的增加而减弱了。我们在后文中通过对“风险厌恶系数”与金融资产规模进行交叉分析，可以发现每一单位新增“损**

失”和新增“收益”带来的影响，其实都是随资产规模上升而减弱的，不过“收益”的影响减弱得更快。也就是说，随着家庭资产规模的增长，资产越多的居民其“对损失的厌恶性”和“对收益的渴求性”都会越低，不过“对收益的渴求性”下降得更快。

表 7.1 损失厌恶系数与家庭金融资产规模的交叉分析

金融资产总额	平均一般损失厌恶系数	平均养老金损失厌恶系数
A.100 万元以下	1.83	1.82
B.100 万元-300 万元	1.84	1.83
C.300 万元-500 万元	1.89	1.89
D.500 万元-1000 万元	1.77	1.78
E.1000 万元以上	1.91	1.89

2. 风险偏好的影响因素

1) 年龄对风险偏好的影响

年龄对风险厌恶系数没有明显的影响，养老金风险厌恶系数与一般风险厌恶系数基本保持一致。

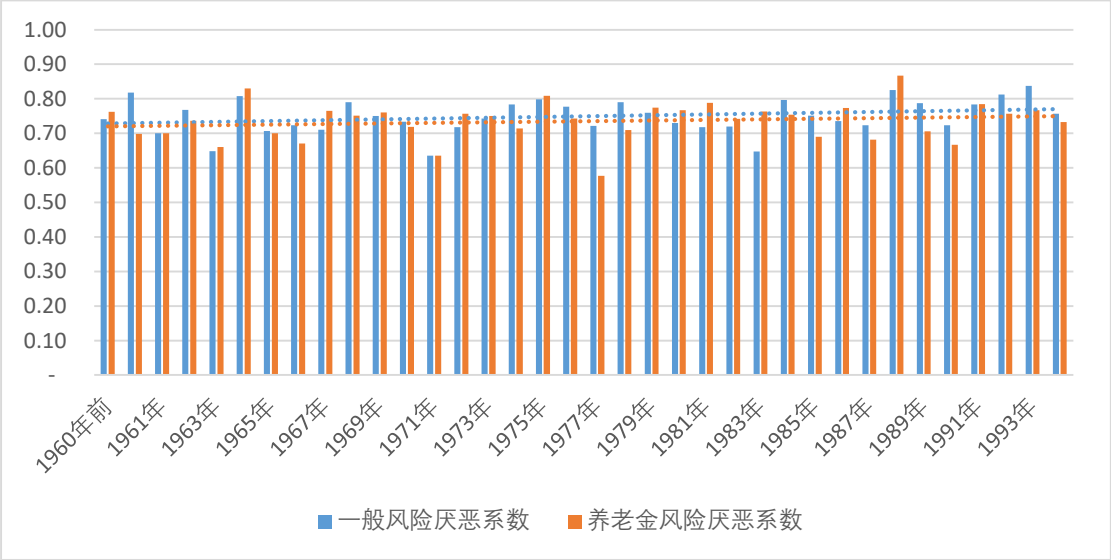


图 7.4 不同出生年份的受访者的风险厌恶系数

对不同年龄的受访者，养老金概率权重系数几乎都高于一般概率权重系数，说明选择养老产品时，随着收益增高，新增一单位收益的效用递减效应更为明显。

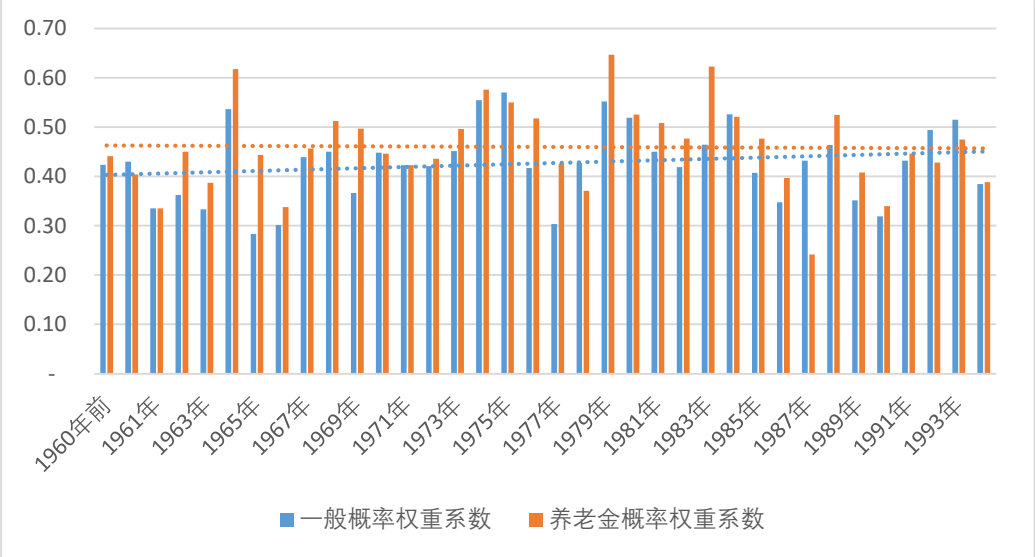


图 7.5 不同出生年份的受访者的概率权重系数

对不同年龄的受访者，养老金损失厌恶系数几乎都低于一般损失厌恶系数，说明选择养老产品时人们对损失更加不敏感。

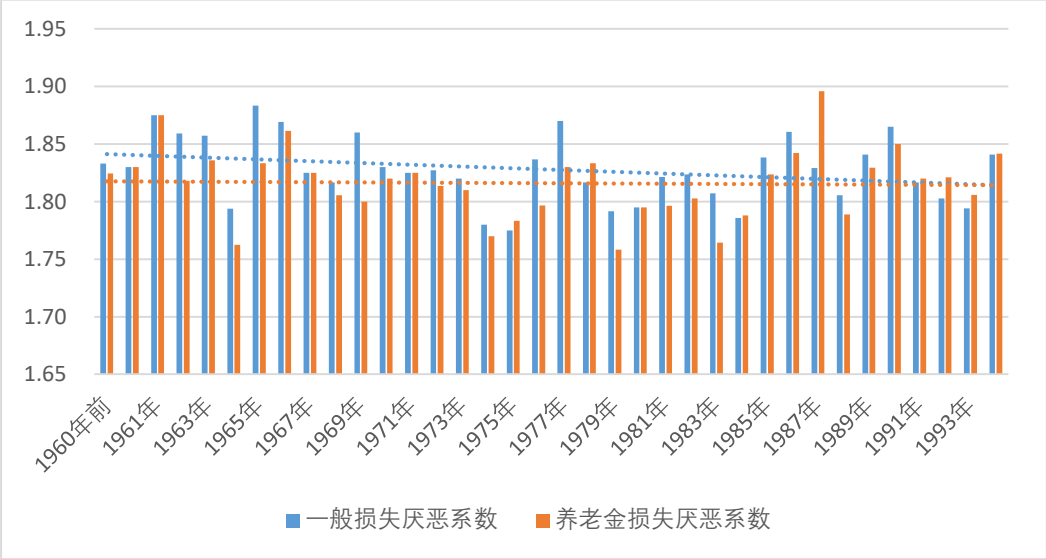


图 7.6 不同出生年份的受访者的损失厌恶系数

2) 收入水平对风险偏好的影响

随着家庭月收入的上升，风险厌恶系数呈现下降的趋势，即随着收入的上升，居民对风险的敏感程度下降，同时居民高估小概率高收益，而选择相对高风险产品的概率随之上升，选择养老产品时，这一倾向更加明显。

