

居民养老规划与家庭消费：理论机制与经验证据^{*}

赵大萍¹ 史历² 周宁伟³ 张琳琬⁴

摘要 “老有所养”不仅是老年人的基本需求,也是未老者的重要预期,因此养老规划必定是家庭层面福利函数的重要变量。现有文献多把养老金视为既定待遇,忽视居民主动规划对家庭消费可能的影响。本文将居民养老规划分为家庭养老规划、社会养老规划和自我养老规划,通过构建三阶段世代交叠(OLG)模型,从理论层面分析居民养老财务规划对家庭消费水平的影响机制,并使用中国家庭金融调查数据(CHFS)进行实证检验。研究表明不同的养老规划对家庭消费存在不同影响,家庭养老规划通过遗赠动机抑制家庭消费,社会养老规划通过工作稳定性和预防性储蓄动机促进家庭消费,而自我养老规划通过提高风险金融资产投资与资产配置效率促进家庭消费。异质性分析发现,在家庭关系较紧密的家庭中,家庭养老规划对家庭消费的抑制作用更显著;在人力资本较低与农村地区的家庭中,社会养老规划对家庭消费的促进作用更显著;在不存在流动性约束的家庭中,自我养老规划对家庭消费的促进作用更显著。本文的结论可为代际交叠框架下的消费理论提供中国边际微观证据,为老龄化背景下如何释放消费潜力提供学术参考。

关键词 养老规划;家庭消费;遗赠动机;预防性储蓄动机;OLG模型

0 引言

依据联合国标准,中国自2000年步入老龄化社会,2021年步入深度老龄化社会^①。消费是经济增长的主引擎,人口老龄化带来的养老负担导致居民储蓄动机加强而消费信心减弱,阻碍经济高质量发展(汪伟和艾春荣,2015;韩永辉和刘洋,2024)。习近平总书记在中央经济工作会议上强调,要大力提振消费,全方位扩大国内需求。充分释放消费潜力对牵引带动国内大循环,推动经济持续回升向好有重要的意义。“老有所养”不仅是老年

* 本研究受国家社科基金青年项目“人口老龄化对家庭财富不平等的影响及对策研究”(24CJY115)的资助。

1 赵大萍,首都经济贸易大学金融学院教授,E-mail: zhaodaping@cueb.edu.cn。

2 史历,首都经济贸易大学金融学院博士研究生,E-mail: shilizz7@163.com。

3 周宁伟,首都经济贸易大学金融学院硕士研究生,E-mail: znw1znw@163.com。

4 张琳琬(通信作者),首都经济贸易大学金融学院讲师,E-mail: zhanglinwan@cueb.edu.cn。

① 依据联合国标准,当一国(或地区)60岁及以上人口占比超过10%,即可被视为“老龄化社会”(ageing society);当该比例突破14%,则进一步升级为“老龄社会”(aged society),或称“深度老龄化社会”。我国2000年第五次人口普查时60岁及以上人口比重达10.33%,至2021年第七次全国人口普查时,同一占比升至18.7%。

人的基本需求,也是未老者的重要预期,因此养老规划必定是家庭层面福利函数的重要变量。现有文献多把养老金视为既定待遇,忽视居民主动规划对家庭消费可能的影响,本文从理论和实证两个角度研究居民养老规划选择对家庭消费水平的影响,为老龄化背景下如何释放消费潜力提供学术参考。

我国居民养老财务规划意识较为薄弱。《2023年中国商业养老服务供需洞察白皮书》显示,在被访问的1526名中老年城市居民中,仅有40%的受访者有养老规划。根据国家金融调查对更广大人群的访问结果,有养老规划的人口占比更低;在城镇地区,该比例约为35%;在农村地区,该比例仅为30%左右。

近年来,我国多层次、多支柱养老保险体系不断完善,为居民制定养老财务规划、选择自主养老方式提供了现实基础。居民养老规划主要分为家庭养老规划、社会养老规划和自我养老规划。家庭养老规划指的是依赖子女进行养老,即“养儿防老”。随着少子化和老龄化的发展以及人口流动性增强,我国家庭人口规模逐渐趋于小型化,从而导致家庭养老功能弱化。社会养老规划主要指社会养老保险。根据人力资源社会保障部发布的数据,2024年年末,我国基本养老保险参保人数已达10.7亿,其中城镇职工基本养老保险参保人数为5.3亿人,同比增长1328万人,养老保险体系对居民家庭的保障作用进一步增强。社会养老保险作为国家干预社会经济的重要手段,不仅可以为居民生活水平“兜底”,还能发挥收入调节功能,对于缓解居民养老压力与提高家庭消费具有正向促进作用(Duflo,2000;方匡南和章紫艺,2013;马光荣和周广肃,2014;Chen et al.,2018)。自我养老规划主要指的是居民使用个人储蓄或投资收益养老。2024年12月,《关于全面实施个人养老金制度的通知》正式发布,不仅标志着我国多支柱养老保障体系的完善,也意味着养老投资规划责任从国家与单位向居民个人延伸。家庭部门的财务规划是微观金融范畴中非常重要的一个研究问题,但养老规划对于消费水平影响的研究鲜见于文献。本文将养老规划的选择引入消费模型,对于深化养老保障体系改革、推进“老有所养”以及进一步释放居民消费潜力具有现实意义。

本文的边际贡献主要体现在以下三个方面:第一,以往文献多将养老金作为既定待遇,而本文深入探讨居民主动规划可能对家庭消费的影响,并使用具有代表性的调查数据给出经验证据,丰富了相关理论;第二,结合我国国情构造三期世代交叠模型,考察养老规划作用于消费的具体机制;第三,详细分析了不同养老规划的异质性影响,为深入理解老龄化背景下的居民行为提供了新的证据。

1 理论模型与研究假设

1.1 养老规划影响家庭消费的理论模型

本文参考相关文献(高凯和胡秋明,2022;曹伟等,2023;陈莹等,2023)构建了一个局部三期世代交叠(OLG)模型,包含基本养老保险制度、企业年金制度和商业养老保险制度,以及消费、储蓄、遗赠动机等变量,考察在个人生命周期决策中养老规划对家庭消费的影响。

假定代表性行为人一生分为三个时期:未成年期、成年期和老年期,个体在未成年期

无经济决策能力,在成年期和老年期做出经济决策;总效用取决于成年期消费 C_t 、老年期消费 C_{t+1} 和对子代的遗赠 h_{t+1} ,采用对数效用函数形式,即:

$$U = \text{Ln}C_t + T\rho\text{Ln}C_{t+1} + t_{1-\epsilon}^n\varphi\text{Ln}h_{t+1} \quad (1)$$

