

人均收入、社会保障与家庭风险金融资产参与

李凡

中国人民大学 统计学院

DOI:10.12238/ej.v8i10.2998

[摘要] 随着居民财富水平的持续提升,风险金融资产已经成为现代家庭理财的重要选项。本研究基于中国综合社会调查(CGSS)7938户家庭样本的实证分析发现:家庭人均收入的增长会通过社保覆盖显著推动风险金融资产参与,社会保障在两者间发挥着重要的调节效应。进一步研究表明,这种促进作用存在明显的群体差异,主要体现在非农业户籍家庭和负担较轻的家庭中,而对其他群体的影响则相对有限。这一发现为制定差别化的金融监管政策提供了重要依据。

[关键词] 风险金融资产; 家庭收入水平; 社会保险

中图分类号: F830.9 **文献标识码:** A

Per Capita Income, Social Security and Household Risk Financial Asset Participation

Fan Li

School of Statistics, Renmin University of China

[Abstract] With the continuous increase in household wealth, risk financial assets have become a significant component of modern family financial management. Based on an empirical analysis of 7,938 household samples from the Chinese General Social Survey (CGSS), this study finds that growth in household per capita income significantly promotes risk financial asset participation, with social security playing a crucial moderating role. Further research indicates that this promoting effect exhibits notable group differences, primarily among non-agricultural registered households and those with lighter financial burdens, while its impact on other groups remains relatively limited. These findings provide an important basis for formulating differentiated financial regulatory policies.

[Key words] risk financial assets; household income level; social insurance

引言

中国社会保障制度不断推进创新性变革,构建起以基础医保为核心、重疾保障和市场化健康险协同发展的多元化防护网络。完善的医疗保险可以帮助家庭缩减因疾病导致的突发性大额支出,规避“因病致贫”的困境^[1]。有了社会保障工具作为缓冲,家庭可以适当减少“预防性储蓄”,在风险资产如股票、基金或房地产上投入更多资金,以提高投资收益。在我国人口老龄化加剧的背景下,研究家庭风险金融资产参与和社会保障之间的作用机制,能够为完善养老金第三支柱建设提供理论支持。现有对中国家庭投资影响因素的研究主要围绕经济特征和社会文化展开^[2]。针对已有文献在分析该数据集时,存在对内生性问题处理的缺位,本研究通过引入内生性分析框架,在理论应用方面,本研究首次系统考察了社会保障在家庭收入与理财决策间的调节作用,填补了现有文献的空白。本研究依托2021年中国综合社会调查(CGSS)数据,使用Logit回归方法对7938户家庭样本进行定量分析,尝试探讨三

个关键问题:家庭经济条件和家庭参保情况如何影响风险金融资产的选择;社会保障是否在家庭收入与投资决策之间起到调节作用;如何优化社保制度,帮助家庭更合理地配置风险金融资产。

1 理论分析与研究假设

本文将“风险金融资产参与”定义为家庭是否持有股票、基金和债券等非保本金融资产。结合现有理论研究及通俗理解,家庭的风险承受能力体现在家庭的收入水平、对意外及疾病的兜底能力以及家庭投资成员的综合素养等方面。

1.1 家庭收入与风险金融资产参与

现有研究在界定家庭风险资产时较为宽泛,缺乏基于高、中、低风险等级的细致分类与验证^[3]。此外,为了更细致地考察收入结构对家庭风险偏好的影响,本文将家庭收入水平进一步拆解为家庭人均收入,通过引入家庭人均收入控制了家庭规模差异对收入效应的干扰,从而更准确地反映实际收入水平对家庭决策的作用。基于以上,本文提出研究假设:

H1：家庭人均收入水平的提高能够提升家庭金融资产参与程度。

1.2 社会保障与风险金融资产参与

本文进一步考虑不同家庭的风险金融资产组合决策,分别从家庭的个体特征、流动性特征及成员预期特征中挑选代表性指标,以期能深化研究社会保障对异质家庭的影响^[4]。基于以上,本研究预测社会保障会显著促进家庭参与风险金融资产。

1.3 家庭收入与社会保障

高收入群体的参保行为还受到税收优惠政策的影响,如个人所得税优惠型健康保险的推出进一步刺激了参保意愿。基于以上,本文提出研究假设:

H2：社会保障在家庭人均收入和风险金融资产参与间可以发挥调节效应

2 研究设计

2.1 构建模型

因本文所选被解释变量为二分类变量,故应构建Logit回归模型,其公式如下:

$$Y_i = \ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \cdots + \beta_n X_n + \varepsilon_i \quad (1)$$

上式中,p代表家庭参与风险金融资产的概率,1-p为家庭不参与风险金融资产的概率,X_i为一组解释变量,β_i为待估计参数,ε_i为误差项。

2.2 数据来源

本次统计分析数据使用中国人民大学中国调查与数据中心发布的2021年中国综合社会调查(CGSS)问卷,该项调查采用多阶段分层抽样法进行,访问形式以面对面访谈为主。为确保结果的准确性,剔除回答“不适用”、“不知道”、“拒绝回答”等情况产生的缺失值,此外,为消除连续性变量异常值的影响,对连续性变量的数据进行上下1%缩尾处理,最终样本量共7938个。

2.3 变量选取

2.3.1 被解释变量

本研究以股票投资作为被解释变量,用于衡量家庭在高风险金融资产上的参与情况。为了验证结果的可靠性,在后续的稳健性分析中,分别采用基金和债券投资作为替代变量,以考察家庭在中高风险和中低风险金融资产上的参与行为。

2.3.2 核心解释变量

核心解释变量为家庭人均收入、是否参与社会保障。为补充执行稳健性测试,将家庭人均收入更换为家庭的相对经济地位,进一步评估家庭的相对收入水平对社会保障及风险金融资产参与的影响。

2.3.3 控制变量

为了减少不同家庭特征对风险金融资产参与的潜在影响,本研究基于CGSS的问卷调查和数据特征,借鉴既有文献关于资

产配置影响因素的实证成果,从家庭人口结构(家庭个体特征)、财务流动性(家庭流动性特征)和未来预期(家庭预期特征)维度选取关键控制变量。这些控制变量的引入旨在保证核心自变量估计结果的可靠性,避免混杂因素的数据噪声干扰。

2.4 多重共线性检验

本研究通过多重共线性检验来避免伪回归现象,由表2多重共线性检验可知,所有指标对应的方差膨胀因子值均小于5,容差值均大于0.1,说明变量间不存在多重共线性问题。

表1 多重共线性检验

变量	方差膨胀因子	容差
城乡类别	1.090	0.918
社会保障	1.050	0.954
家庭相对经济地位	1.050	0.955
信用消费	1.050	0.957
家庭最高教育程度	1.040	0.960
家庭人均收入	1.030	0.974
健康状况	1.010	0.988
赡养老人	1.000	0.996
均值	1.040	

3 实证结果与分析

3.1 家庭人均收入对家庭风险金融资产参与的影响

首先仅引入家庭人均收入而未加入控制变量,其中核心解释变量家庭人均收入的回归系数为0.070,在1%水平下通过了显著性检验,即对风险金融资产参与有正向影响作用。第二步在核心解释变量的基础上引入家庭个体特征,其中核心解释变量家庭人均收入的回归系数由0.070提升至0.166,R²由0.002提升至0.114,在1%水平下通过了显著性检验。同理,逐步加入家庭流动性特征和家庭预期特征控制变量后,核心解释变量家庭人均收入的回归系数和模型R²进一步提高,且系数为正,此验证了假设H1。

控制变量的回归结果中,在1%显著性水平上,城乡类别系数均为负,呈现出变量对风险金融资产参与有显著的负向作用。同理可知,家庭最高教育程度、信用消费、健康状况均在5%的水平上显著,即全部表现为对家庭风险金融资产参与有正向影响,即高知家庭、有超前消费习惯的家庭或无疾病困扰的家庭,参与风险金融资产的意愿更强烈。

在稳健性测试中,通过基金资产参与和债券资产参与分析核心解释变量家庭人均收入对基金和债券参与的作用结果。在

1%显著性水平上, 家庭人均收入依然对风险金融资产参与有显著的正向影响, 变量的解释作用稳定。为了确保家庭收入和风险金融资产参与之间的实证结果可靠, 以变量家庭相对经济地位替换家庭人均收入, 通过基金资产参与和债券资产参与分析解释变量家庭相对经济地位对基金和债券参与的作用结果。在1%的水平上, 家庭相对经济地位同样对风险金融资产参与有显著的正向影响, 与基本理论相符, 变量的解释作用稳定, 由此假设H1得到证实。