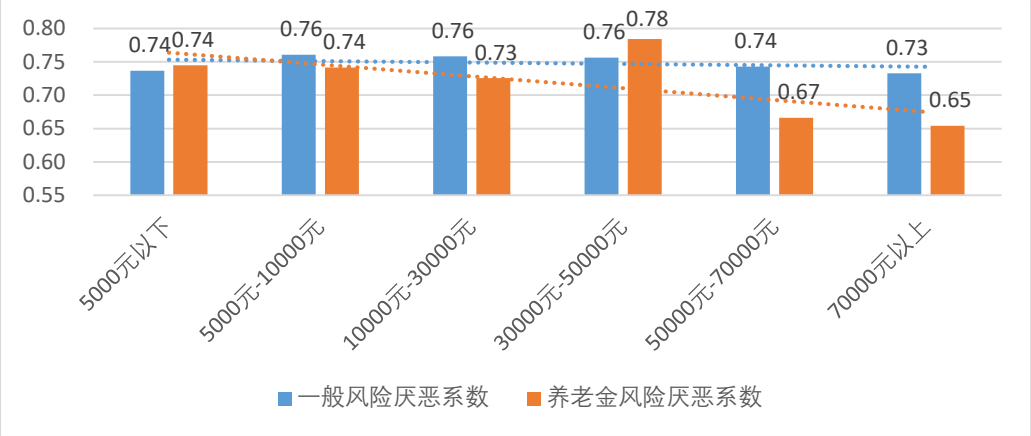


图 7.7 不同家庭月收入的受访者的风险厌恶系数

家庭月收入对概率权重系数、损失厌恶系数的影响不明显。在月收入 70000 元以上的居民，其“损失厌恶系数”有一定上升，主要由于对收益敏感性的下降程度大于对风险敏感性的下降程度。