其中, ρ 为代表性行为人的主观时间贴现因子, n 为生育率, T 为老年期存活概率。 $t_{1-\epsilon}^n\varphi$ 是一个利他主义表达式,即父母从对子女的遗赠中获得效用。 φ 表示父母对孩子的效用贴现率。 $\epsilon > 0$,表示随子女数量的增加,父母对子女的边际利他主义效用递减。越倾向于家庭养老的居民, $t_{1-\epsilon}^n\varphi$ 越大。

在 t 时期,代表性行为人在劳动力市场获得收入 W_t ,取得上一代遗产赠与 h_t ,按照工资一定比例 τ 缴纳基本养老保险和企业年金,并按比例 m 向父母供养(m 为子代向父代的代际转移支付比例),剩余可支配收入用于成年时期的消费支出 C_t 、储蓄 S_t 和商业养老保险支出 B 。

在 $t+1$ 时期,代表性行为人退出劳动力市场,依靠子女的转移支付为 $mn_t A_{t+1}$,成年期储蓄本息 $S_t(1+r_a)$,领取基本养老保险和企业年金 P_{t+1} 及商业养老保险本息 $B(1+r_y)$,用于满足老年时期消费 C_{t+1} ,并为子代提供遗产赠与 nh_{t+1} 。基本养老保险和企业年金缴纳比例 τ 以及商业养老保险的支出 B 与居民养老财务规划有关,越倾向于社会养老的居民,基本养老保险和企业年金缴纳比例 τ 越大。越倾向于自我养老的居民,购买商业养老保险的支出 B 越多。代表性行为人生命周期预算约束为:

$$C_t + S_t + B = W_t(1 - \tau - m) + h_t \quad (2)$$

$$C_{t+1} + nh_{t+1} = mn_t A_{t+1} + S_t(1 + r_a) + P_{t+1} + B(1 + r_y) \quad (3)$$

其中

$$\tau = \tau_f + \tau_q \quad (4)$$

$$P_{t+1} = P_f + P_q \quad (5)$$

τ_f 为基本养老保险个人缴纳比例, τ_q 为企业年金个人缴纳比例。 P_f 为老年个体领取的基本养老保险, P_q 为老年个体领取的企业年金。

企业职工基本养老保险账户包括个人账户和社会统筹账户两部分,其中,个人账户的保费由个人缴纳,社会统筹账户的保费由企业缴纳。个人账户养老金采用基金积累制,主要体现个人责任,而社会统筹账户采用现收现付制,体现社会互助共济。假定个人按工资总额的一定比例 τ_f 缴纳保费,企业按工资总额的一定比例 τ_{fx} 缴纳保费:

$$P_f = W_t\tau_f(1 + r_\beta) + \frac{A_{t+1}\tau_{fx}n_t}{T} \quad (6)$$

企业年金采用基金积累制。个人按工资总额的一定比例 τ_q 缴纳,企业按工资总额的一定比例 τ_{qx} 缴纳。个人缴纳部分和企业缴纳部分均计入个人账户 P_q :

$$p_q = W_t(\tau_q + \tau_{qx})(1 + r_\beta) \quad (7)$$

在约束下,代表性行为人生命周期预算约束最大化为:

$$L = \text{Ln}C_t + T\rho\text{Ln}C_{t+1} + t_{1-\epsilon}^n\varphi\text{Ln}h_{t+1} + \lambda \left[C_t + B - W_t(1 - \tau - m) - h_t + \frac{C_{t+1} + nh_{t+1} - mn_t A_{t+1} - P_{t+1} - B(1 + r_y)}{1 + r_a} \right] \quad (8)$$

解得代表性行为人消费和遗赠:

$$C_t = \frac{W_t(1-\tau-m) + h_t - B + \frac{mn_t A_{t+1} + P_{t+1} + B(1+r_\gamma)}{1+r_a}}{1+T\rho + t_{1-\epsilon}^n \varphi} \quad (9)$$

$$C_{t+1} = \frac{T\rho(1+r_a) \left[W_t(1-\tau-m) + h_t - B + \frac{mn_t A_{t+1} + P_{t+1} + B(1+r_\gamma)}{1+r_a} \right]}{1+T\rho + t_{1-\epsilon}^n \varphi} \quad (10)$$

$$h_{t+1} = \frac{t_{1-\epsilon}^n \varphi (1+r_a) \left[W_t(1-\tau-m) + h_t - B + \frac{mn_t A_{t+1} + P_{t+1} + B(1+r_\gamma)}{1+r_a} \right]}{1+T\rho + t_{1-\epsilon}^n \varphi} \quad (11)$$

进一步求解 t 时期代表性行为人消费水平与家庭养老规划(利他主义遗赠动机 $t_{1-\epsilon}^n \varphi$) 的偏导数,得到:

$$\frac{\partial C_t}{\partial (t_{1-\epsilon}^n \varphi)} = - \left[W_t(1-\tau-m) + h_t - B + \frac{mn_t A_{t+1} + P_{t+1} + B(1+r_\gamma)}{1+r_a} \right] < 0 \quad (12)$$

式(12)表明,家庭养老规划会降低消费水平。求解 t 时期代表性行为人消费水平与社会养老规划(基本社会养老保险和企业年金缴纳比例 $\tau_f, \tau_q, \tau_{fx}, \tau_{qx}$) 的偏导数,得到:

$$\frac{\partial C_t}{\partial \tau_f} = \frac{\partial C_t}{\partial \tau_q} = \frac{\partial C_t}{\partial m} = \frac{W_t \frac{(r_\beta - r_a)}{1+r_a}}{1+T\rho + t_{1-\epsilon}^n \varphi} > 0 \quad (r_\beta > r_a) \quad (13)$$

$$\frac{\partial C_t}{\partial \tau_{fx}} = \frac{A_{t+1} n_t}{1+T\rho + t_{1-\epsilon}^n \varphi} > 0 \quad (14)$$

$$\frac{\partial C_t}{\partial \tau_{qx}} = \frac{W_t(1+r_\beta)}{1+T\rho + t_{1-\epsilon}^n \varphi} > 0 \quad (15)$$

式(13)~式(15)表明,当社保基金或企业年金的收益率高于储蓄收益时,社会养老规划对家庭消费有正向促进作用。进一步求解 t 时期代表性行为人消费水平与自我养老规划(购买商业养老保险支出 B) 的偏导数,得到:

$$\frac{\partial C_t}{\partial B} = \frac{\frac{r_\gamma - r_a}{1+r_a}}{1+T\rho + t_{1-\epsilon}^n \varphi} > 0 \quad (r_\gamma > r_a) \quad (16)$$

式(16)表明,当商业养老保险等养老金融产品的收益率高于无风险收益率时,自我养老规划将提高家庭金融资产配置的有效性,促进居民消费(康书隆等,2017)。综上,本文提出如下假设。