3. 2 社会保障对家庭风险金融资产参与的影响

3. 2. 1 初步回归分析

在加入家庭个体、流动性和预期特征等控制变量后, 全样本股票资产参与以社会保障作为解释变量, 股票资产参与作为被解释变量。结果显示, 社会保障在1%的显著性水平上呈现出对风险资产参与有显著的正向影响作用。为量化该正向影响, 进一步通过stata计算得出社会保障的优势比(Odds ratio)系数为2. 834, 即说明有社会保障的家庭参与风险金融资产的概率要比未参与基础或商业社会保障的家庭高出2. 834倍, 即社会保障会显著促进家庭参与风险金融资产。

3. 2. 2 社会保障对风险金融资产参与影响的异质性

为进一步探讨社会保障在不同户口类型和家庭保障负担背景下对风险金融资产参与的影响, 根据户口类型及家庭保障负担轻重情况进行划分农业户口、非农户口、家庭保障负担重和家庭保障负担轻的股票资产参与子样本后回归。结果显示, 在1%的显著性水平上, 社会保障在非农户口的样本中, 呈现出显著的正向影响作用, 进一步计算优势比(Odds ratio)系数值为3. 165, 说明城镇家庭分类下, 有社会保障的家庭参与风险金融资产的概率要比没有的家庭高出3. 165倍。农业户口的样本不显著, 说明社会保障对促进农村家庭参与风险金融资产的作用有限。同理可知, 社会保障对家庭保障负担轻的样本有显著的正向影响作用, 进一步计算得到优势比(Odds ratio)系数为3. 010, 说明家庭保障负担轻的家庭中, 有社会保障的家庭参与风险金融资产的概率会提升3. 010倍, 而家庭保障负担重的样本不显著。

3. 3 社会保障的调节效应检验

本研究在控制住家庭个体、流动性和预期特征变量后对社会保障进行调节效应检验。表2列(1)和列(2)结果显示, 在1%的显著性水平上, 家庭人均收入对股票资产参与和社会保障有正向影响, 列(3)结果显示, 社会保障对股票资产参与同样为正显著影响, 此验证了假设H2。

3. 4 稳健性检验

为确保研究结论的稳健性, 本文采用更换估计方法和替换变量方式对家庭人均收入、社会保障与参与风险金融资产之间的关联进行验证。基金资产参与以家庭相对经济地位和控制变量作为解释变量, 基金资产参与作为被解释变量进行回归, 社会保障解释变量不变, 将风险资产替换为社会保障作为被解释变量进行回归, 基金资产参与以家庭相对经济地位、社会保障及控制变量作为解释变量, 基金资产参与作为被解释变量进行回归,

回归结果显示, 在5%的显著性水平下, 家庭相对经济地位和社会保障同样表现出对风险金融资产参与有显著的正向影响作用, 即在一定程度上促进了家庭风险金融资产参与, 即本文的假设验证以及社会保障的调节效应结论是稳定可靠的。

表2 社会保障的调节效应检验

	(1)	(2)	(3)
	股票资产参与	社会保障	股票资产参与
家庭人均收入	0. 174*** (0. 024)	0. 060*** (0. 017)	0. 172*** (0. 025)
社会保障			1. 029*** (0. 133)
_cons	-3. 455*** (0. 109)	-1. 862*** (0. 073)	-3. 708*** (0. 122)
控制变量	YES	YES	YES
N	7938	7938	7938
Pseudo R ²	0. 130	0. 045	0. 152

注：*p<0. 1；**p<0. 05；***p<0. 01；()内为稳健标准误。

3. 5 内生性测试

本次匹配的样本为7585个, 且家庭人均收入的回归系数结果呈现出对家庭风险资产参与有显著的正向影响作用, 与基准结果一致, 能较准确地刻画家庭收入与风险资产参与间的真实关系, 说明本次所构建的模型具有稳健性, 结果如表3所示。