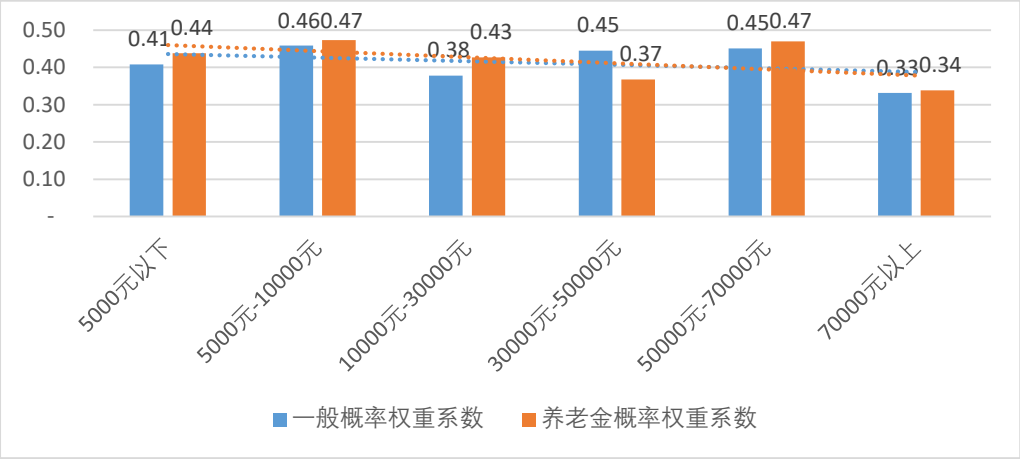


图 7.8 不同家庭月收入的受访者的概率权重系数

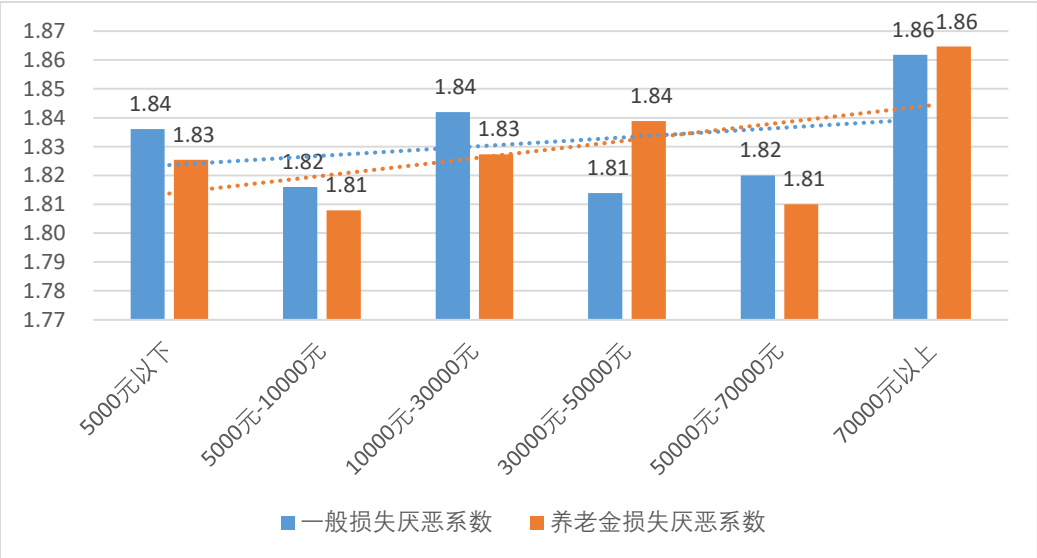


图 7.9 不同家庭月收入的受访者的损失厌恶系数

3) 资产规模对风险偏好的影响

随着资产规模的上升，居民对风险的敏感程度下降，同时居民高估小概率高收益，而选择相对高风险产品的概率随之上升，与收入上升时面临的情况相一致。

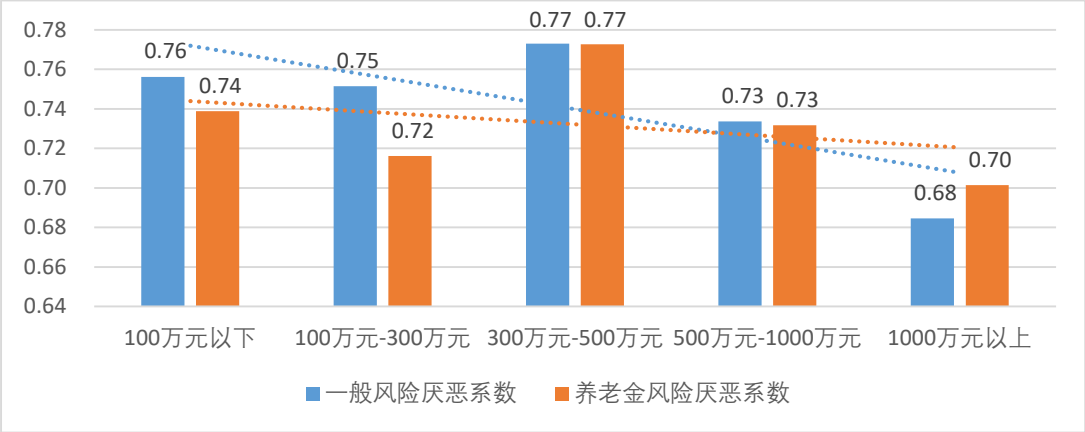