假设1: 养老财务规划会显著影响家庭消费,其中家庭养老规划会降低家庭消费,社会养老规划和自我养老规划会促进家庭消费。

1.2 居民养老财务规划影响家庭消费的机制分析

中国城镇居民普遍存在遗赠动机,老龄化程度越高、子女数量越多、家庭关系越紧密的家庭,越有可能受遗赠动机影响而削减消费(Skinner,1989;陈建和黄少安,2013;侯蕾等,2021;昌志泽和姜珂,2021)。从利己主义来看,父母可能会为了获取更多的关心和慰

问而增加对子女的遗赠(Bernheim et al., 1985; 黄少安和孙涛, 2005); 从利他主义来看, 父母会出于对子女的关心而为子女保留更多的资产, 从而减少自身消费。对于有“养儿防老”等传统观念的居民来说, 家庭养老规划增加了父母与子女同居的可能性和对子女的依赖性, 老年人保留更多遗产以换取子女照料和支持的机制被加强, 老年人的遗赠动机进一步加深(De Nardi, 2010; Almås et al., 2020; 余靖雯等, 2023)。据此, 本文提出如下假设。

假设 2: 家庭养老规划会加强居民遗赠动机, 从而降低家庭消费。

根据预防性储蓄理论, 未来不确定性会增强家庭预防性储蓄动机, 保障水平较低的家庭更有可能通过增加储蓄来对抗老龄化引发的不确定性风险。养老保险作为一种强制性储蓄具有兜底功能, 能增加家庭预期可支配收入, 可在一定程度上缓解家庭的预防性储蓄动机, 提高当期消费水平(Buiter and Kletzer, 1995; Guariglia and Rossi, 2004; 李静, 2015; Lachowska and Myck, 2018)。此外, 企业年金和职业年金作为基本养老保险的重要补充, 是中等收入群体重要的养老经济来源, 对于缓解预防性养老储蓄具有重要作用(郑婉仪和陈秉正, 2003)。考虑到正规就业与固定劳动合同可以给劳动者带来稳定的工资收入以及良好的福利待遇, 计划社会养老的居民可能会为了“五险一金”等劳动福利, 在就业上更注重就业稳定性。据此, 本文提出如下假设。

假设 3: 社会养老规划可以促使居民提高就业稳定性和缓解预防性储蓄动机, 从而提高家庭消费。

随着养老金融市场的发展, 居民利用积累的财富进行合理资产配置的机会增多, 进而缓解养老负担(桂文林等, 2022)。有别于基本社会养老保险, 商业养老保险兼具保障与投资属性, 不仅能降低居民收入预期的不确定性, 还可能增加财产性收入, 通过“财富效应”促进居民消费(陈洋林等, 2020)。计划依靠自己进行养老的居民往往具备足够的经济能力, 在经济支出方面更具前瞻性和规划性, 因此其更注重对金融资产进行合理配置, 通过购买商业养老保险、个人养老金等养老金融产品, 以及投资股票、基金等风险金融资产, 实现养老资金的保值增值, 从而提高家庭消费水平(李响等, 2023)。据此, 本文提出如下假设。

假设 4: 自我养老规划可以促使居民提高资产配置效率, 从而提高家庭消费。

2 数据来源与变量说明

2.1 样本与数据

本文所使用数据主要来自中国家庭金融调查(China Household Finance Survey, CHFS), 其范围涵盖我国除港澳台、新疆、西藏外的 29 个省(自治区、市), 具有全国代表性(甘犁等, 2013)。考虑到构建关键解释变量的养老财务规划问题仅在 2013 年、2015 年和 2021 年问卷中涉及, 故选取 2013 年及 2015 年 CHFS 数据作为本文主要数据, 处理滞后效应使用 2015 年和 2017 年 CHFS 数据, 同时使用 2021 年数据作为稳健性检验。本文以未进入养老状态的居民作为研究样本, 仅保留 16 岁至 60 岁年龄户主家庭, 最终得到 26401 个家庭数据。

2.2 变量描述

2.2.1 解释变量：居民养老财务规划

本文首先根据 CHFS 问卷中的问题“是否计划过养老”界定居民是否有养老财务规划,有则取值 1,否则为 0。其次,参考庄新田和汪天棋(2022)对养老方式的分类,采用 CHFS 问卷的问题“您计划最主要的养老方式是什么?”来衡量户主的具体养老财务规划情况。若户主仅选择“子女赡养”或者“配偶或亲属支持”,则分类为家庭养老规划,赋值为 1,否则为 0;若户主仅选择“社会养老保险”或者“离退休工资”,则划分为社会养老规划,赋值为 1,否则为 0;若户主仅选择“自己储蓄或投资”或者“商业养老保险”,则划分为自我养老规划,赋值为 1,否则为 0。

2.2.2 被解释变量：家庭总消费

本文以家庭总消费支出的对数作为被解释变量。家庭总消费以家庭消费性支出衡量,由食品支出、衣着支出、居住支出、医疗保健支出、家庭设备及日用品支出、交通通信支出、文教娱乐支出和其他支出构成。

2.2.3 控制变量

参考已有文献,本文选取的控制变量包括户主特征变量和家庭特征变量。户主特征变量包括性别(男性取值 1,否则为 0)、年龄、婚姻状况(已婚取值 1,否则为 0)、受教育年限(由没上过学到博士研究生,取值 0~22)、健康水平(由不好到非常好,取值 1~5)、社会养老保险(参与取值 1,否则为 0)、社会医疗保险(参与取值 1,否则为 0)。家庭特征变量包括家庭规模、总抚养比、家庭总收入、家庭资产负债率和城乡(农村取值 1,否则为 0)。此外,为了更方便地进行回归分析,本文对家庭总收入采取对数化处理,并对家庭总消费、家庭总收入和家庭资产负债率进行了上下 2%缩尾处理。

2.3 模型设定

为探究居民养老规划对老年家庭消费水平的影响,本文建立如下计量模型:

$$\text{Consumption}_{it} = \alpha_1 + \beta_1 \text{Retire_plan}_{it} + \gamma_1 X_{it} + \text{Province}_i + \text{Year}_t + \epsilon_{it} \quad (17)$$

其中,下标 i 代表家庭,下标 t 代表年份, Consumption_{it} 代表第 i 个家庭在 t 年家庭总消费的对数。式(17)中核心解释变量为 Retire_plan_{it} ,代表家庭是否制定养老财务规划,以及家庭养老规划、社会养老规划和自我养老规划。 X_{it} 代表控制变量,包括户主特征变量及家庭特征变量。 Province_i 代表省份固定效应, Year_t 代表时间固定效应, ϵ_{it} 为随机扰动项。

2.4 描述性统计

变量描述性统计结果见表 1。可以发现,样本家庭一年的消费支出平均为 3.56 万元。36%的家庭有养老规划,其中 5%计划家庭养老,10%计划社会养老,9%计划自我养老^①。