表3 内生性处理回归结果

	(1)	(2)	(3)
	股票资产参与	基金资产参与	债券资产参与
家庭人均收入	0. 163*** (0. 025)	0. 092*** (0. 027)	0. 275*** (0. 054)
_cons	-3. 525*** (0. 112)	-3. 273*** (0. 106)	-5. 597*** (0. 263)
控制变量	YES	YES	YES
N	7585	7585	7585
Pseudo	0. 135	0. 131	0. 146

注：*p<0. 1；**p<0. 05；***p<0. 01；()内为稳健标准误。

4 结论与对策建议

4.1 结论

本研究基于2021年中国综合社会调查(CGSS)的7938户家庭样本数据,引入家庭个体属性、资产流动性及预期负担等控制变量,研究发现:家庭人均收入增长对风险金融资产持有行为具有显著促进作用。进一步分析表明,城镇户籍家庭、高知家庭及习惯信用消费、养老和疾病压力较轻的家庭更倾向于参与风险金融资产。参与社会保障体系的家庭,配置风险金融资产的概率提升至原来的2.834倍。通过异质性检验发现,这种促进作用存在明显差异:仅在城镇户籍家庭和保障负担较轻的家庭样本中显著,其参与风险金融资产的概率分别增加至3.165倍和3.010倍。社会保障在家庭人均收入与风险金融资产参与之间发挥部分调节作用。具体表现为:家庭人均收入增长既直接推动风险金融资产参与,又通过支持参与社会保障间接提升投资概率。

4.2 机制分析

社会保险体系在现代经济中扮演着双重角色。传统观点将社保视为单纯的保障机制,但越来越多的证据表明,社保通过改变家庭的财务认知模式和投资行为,正在深刻影响着资本市场的参与结构。社保对家庭理财能力的提升体现在三个维度:认知升级、信息整合和信用赋能。在认知层面,保障安全网的建立降低了家庭的损失厌恶心理。在信息层面,社保账户成为连接各类金融服务的枢纽,如美国401(k)计划。在信用层面,社保缴费记录作为新型“数字抵押品”,正在重构金融市场的信用评估体系。

中国社保体系正处在功能拓展的关键期。深圳试点的“社保智投”项目证明,将社保大数据与人工智能结合,能显著提升家庭资产配置效率。未来改革应着重打通数据壁垒,在养老金对账单中嵌入资产配置知识模块,开发智能风险匹配算法。社会保险对风险投资的促进作用,本质上是现代福利国家功能演进的体现。从单纯的经济保障到能力建设,社保体系正在重新定义自身的社会价值。

4.3 启示与反思

在资管新规打破刚性兑付、推动理财市场净值化转型的背景下,社会保障体系的完善程度显著影响了家庭对风险金融资产的参与意愿:对于社保覆盖率较高的家庭,其风险金融资产配置比例明显提升。从宏观经济视角看,这一调节机制具有双重政策意义:一方面,社保体系与资管新规形成政策协同,前者通过降低居民风险厌恶程度,帮助后者更顺利地实现“卖者尽责、买者自负”的市场化转型;另一方面,社保差异也部分解释了当前金融资产配置的城乡分化——农村家庭因社保覆盖不足而更依赖储蓄和刚性兑付产品,这为“共同富裕”目标下的政策制定提供了新思路:在推进资管市场改革的同时,必须配套完善普惠型社会保障。

家庭金融决策中,社保覆盖范围的扩大和保障水平的提高,使得家庭对疾病、失业、养老等传统风险的担忧减弱,这种心理变化可能导致家庭将更多可支配资产配置于股票、衍生品等高波动性金融产品。社保可能强化投资者的过度自信心理,产生控

制幻觉和乐观偏差。参保家庭容易高估自身抵御投资风险的能力,低估市场系统性风险的破坏力,特别是在社保提供基本生活保障的“安全垫”作用下,投资者可能误判自身实际的风险承受能力边界。当基本医疗和养老需求得到保障后,家庭可能减少预防性储蓄,将更多资金配置于高风险资产。心理账户效应则表现为家庭倾向于将社保福利与自有资产进行心理隔离,形成“保障账户”和“投资账户”的区分。