图 7.10 不同家庭总资产的受访者的风险厌恶系数

养老金概率权重系数几乎都高于一般概率权重系数，说明选择养老产品时，随着收益增高，新增一单位收益的效用递减效应更为明显。

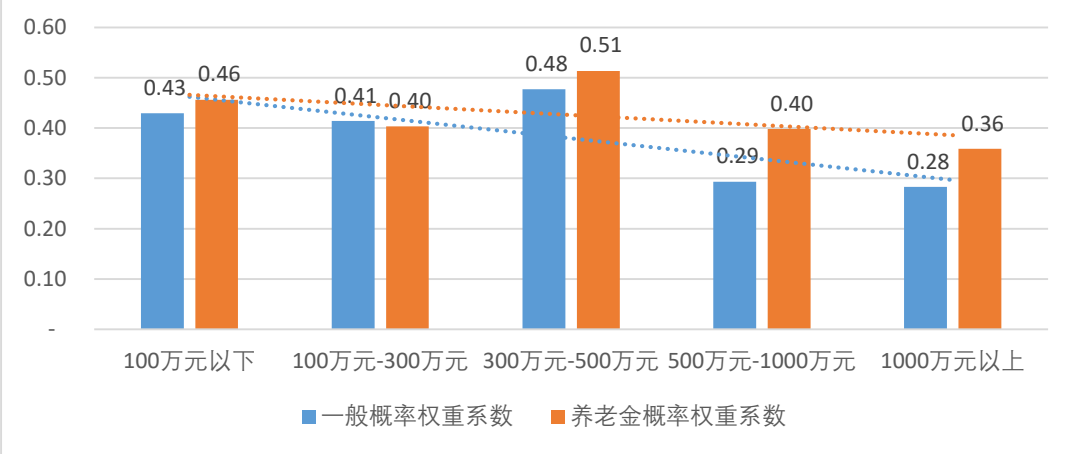


图 7.11 不同家庭总资产的受访者的概率权重系数

对家庭总资产不同的受访者，养老金损失厌恶系接近或低于一般损失厌恶系数，说明选择养老产品时人们对损失更加不敏感，即：**尽管人们对养老金产品的投资表现出了损失厌恶，但厌恶水平低于一般投资情形，表现出愿意接受适当的风险。**