① 12%的居民具有多种养老财务规划。

在户主特征方面,78%为男性;平均年龄为46岁;90%处于已婚状态;平均受教育年限为10年,平均学历为高中/中专/职高;平均自评身体健康状况为良好。在基本保障水平方面,有75%的户主参与社会养老保险,90%的户主参与社会医疗保险。样本家庭总抚养比为0.17,平均每个家庭拥有4口人。家庭经济情况方面,家庭总收入的平均值为2.53万元,家庭资产负债率的平均值为0.13。

表1 描述性统计

变量名称	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
Ln(家庭总消费)	26401	10.48	0.81	8.63	12.31
养老财务规划	26401	0.36	0.48	0.00	1.00
家庭养老规划	26401	0.05	0.21	0.00	1.00
社会养老规划	26401	0.10	0.30	0.00	1.00
自我养老规划	26401	0.09	0.29	0.00	1.00
性别	26401	0.78	0.41	0.00	1.00
年龄	26401	46.00	9.19	17.00	60.00
年龄的平方/100	26401	22.00	8.11	2.89	36.00
婚姻状况	26401	0.90	0.29	0.00	1.00
受教育年限	26401	9.91	3.79	0.00	22.00
健康状况	26401	3.05	1.12	1.00	5.00
社会养老保险	26401	0.75	0.44	0.00	1.00
社会医疗保险	26401	0.90	0.30	0.00	1.00
家庭规模	26401	3.76	1.51	1.00	17.00
总抚养比	26401	0.17	0.19	0.00	0.92
Ln(家庭总收入)	26401	10.13	2.25	0.00	12.77
资产负债率	26401	0.11	0.26	0.00	1.41
城乡	26401	0.35	0.48	0.00	1.00

3 实证结果与分析

3.1 基准回归分析

养老规划对家庭消费的基准回归结果如表2所示。其中,第(1)列解释变量为居民是否制定养老财务规划,第(2)~(4)列解释变量为具体的养老规划类型。可见,居民制定养老规划会显著提升家庭消费水平,而家庭养老规划、社会养老规划和自我养老规划对家庭消费水平的估计系数分别为-0.1112、0.0240和0.1308,说明家庭养老规划会降低家庭消费,而社会养老规划和自我养老规划会提高家庭消费,至此假设1得到验证。控制变量上,年龄对家庭总消费支出的影响呈倒“U”形,即随着年龄的增加,家庭总消费支出先增后减。处于已婚状态、教育水平高、健康状况较好、参与社会养老保险与社会医疗保险的户主家庭消费支出较高。总抚养比越高,家庭消费水平越低。家庭总收入与家庭消费均呈正相关关系,家庭资产负债率与家庭消费呈正相关关系。另外,城镇家庭比农村家庭拥有更高的消费支出。

表 2 养老财务规划对家庭消费的基准回归结果

变量	Ln(家庭总消费)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
养老财务规划	0.0822 *** (0.0085)			
家庭养老规划		-0.1112 *** (0.0230)		
社会养老规划			0.0240 * (0.0131)	
自我养老规划				0.1308 *** (0.0146)
性别	-0.0376 *** (0.0100)	-0.0395 *** (0.0100)	-0.0398 *** (0.0100)	-0.0405 *** (0.0100)
年龄	0.0295 *** (0.0039)	0.0310 *** (0.0039)	0.0309 *** (0.0039)	0.0303 *** (0.0039)
年龄的平方/100	-0.0472 *** (0.0044)	-0.0483 *** (0.0044)	-0.0485 *** (0.0044)	-0.0477 *** (0.0044)
婚姻状况	0.1935 *** (0.0156)	0.1926 *** (0.0157)	0.1936 *** (0.0157)	0.1936 *** (0.0156)
受教育年限	0.0449 *** (0.0013)	0.0446 *** (0.0014)	0.0450 *** (0.0014)	0.0451 *** (0.0013)
健康状况	0.0432 *** (0.0042)	0.0435 *** (0.0042)	0.0440 *** (0.0042)	0.0429 *** (0.0042)
社会养老保险	0.0532 *** (0.0105)	0.0545 *** (0.0105)	0.0547 *** (0.0105)	0.0587 *** (0.0105)
社会医疗保险	0.0265 * (0.0143)	0.0253 * (0.0143)	0.0253 * (0.0144)	0.0282 ** (0.0143)
家庭规模	0.0800 *** (0.0036)	0.0805 *** (0.0036)	0.0799 *** (0.0036)	0.0798 *** (0.0036)
总抚养比	-0.1291 *** (0.0266)	-0.1314 *** (0.0267)	-0.1293 *** (0.0267)	-0.1318 *** (0.0266)
Ln(家庭总收入)	0.0587 *** (0.0023)	0.0593 *** (0.0023)	0.0595 *** (0.0023)	0.0591 *** (0.0023)
资产负债率	0.0616 *** (0.0189)	0.0612 *** (0.0189)	0.0604 *** (0.0189)	0.0610 *** (0.0189)
城乡	-0.3291 *** (0.0106)	-0.3273 *** (0.0106)	-0.3296 *** (0.0106)	-0.3305 *** (0.0106)
时间 FE	是	是	是	是
省份 FE	是	是	是	是
N	26401	26401	26401	26401
R ²	0.3327	0.3311	0.3304	0.3325

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著，括号内是异方差稳健标准误。

3.2 内生性处理

3.2.1 工具变量法

考虑可能因存在遗漏变量或反向因果导致的内生性问题,本文选取和样本家庭位于同一社区的其他家庭的养老财务规划的平均情况作为养老规划的工具变量;选取家庭是否有对儿子/女儿和儿媳/女婿的转移性支出作为家庭养老规划的工具变量;选取社区社会养老保险参保率作为该家庭的社会养老规划的工具变量(朱铭来等,2024);选取社区商业保险参保率作为该家庭自我养老规划的工具变量(易行健等,2019)。表 3 报告了工具变量的两阶段回归结果,各工具变量一阶段 F 值均大于 10,第(2)~(4)列系数分别为一 0.5037、0.0878 和 0.6983,表明家庭养老规划会显著抑制家庭消费,而社会养老规划和自我养老规划均会促进家庭消费,这一结果在处理内生性后依然稳健。

表 3 内生性处理:工具变量法

变量	Ln(家庭总消费)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
养老财务规划	0.2853 [*] (0.1523)			
家庭养老规划		-0.5037 ^{***} (0.0320)		
社会养老规划			0.0878 ^{**} (0.0361)	
自我养老规划				0.6983 ^{***} (0.2557)
控制变量	是	是	是	是
时间 FE	是	是	是	是
省份 FE	是	是	是	是
N	26401	26401	26401	26401
一阶段 F 值	14.7	102.4	201.8	156.9
工具变量 t 值	9.52	6.32	5.74	8.38

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著,括号内是异方差稳健标准误。

3.2.2 滞后效应估计

为进一步处理内生性问题,本文进行滞后效应估计。具体来说,以 2015 年居民养老规划作为核心解释变量,以 2017 年家庭消费作为被解释变量进行估计,结果如表 4 所示。第(2)~(4)列系数方向与基准回归一致且统计上显著,表明基准回归结果稳健。

表 4 内生性处理:滞后效应估计

变量	Ln(家庭总消费)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
养老财务规划	0.0411 ^{***} (0.0088)			

续表				
变量	Ln(家庭总消费)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
家庭养老规划		-0.0628*** (0.0195)		
社会养老规划			0.0275** (0.0137)	
自我养老规划				0.0352** (0.0156)
控制变量	是	是	是	是
时间 FE	是	是	是	是
省份 FE	是	是	是	是
N	24627	24627	24627	24627
R ²	0.4399	0.4399	0.4397	0.4395

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著,括号内是异方差稳健标准误。

3.3 稳健性检验

3.3.1 更换数据集

将数据集更换为中国家庭金融调查 2021 年的数据,再次检验家庭养老规划对家庭消费的影响。结果与基准回归一致,说明本文结论稳健。

3.3.2 更换老年人划分标准

本文样本选取的是达到最低劳动年龄且未进入养老阶段的居民家庭。《劳动法》明确规定我国最低劳动年龄为 16 周岁,但关于老年人的年龄界定,并不存在统一的标准。根据联合国的标准,老年人的年龄起点一般定为 60 岁或 65 岁^①。在本部分稳健性检验中,本文将 65 岁作为老年人划分标准,将达到 65 岁及以上群体视为已进入养老状态,检验 16 岁至 65 岁年龄段户主的养老规划与家庭消费的关系。结果与基准回归一致。

3.3.3 替换被解释变量

使用家庭人均消费支出替换被解释变量进行稳健性检验。结果与基准回归一致,说明本文结论稳健。因版面限制,有关稳健性回归结果未在文中展示,读者可联系作者索取。

3.4 机制分析

3.4.1 家庭养老规划影响机制：遗赠动机

长期以来,受到传统观念影响,家庭养老是我国居民最主要的养老方式。本文参考况伟大等(2018)的方法,将老年人家庭拥有多套住房作为家庭遗赠动机的代理变量。另外,父母可能出于“养儿防老”的想法,为了换取晚年间子女照料而有更强的遗赠动机,参考毛羽和陈秉正(2022)的做法,使用家庭中儿子数量作为遗赠动机的代理变量。表 5 第(1)~

^① 国家统计局:《人口老龄化及其衡量标准是什么》,2023 年 1 月 1 日。

(2)列的检验结果表明,家庭养老规划会显著增强居民遗赠动机,从而降低家庭消费,假设 2 得到验证。

表 5 机制分析

变量	(1) 遗赠动机 1	(2) 遗赠动机 2	(3) 工作稳定性	(4) 预防性储蓄动机	(5) 风险性投资占比	(6) 资产配置效率
家庭养老规划	0.0276 ** (0.0111)	0.0966 *** (0.0265)				
社会养老规划			0.0898 *** (0.0308)	-0.0172 ** (0.0073)		
自我养老规划					0.1323 *** (0.0204)	0.0044 ** (0.0019)
控制变量	是	是	是	是	是	是
省份 FE	是	是	是	是	是	是
时间 FE	是	是	是	是	是	是
N	26401	26401	21719	26401	26401	26401
R ²	0.3347	0.3078	0.3678	0.1874	0.1685	0.1620

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著,括号内是异方差稳健标准误。

3.4.2 社会养老规划影响家庭消费的机制分析

社会养老规划可能会促使居民寻求更稳定的工作以提升退休后的福利水平,并缓解预防性储蓄动机。考虑到签订正规劳动合同有利于提高居民退休后的保障水平,面临的不确定性较少。本文采用“是否签订正规劳动合同”度量家庭工作稳定性,签订为 1,否则为 0。其次,本文使用家庭预防性储蓄水平作为居民预防性储蓄动机的代理指标,用家庭总收入减去家庭总消费占家庭总收入的比重来衡量。表 5 第(3)~(4)列结果显示,社会养老规划会促使居民寻求更稳定的工作,并缓解居民的预防性储蓄动机,从而提升家庭消费,假设 3 得到验证。

3.4.3 自我养老规划影响家庭消费的机制分析

制定自我养老规划的居民主要依靠自己储蓄投资或参与商业养老保险来养老。居民参与金融市场可以拓宽家庭收入渠道,增加养老金融产品投资收益,从而促进家庭消费。本文使用家庭风险金融资产占金融资产的比重作为家庭风险性资产占比的代理指标,其中,家庭风险金融资产包括股票、金融衍生品等理财产品。参考吴雨等(2021)的方法,构建夏普比率作为家庭金融资产配置有效性指标。表 5 第(5)~(6)列结果显示,自我养老规划会促进居民增加风险性资产占比,并提高资产配置效率,从而提升家庭消费,假设 4 得到验证。

4 进一步讨论：异质性分析

4.1 家庭关系异质性

家庭关系越紧密,居民越期待子女提供养老经济支持,也更容易出于对子女的关心产

生遗赠动机,从而抑制家庭消费。参考田子方等(2022)的做法,本文根据“户主是否参与家族祭祖/扫墓等活动”来构建家庭关系变量,参加为 1,否则为 0,从而将家庭分为关系疏远家庭和关系紧密家庭,比较居民养老财务规划对家庭消费影响的异质性。表 6 回归结果表明,关系越紧密的家庭,家庭养老规划对消费的抑制作用越大,而关系疏远型家庭则更依赖社会养老,从而更显著地促进消费。自我养老对消费的影响在不同关系类型的家庭之间区别并不显著。

表 6 异质性分析:家庭关系

变量	Ln(家庭总消费)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	关系疏远	关系紧密	关系疏远	关系紧密	关系疏远	关系紧密
家庭养老规划	-0.0447 (0.032)	-0.1560*** (0.027)				
社会养老规划			0.0358* (0.021)	0.0166 (0.016)		
自我养老规划					0.1225*** (0.024)	0.1349*** (0.018)
控制变量	是	是	是	是	是	是
省份 FE	是	是	是	是	是	是
时间 FE	是	是	是	是	是	是
N	10418	15983	10418	15983	10418	15983
R ²	0.3304	0.3325	0.3304	0.3310	0.3320	0.3334
系数差异 P 值		0.004		0.550		0.754

注:***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著,括号内是异方差稳健标准误,系数差异 P 值根据交互项模型的 Chow 检验的估计结果计算得到。