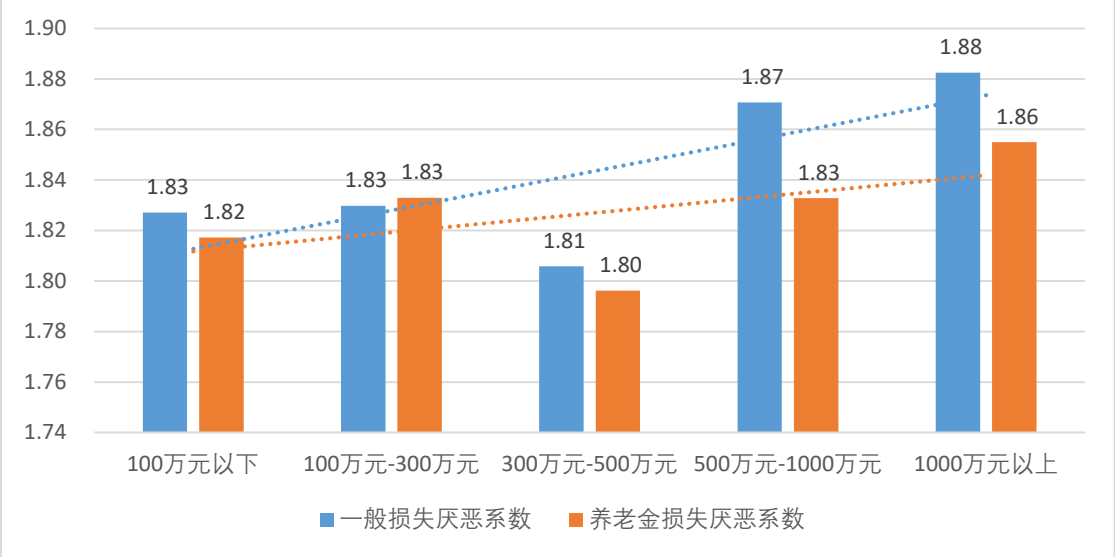


图 7.12 不同家庭总资产的受访者的损失厌恶系数

4) 投资股票的比例对风险偏好的影响

随着股票投资比例增加，风险厌恶系数有所上升，说明居民更不容易高估小概率事件、低估大概率事件。

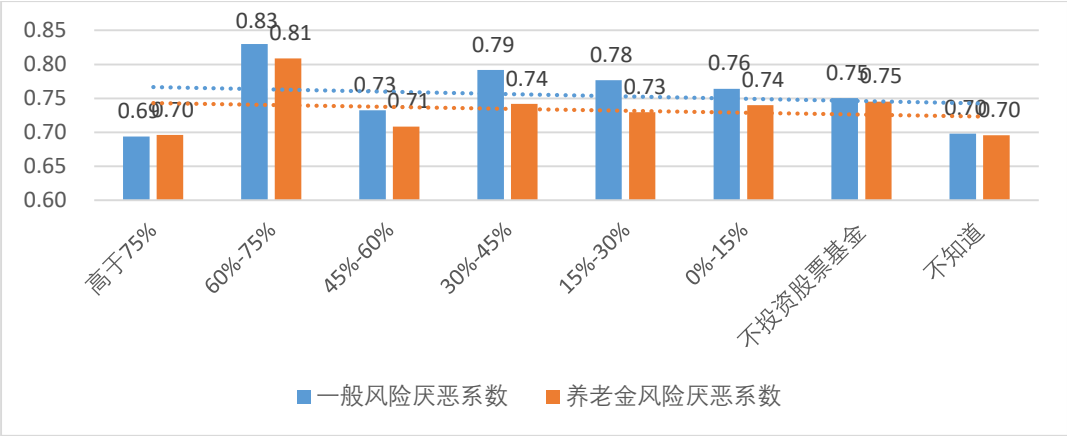


图 7.13 不同股票投资比例的受访者的风险厌恶系数

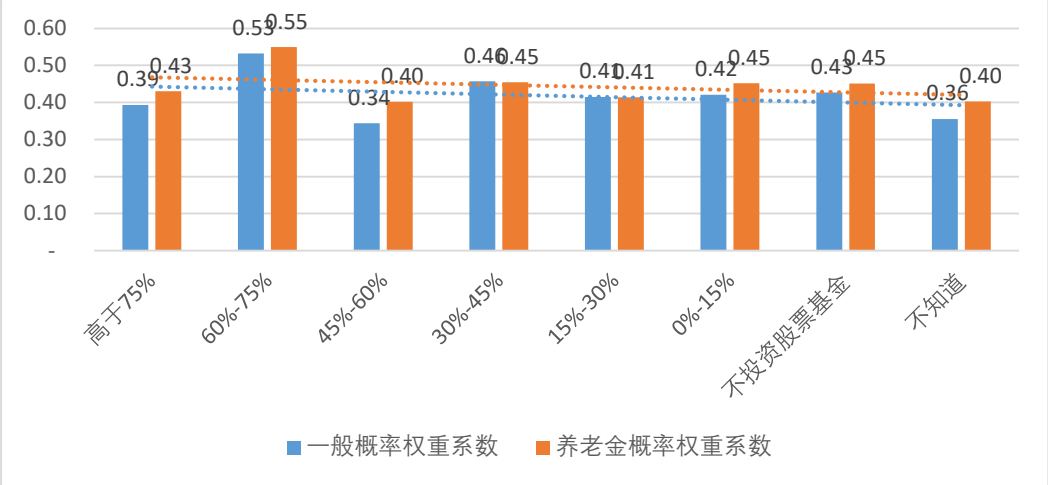


图 7.14 不同股票投资比例的受访者的概率权重系数

对投资股票比例不同的受访者，养老金损失厌恶系数几乎都低于一般损失厌恶系数，说明选择养老产品时人们对损失更加不敏感。随着投资股票的比例上升，损失厌恶系数又降低的趋势，说明投资股票多的人更不在乎损失。