4.2 人力资本异质性

教育水平是体现人力资本的重要指标,与居民就业和消费有紧密联系。本文以我国九年义务教育年限为界线,将家庭划分为低人力资本家庭与高人力资本家庭,结果如表 7 所示。社会养老规划的消费效应应具有人力资本异质性,家庭与自我养老规划则不存在异质性。社会养老规划对低人力资本家庭的消费水平影响系数为 0.0457,且在 5%的水平上显著,但对高人力资本家庭消费支出的影响不显著,说明制定社会养老规划会提升低人力资本居民对社会养老保险的需求,促使其获取稳定性强以及福利待遇高的工作岗位,不仅提高当期收入,还使退休后资金流更加稳定充裕,进而增加家庭消费。

表 7 异质性分析:人力资本

变量	Ln(家庭总消费)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	低	高	低	高	低	高
家庭养老规划	-0.1031*** (0.023)	-0.1727*** (0.047)				

续表

变量	Ln(家庭总消费)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	低	高	低	高	低	高
社会养老规划			0.0457** (0.019)	0.0023 (0.017)		
自我养老规划					0.1509*** (0.019)	0.1136*** (0.022)
控制变量	是	是	是	是	是	是
省份 FE	是	是	是	是	是	是
时间 FE	是	是	是	是	是	是
N	15736	10665	15736	10665	15736	10665
R ²	0.2549	0.2934	0.2542	0.2924	0.257	0.2943
系数差异 P 值	0.116		0.084		0.241	

注：***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著，括号内是异方差稳健标准误，系数差异 P 值根据交互项模型的 Chow 检验的估计结果计算得到。

4.3 流动性约束异质性

Deaton(1991)指出,家庭金融资产投资行为往往受到流动性约束的影响,存在流动性约束的家庭更可能持有流动性强而收益率低的资产,从而影响自我养老规划对家庭消费的促进效果。本文参考 Zeldes(1989)和甘犁等(2018)的方法,将金融资产总额小于两个月永久性收入的家庭定义为存在流动性约束的家庭。表 8 表明,自我养老规划对不存在流动性约束家庭的消费水平影响系数为 0.1290,对存在流动性约束家庭的消费支出影响系数为 0.0777,说明在不存在流动性约束的家庭中,自我养老规划对家庭消费支出的促进作用更大。

表 8 异质性分析:流动性约束

变量	Ln(家庭总消费)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	无约束	有约束	无约束	有约束	无约束	有约束
家庭养老规划	-0.0933*** (0.030)	-0.1027*** (0.028)				
社会养老规划			0.0069 (0.017)	0.0503** (0.020)		
自我养老规划					0.1290*** (0.018)	0.0777*** (0.024)
控制变量	是	是	是	是	是	是
省份 FE	是	是	是	是	是	是
时间 FE	是	是	是	是	是	是
N	15494	10907	15494	10907	15494	10907

续表

变量	Ln(家庭总消费)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	无约束	有约束	无约束	有约束	无约束	有约束
R^2	0.3473	0.3246	0.3469	0.3241	0.3492	0.3244
系数差异 P 值	0.781		0.104		0.074	

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著,括号内是异方差稳健标准误,系数差异 P 值根据交互项模型的Chow检验的估计结果计算得到。

4.4 城乡异质性

我国城乡居民养老观念目前尚存在较大差异,农村地区仍有较强的养儿防老、传宗接代等传统家庭养老观念。此外,我国城乡地区的养老金覆盖率和保障水平也存在一定差距,目前还有相当一部分农村家庭依靠自我积累或家族扶持进行养老。因此,本文进一步检验居民养老财务规划对家庭消费的城乡异质性。表9表明,社会养老规划对农村地区家庭消费存在显著促进效果,而对城镇地区家庭不显著。自我养老规划在促进家庭消费的过程中没有显著的城乡差异,这可能是因为,随着普惠金融和移动支付的迅速发展,农村居民的金融可得性提高,可以线上购买养老金融产品来破解养老财务规划落地难的问题,有效发挥自我养老规划对家庭消费的促进作用。

表 9 异质性分析:城乡地区

变量	Ln(家庭总消费)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	农村	城镇	农村	城镇	农村	城镇
家庭养老规划	-0.0853*** (0.027)	-0.1433*** (0.033)				
社会养老规划			0.1053*** (0.032)	-0.0024 (0.014)		
自我养老规划					0.1522*** (0.027)	0.1233*** (0.017)
控制变量	是	是	是	是	是	是
时间 FE	是	是	是	是	是	是
省份 FE	是	是	是	是	是	是
N	9112	17289	9112	17289	9112	17289
R^2	0.2199	0.2904	0.2201	0.2894	0.2219	0.2917
系数差异 P 值	0.172		0.001		0.418	

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著,括号内是异方差稳健标准误,系数差异 P 值根据交互项模型的Chow检验的估计结果计算得到。

4.5 生命周期阶段异质性

为考察居民养老财务规划对不同生命周期阶段家庭消费的影响,本文根据户主年龄将全样本分为16~30岁、31~45岁以及46~60岁家庭,估计结果见表10。综合来看,不

同类型的居民养老财务规划对家庭消费的影响均随着年龄的增长而加强。这可能是因为,从整个生命周期来看,处于青年阶段的居民通常面临着收入限制和购房压力,而处于中年阶段的居民往往具备一定的物质基础,中年群体的消费意愿可能会更强,因此,居民养老财务规划对家庭消费的影响会随着年龄的增长而加强。

表 10 异质性分析:生命周期阶段

变量	Ln(家庭总消费)		
	(1)	(2)	(3)
	16~30 岁	31~45 岁	46~60 岁
Panel A			
家庭养老规划	-0.2091 (0.128)	-0.0988** (0.039)	-0.1085*** (0.026)
N	1818	9948	14635
R ²	0.2473	0.299	0.3289
Panel B			
社会养老规划	-0.0016 (0.063)	-0.0127 (0.022)	0.0393** (0.017)
N	1818	9948	14635
R ²	0.2462	0.2985	0.3282
Panel C			
自我养老规划	0.1010* (0.060)	0.1321*** (0.022)	0.1273*** (0.021)
N	1818	9948	14635
R ²	0.2474	0.3012	0.3299

注:回归中控制变量和表 2 一致。回归均控制了省份固定效应与年份固定效应,***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著,括号内是异方差稳健标准误。

5 结论与建议

本文构建了一个理论框架来探究居民养老规划与家庭消费的关系,并运用 CHFS 数据实证检验居民养老规划对家庭消费的影响和作用渠道。研究发现:不同类别的养老规划对家庭消费存在异质影响,家庭养老规划对家庭消费存在抑制作用,而社会养老规划和自我养老规划对家庭消费存在正向促进作用。在处理内生性问题之后,本文结论依旧稳健。机制分析发现,家庭养老规划会加强居民的遗赠动机,降低家庭消费水平;社会养老规划会促使居民寻求更稳定的工作岗位,缓解预防性储蓄动机,促进家庭消费;自我养老规划会促使居民提高金融资产投资收益,增加家庭消费水平。异质性分析发现,居民养老财务规划对不同家庭关系、不同人力资本、不同流动性约束、不同生命周期阶段以及城乡家庭的消费存在异质性影响。

基于研究结论,本文有以下政策建议:第一,在人口老龄化加快和生育率较低的背景
下,应充分认识到家庭养老功能弱化的不可逆转性,增强年轻群体的备老意识。应转变居

民的传统养老观念,提高自主养老意识,更好地发挥养老保障体系对老年人口家庭的积极影响。第二,做好“养老金三支柱”协调建设,满足居民多样化养老保障需求。针对不同层级缴费群体,制定差异化优惠政策,例如给予高收入者税收优惠、低收入者现金补贴等。针对存在流动性约束的家庭,开放提前支取渠道,以满足其流动性需求。第三,推进区域间基本养老保险制度协调发展,强化社会养老保险对农村家庭的保障功能,进而提升农村居民社会化养老的现实可行性和主观认可度。第四,支持金融机构参与养老市场,持续推动养老金融产品创新。鼓励金融机构根据投资者的风险偏好、财富水平和养老需求,提供合适的养老金融产品,提高养老资产管理能力。

参考文献

- 曹伟,刘桂岭,曾利飞,等. 2023. 家庭养老与社会养老融合对居民储蓄率的影响研究[J]. 经济研究, 58(3): 172-190.
- Cao W, Liu G L, Zeng L F, et al. 2023. The impact of the integration of family pension and social pension on residents' savings rate[J]. *Economic Research Journal*, 58(3): 172-190. (in Chinese)
- 昌忠泽,姜珂. 2021. 储蓄动机与老年人储蓄之谜——兼论政府支出的调节效应[J]. 经济学动态, (4): 68-87.
- Chang Z Z, Jiang K. 2021. Saving motives and the elderly savings puzzle—Also on the moderating effect of government expenditure[J]. *Economic Perspectives*, (4): 68-87. (in Chinese)
- 陈建,黄少安. 2013. 遗产动机与财富效应的权衡:以房养老可行吗? [J]. 经济研究, 48(9): 56-70.
- Chen J, Huang S A. 2013. Trade-offs between bequest motives and wealth effects: Is housing reverse mortgaging in China feasible? [J]. *Economic Research Journal*, 48(9): 56-70. (in Chinese)
- 陈莹,孔祥钊,赵桂芹. 2023. 遗赠动机与多层次养老保险参与:抑制还是促进? [J]. 保险研究, (3): 70-86.
- Chen Y, Kong X Z, Zhao G Q. 2023. Bequest motivation and participation in multi-tier pension system: Inhibition or promotion? [J]. *Insurance Studies*, (3): 70-86. (in Chinese)
- 陈洋林,李加明,张长全. 2020. 商业保险资产配置的消费效应研究——来自CFPS的证据[J]. 当代经济管理, 42(6): 89-97.
- Chen Y L, Li J M, Zhang C Q. 2020. Study on the consumption effect of commercial insurance asset allocation—Evidence from CFPS[J]. *Contemporary Economic Management*, 42(6): 89-97. (in Chinese)
- 方匡南,章紫艺. 2013. 社会保障对城乡家庭消费的影响研究[J]. 统计研究, 30(3): 51-58.
- Fang K N, Zhang Z Y. 2013. Study on effects of social security on household consumption[J]. *Statistical Research*, 30(3): 51-58. (in Chinese)
- 甘犁,尹志超,贾男,等. 2013. 中国家庭资产状况及住房需求分析[J]. 金融研究, (4): 1-14.
- Gan L, Yin Z C, Jia N, et al. 2013. Assets and residential demand of Chinese households[J]. *Journal of Financial Research*, (4): 1-14. (in Chinese)
- 甘犁,赵乃宝,孙永智. 2018. 收入不平等、流动性约束与中国家庭储蓄率[J]. 经济研究, 53(12): 34-50.
- Gan L, Zhao N B, Sun Y Z. 2018. Income inequality, liquidity constraints and China's household savings rate[J]. *Economic Research Journal*, 53(12): 34-50. (in Chinese)
- 高凯,胡秋明. 2022. 税负公平视角下商业养老保险优惠模式优化研究[J]. 保险研究, (11): 61-76.
- Gao K, Hu Q M. 2022. A research on the tax preference mode optimization of commercial pension insurance from the tax equity perspective[J]. *Insurance Studies*, (11): 61-76. (in Chinese)
- 桂文林,陈东亨,董文晋. 2022. 人口老龄化与家庭金融资产配置——基于倾向得分匹配法的实证研究[J]. 西北人口, 43(3): 58-68.
- Gui W L, Chen D H, Dong W J. 2022. Aging and the allocation efficiency of household financial assets: An