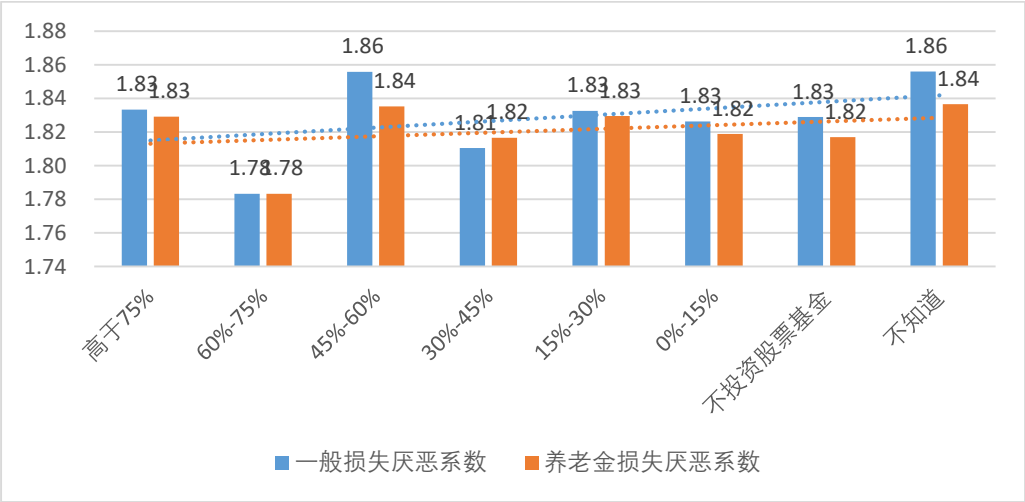


图 7.15 不同股票投资比例的受访者的损失厌恶系数

5) 财务准备充足性对风险偏好的影响

随着财务准备的充足，风险厌恶系数有所上升，说明居民更不容易高估小概率事件、低估大概率事件，保持理性的判断。

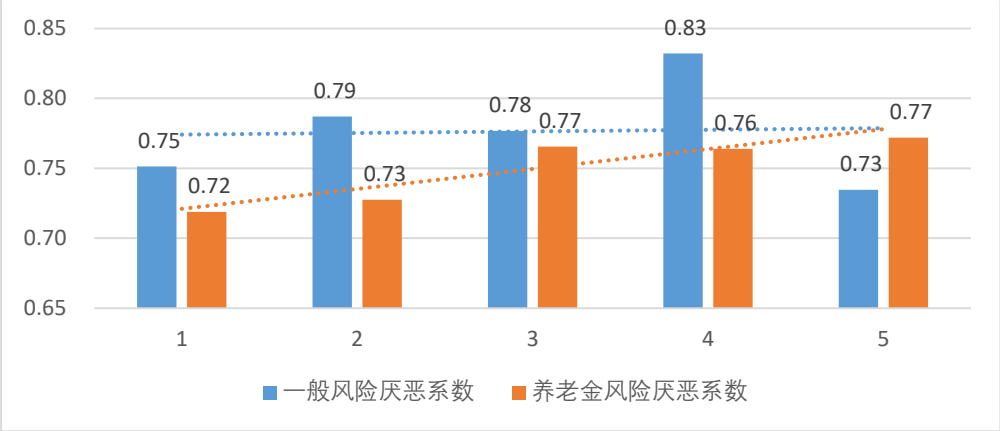


图 7.16 财务准备不同的受访者的风险厌恶系数（1 代表财务准备不充足，5 代表非常充足）

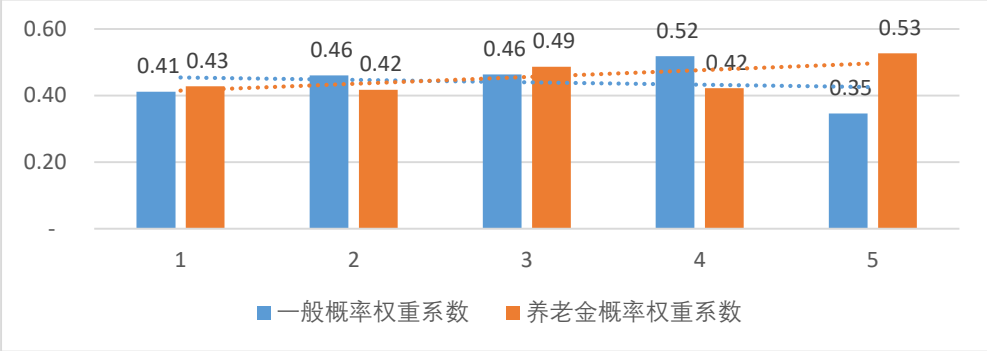


图 7.17 财务准备不同的受访者的概率权重系数

对财务准备不同的受访者，养老金损失厌恶系数和一般损失厌恶系数非常接近。

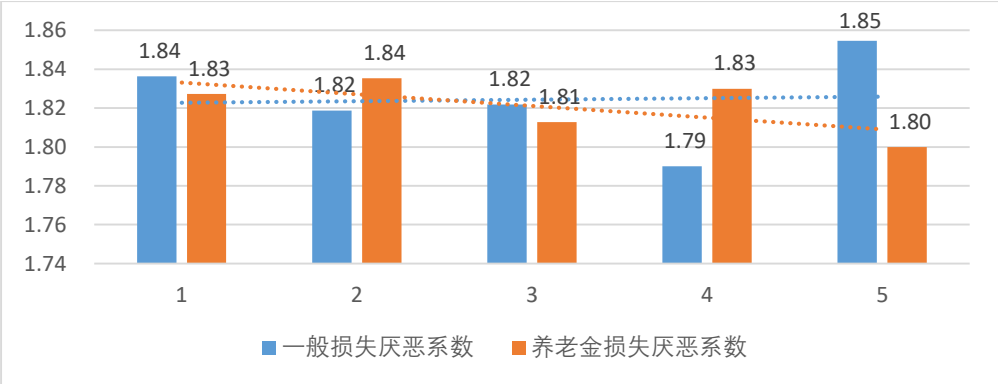


图 7.18 财务准备不同的受访者的损失厌恶系数

八、 建议

1. 政府责任：促进养老产品协同发展，推动金融知识普及

2017 年中国老年人口比例高达 17.3%，远超联合国定义的老龄化人口比例 10%。随着老年人口的快速增长和新出生人口数的下滑，本世纪中叶前，我国将面临着严重的老龄化问题。