- empirical research based on PSM model[J]. *Northwest Population Journal*, 43(3): 58-68. (in Chinese)
- 韩永辉, 刘洋. 2024. 少子老龄化、工业智能化与宏观经济波动——基于内生经济增长理论的 DSGE 模型分析[J]. 管理世界, 40(1): 20-37, 60.
- Han Y H, Liu Y. 2024. Low fertility and aging, industrial intelligence and macroeconomic fluctuations: An analysis of DSGE model based on endogenous economic growth theory[J]. *Management World*, 40(1): 20-37, 60. (in Chinese)
- 侯蕾, 杨欣桐, 李奇. 2021. 中国城镇家庭的遗产动机: 基于微观家庭金融数据的估计[J]. 世界经济, 44(5): 79-104.
- Hou L, Yang X T, Li Q. 2021. Urban household bequest motive in China: An estimation based on micro household finance data[J]. *The Journal of World Economy*, 44(5): 79-104. (in Chinese)
- 黄少安, 孙涛. 2005. 非正规制度、消费模式和代际交叠模型——东方文化信念中居民消费特征的理论分析[J]. 经济研究, 40(4): 57-65.
- Huang S A, Sun T. 2005. Informal institutions, consumption modes and assumption of OLG model—A theoretical analysis on households' consumption in the oriental culture and belief[J]. *Economic Research Journal*, 40(4): 57-65. (in Chinese)
- 康书隆, 余海跃, 王志强. 2017. 基本养老保险与城镇家庭消费: 基于借贷约束视角的分析[J]. 世界经济, 40(12): 165-188.
- Kang S L, Yu H Y, Wang Z Q. 2017. The basic pension scheme and urban household consumption: An analysis from the perspective of liquidity constraints[J]. *The Journal of World Economy*, 40(12): 165-188. (in Chinese)
- 况伟大, 王湘君, 葛玉好. 2018. 老龄化、遗产动机与房价[J]. 中国软科学, (12): 44-55.
- Kuang W D, Wang X J, Ge Y H. 2018. Aging, bequest motives and housing price[J]. *China Soft Science*, (12): 44-55. (in Chinese)
- 李静. 2015. 社会保障预期、出生率与人口质量[J]. 中国软科学, (2): 85-95.
- Li J. 2015. Social security expectation, birth rate and population quality[J]. *China Soft Science*, (2): 85-95. (in Chinese)
- 李响, 杨雅鑫, 邹玥萌, 等. 2023. 金融知识、金融市场参与度与消费升级[J]. 金融论坛, 28(12): 28-53.
- Li X, Yang Y X, Zou Y M, et al. 2023. Financial literacy, household financial market participation and consumption upgrade[J]. *Finance Forum*, 28(12): 28-53. (in Chinese)
- 马光荣, 周广肃. 2014. 新型农村养老保险对家庭储蓄的影响: 基于 CFPS 数据的研究[J]. 经济研究, 49(11): 116-129.
- Ma G R, Zhou G S. 2014. The impacts of new rural pension program on household saving: Evidence from CFPS [J]. *Economic Research Journal*, 49(11): 116-129. (in Chinese)
- 毛羽, 陈秉正. 2022. 长寿风险认知扭曲对养老财务准备的影响[J]. 保险研究, (11): 46-60.
- Mao Yu, Chen B Z. 2022. The impact of distorted longevity risk cognition on financial preparation for retirement [J]. *Insurance Studies*, (11): 46-60. (in Chinese)
- 田子方, 李涛, 伏霖. 2022. 家庭关系与居民消费[J]. 经济研究, 57(6): 173-190.
- Tian Z F, Li T, Fu L. 2022. Family network and household consumption[J]. *Economic Research Journal*, 57(6): 173-190. (in Chinese)
- 吴雨, 李晓, 李洁, 等. 2021. 数字金融发展与家庭金融资产组合有效性[J]. 管理世界, 37(7): 92-104, 7.
- Wu Y, Li X, Li J, et al. 2021. Digital finance and household portfolio efficiency[J]. *Management World*, 37(7): 92-104, 7. (in Chinese)
- 余靖雯, 麦东仁, 龚六堂. 2023. 社会养老保险、家庭隔代抚养与老年人健康[J]. 经济学(季刊), 23(1): 108-124.
- Yu J W, Mai D R, Gong L T. 2023. Social pension program, grandparenting and the health of the elderly[J]. *China Economic Quarterly*, 23(1): 108-124. (in Chinese)
- 易行健, 周聪, 来特, 等. 2019. 商业医疗保险与家庭风险金融资产投资——来自 CHFS 数据的证据[J]. 经济科学,

- (5): 104-116.
- 郑婉仪, 陈秉正. 2003. 企业年金对我国退休职工养老保险收入替代率影响的实证分析[J]. 管理世界, (11): 64-70.
- Zheng W Y, Chen B Z. 2003. A case study of the effect of enterprise's annuity upon the substitution rate of endowment assurance income of China's retired workers and staff[J]. *Management World*, (11): 64-70. (in Chinese)
- 朱铭来, 申宇鹏, 康琢. 2024. 延迟退休意愿、医疗服务利用与健康收益[J]. 经济学(季刊), 24(1): 84-100.
- Zhu M L, Shen Y P, Kang Z. 2024. Delayed retirement intention, medical service utilization and health benefits [J]. *China Economic Quarterly*, 24(1): 84-100. (in Chinese)
- 庄新田, 汪天棋. 2022. 金融素养对我国家庭养老规划的影响——基于中国家庭金融调查数据的分析[J]. 中国经济问题, (2): 55-70.
- Zhuang X T, Wang T Q. 2022. The effect of financial literacy on household retirement planning in China: Analysis based on the data of China household finance survey[J]. *China Economic Studies*, (2): 55-70. (in Chinese)
- Almås I, Freddi E, Thøgersen Ø. 2020. Saving and bequest in China: An analysis of intergenerational exchange[J]. *Economica*, 87(345): 249-281.
- Bernheim B D, Shleifer A, Summers L H. 1985. The strategic bequest motive[J]. *Journal of Political Economy*, 93(6): 1045-1076.
- Buiter W H, Kletzer K M. 1995. Capital mobility, Fiscal policy, and growth under self-financing of human capital formation[J]. *Canadian Journal of Economics*, 28: S163-S194.
- Chen D H, Xiao C, Zang J H, et al. 2018. Old-age social insurance and household consumption: Evidence from China [J]. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(13): 2948-2964.
- De Nardi M, French E, Jones J B. 2010. Why do the elderly save? The role of medical expenses[J]. *Journal of Political Economy*, 118(1): 39-75.
- Deaton A. 1991. Saving and liquidity constraints[J]. *Econometrica*, 59(5): 1221-1248.
- Duflo E. 2000. Child health and household resources in South Africa: Evidence from the old age pension program[J]. *American Economic Review*, 90(2): 393-398.
- Guariglia A, Rossi M. 2004. Private medical insurance and saving: Evidence from the British Household Panel Survey [J]. *Journal of Health Economics*, 23(4): 761-783.
- Lachowska M, Myck M. 2018. The effect of public pension wealth on saving and expenditure[J]. *American Economic Journal: Economic Policy*, 10(3): 284-308.
- Skinner J. 1989. Housing wealth and aggregate saving[J]. *Regional Science and Urban Economics*, 19(2): 305-324.
- Zeldes S P. 1989. Consumption and liquidity constraints: An empirical investigation[J]. *Journal of Political Economy*, 97(2): 305-346.

Pension Planning and Household Consumption: Theory and Evidence

Daping Zhao Li Shi Ningwei Zhou Linwan Zhang

(School of Finance, Capital University of Economics and Business)

Abstract “Old-age support” is not only a fundamental need for the elderly but also a crucial expectation for those not yet old. Therefore, retirement planning is inevitably an important variable in the welfare function at the household level. Existing literature often treats pensions as predetermined benefits,

overlooking the potential impact of residents' proactive planning on household consumption. This paper categorizes residents' retirement planning into familial old-age planning, social old-age planning, and self-old-age planning. By constructing a three-period overlapping generations (OLG) model, it theoretically analyzes the impact of residents' retirement financial planning on household consumption levels and empirically tests this using data from the China Household Finance Survey (CHFS). The study demonstrates that different types of retirement planning have varying effects on household consumption: familial old-age planning suppresses household consumption through bequest motives, social old-age planning promotes household consumption via job stability and precautionary saving motives, while self-old-age planning fosters household consumption through risky financial asset investments and the effectiveness of asset allocation. Heterogeneity analysis reveals that in households with closer family ties, the suppressive effect of familial old-age planning on consumption is more pronounced; in households with lower human capital and those in rural areas, the promotional effect of social old-age planning on consumption is more significant; and in households without liquidity constraints, the promotional effect of self-old-age planning on consumption is more evident. The findings of this paper provide Chinese marginal micro-evidence for consumption theory under the overlapping generations framework and offer academic insights into how to unleash consumption potential against the backdrop of population aging.

JEL Classification F842.6, F832, F126.1