社会基本养老保险也将面临长期入不敷出的困境。同时，由于适龄劳动力向东部发达地区的集中，各地区间的社会基本养老保险将会面临不同的收支压力，加大中西部地区的政府压力。作为居民养老保险第一支柱的责任人——政府，在稳定居民养老收入预期、满足居民基本养老保障需求方面需要发挥核心作用。如何跨时间、跨地域地协调好养老基金的收支平衡，将成为政府必须面对的重要问题。

除了完善社会基本养老保险，政府还应积极鼓励养老保险第三支柱的发展，以此分担政府的税基本养老难以满足老年人基本需要的压力，推动国人养老准备的多元化。所谓“第三支柱”主要指居民个人为其养老提供的收入来源，通常包括购买的养老年金保险、养老基金、相关银行储蓄、房产收入等，但根据调研数据，目前第一支柱的中国社会养老保险依然一枝独秀，覆盖率高达 70%，而市场上现存的众多金融产品渗透率不到 10%。为此，应研究推出有利于第三支柱发展的政策，推出统一的个人退休账户制度，鼓励个人自主选择适合自身需要和偏好的储蓄金额和投资策略；推出税收优惠政策，发展税收递延型养老保险，鼓励个人储蓄，提升个人储蓄量。同时，还应积极支持养老目标基金、商业养老年金保险、养老信托产品、住房反向抵押等养老金融产品的发展。

根据调研结果，中国居民的金融素养和其他 14 个国家的居民相比，并没有呈现出明显的优势。政府应大力推动金融知识的普及，提高国人的进本金融素养，这将有助于人们更加积极和有效地为自己的养老作好财务准备。为此，政府需要联合各类金融机构和媒体，普及相关金融产品知识，提升居民养老责任意识和金融素养水平，提升升人们对养老金融产品的接受度。

中国居民养老最看重的因素是“完善的医疗服务”，“良好的居住和服务设施”和“良好的自然环境”。因此政府除了通过财务手段提升国人的养老生活水平，还可以利用强大的社会动员能力和组织管理能力，推行新型养老社区建设，

丰富社区的养老、医疗、日常照料等功能，让社区成为满足居民多方面、多层次需求的功能单元，使居家养老成为可能，满足居民的养老愿景。

2. 个人责任：防患未然，及时行动

养老是人生大事，中国居民应当不断增强养老准备意识，尤其是培养责任意识、时间意识以及行动意识。所谓责任意识，指居民应重视对自身养老责任的承担。近年来，随着消费的升级，人们越来越注重当前的生活品质，而忽视了未来养老面临的严峻形势。根据央行发布的数据，2018 年中国居民的储蓄率仅为46.38%，已创近几十年来的新低，而家庭负债率节节攀升，这无疑加大了退休后的不确定性风险。时间意识是指居民应该提早开始准备，根据调研数据，即使到了 45-55 岁，仍有近 85%的受访者尚未进行过具体规划。只有提早规划，才能够根据现实情况变化而及时调整、完善，并有更长的时间去积累资金。行动意识则是要求居民将退休规划付诸行动，而不是停留在脑海中，比如将退休计划记录下来，坚持锻炼以保持身体健康等。

此外，提升个人金融素养对作好养老准备至关重要。个人应及时充分了解国家在社会保险和退休政策方面的变化，认真科学评估家庭未来的收支水平和主要结构，寻求专业人员的建议，选择合适的养老金融产品。

3. 金融机构：产品和服务的改善

金融机构应当有针对性地加强对养老金融产品的功能和特点的研究，积极开展产品和服务方面的创新。

在以保障为主的产品功能设计上，应充分注意到居民在养老阶段最主要的需求是健康保障，而良好的财务状况是支撑居民健康保障需求的主要手段。因此，在设计相关金融产品时，将金融产品与医疗、护理、健康管理等服务相互嵌套。

在以投资为主的产品功能设计上，应注意到购买者“对损失比收益更敏感”的特点[4]，作好风险与收益的权衡。

在为老年人提供金融服务的渠道方面，对传统渠道和新兴渠道的利用均应加

[4] 根据前文分析，1 元的经济损失给投资者造成的心理落差要用将近 1.8 元的收益才能弥补。

以重视。目前，商业银行、保险经纪和代理机构以及基金公司等是养老产品销售的重要渠道，但互联网第三方平台正以其便捷、高效、整合优势成为更多人投资养老的主要平台，如腾讯“理财通”、天天基金等。各类金融机构应当在继续重视传统渠道的同时，开拓新兴渠道，着力提升养老产品在较年青一代新目标人群中的渗透力。

在服务内容上，应当做好投资咨询与辅导。目前市面上与养老相关的金融产品众多，金融机构应重视和加强对消费者进行养老投资方面的差异化咨询和辅导，满足人们多样化的需要。同时，还应为消费者提供更有针对性的服务。例如，针对我国居民金融素养和金融知识普及程度不高、对收益和风险的关系认识不足等问题，需要金融机构的专业人员进行知识普及；针对居民对未来医疗保健支出占比和需要长期护理的可能性认识不足的问题，需要加强养老准备教育，以缓解认知程度不够可能带来的风险。

清華大學老齡社會研究中心
Center on Aging Society Tsinghua University

清华经管学院
Tsinghua SEM

腾讯金融科技智库