在家庭层面,过度冒险的投资策略一旦遭遇市场逆转,可能导致家庭净资产大幅缩水。即使有社保托底,家庭仍可能面临流动性危机和债务困境,因为社保通常无法覆盖投资失败带来的全部损失。在社会层面,大量家庭因投资失败陷入财务困境,可能反过来加重社保体系的支付压力,形成“保障-冒险-破产-救助”的恶性循环。从宏观经济角度看,社保背景下普遍存在的投资冒险行为可能助长资产价格泡沫,扭曲市场风险定价机制,最终降低整体资源配置效率。

为应对社保可能带来的投资行为扭曲,需要从政策和个人两个层面采取针对性措施。政策层面应当加强投资者教育,在社保宣传中明确保障的边界和局限性,避免形成“社保万能”的错误认知。可以考虑在社保参保流程中嵌入金融风险提示机制,例如在养老金测算工具中同步展示典型投资风险案例。税收政策也可以发挥调节作用,通过对不同风险等级的投资收益实施差异化税率,抑制过度投机行为。在家庭层面,投资者需要建立更科学的资产配置理念,明确风险预算边界,避免因社保保障而过度提高风险资产占比。分散化投资和定期财务检视应该成为家庭的标准操作流程,确保投资决策与实际的财务需求和风险承受能力相匹配。

4.4 对策建议

针对中国家庭结构的多元化特征,需要构建差异化的政策工具箱。对于25-35岁的年轻创富家庭,建议建立“社保缴费-投资额度”联动机制,允许按月缴费额度的20%转换为基金申购特权额度。面对36-50岁的中年稳健家庭,可开发“教育-养老平衡账户”,允许将社保个人账户余额的30%用于子女教育储蓄计划,模型预测该政策可释放约2.3万亿元家庭预防性储蓄[5]。对于城镇化进程中的新市民家庭,应建立“社保积分落户-投资优惠”双挂钩制度。针对51-65岁的银发理财家庭,推出“社保年金化转换期权”产品,设置不超过累计权益30%的转换上限,并配套开发“长寿风险对冲基金”。在产品创新层面,鼓励开发“社保增强型ETF”,将成分股ESG评分与参保企业社保缴纳质量挂钩,同时试点“社保通证化”改革,但需建立严格的投资者适当性管理制度。在服务供给层,可在社区党群服务中心设立“社保金融服务站”。

由于家庭收入与风险金融资产参与之间的正向作用,可以基于家庭收入水平实施精准激励。对于低收入家庭,可采取“金融教育+小额投资补贴”组合政策;对中等收入家庭,可扩大养老目标基金的税收递延额度,鼓励长期持有。同时,可创新金融工具,开发“收入保险”类产品,帮助家庭对冲收入波动风险,

增强投资信心。此外，可以建立数据驱动的政策优化机制。整合社保、税收和金融账户数据，构建家庭财务健康数据库，精准识别“社保充足但投资不足”的家庭，定向推送适配的金融产品。同时动态评估政策效果，例如监测医保报销比例提高后家庭股票投资占比的变化，及时调整激励力度。

在监管层面，需完善金融消费者保护机制，针对不同收入家庭实施差异化投资准入门槛。例如对社保参保良好的家庭适当放宽低风险理财产品的购买限制，同时简化风险披露条款，避免信息不对称导致盲目投资。可设立“监管沙盒”试点，在社保覆盖率高的地区推出政府背书的普惠金融产品，降低家庭参与资本市场的隐性壁垒。

在社保制度改革方面，提高大病医保报销比例、扩大失业保险覆盖范围并缩短失业救济金申领流程，减少收入中断对家庭财务的冲击。同时，可探索社保与税收体系的联动机制，或扩容个人养老金账户，允许将部分医保结余资金转入低风险养老投资账户，增强家庭长期财富积累能力。

[参考文献]

[1]中国证券投资基金业协会.全国公募基金市场投资者状况调查报告(2022年度)[R].北京:中国证券投资基金业协会,2023:10-11.

[2]国家医疗保障局.2023年全国医疗保障事业发展统计快报[R].北京:国家医疗保障局,2024.

[3]甘犁,房产对家庭金融投资的挤出效应——基于中国家庭金融调查(CHFS)的实证分析[J].经济研究,2015(50):102-115.

[4]李涛,社会互动与家庭股市参与——基于中国家庭金融调查(CHFS)的微观证据[J].金融研究,2010(12):45-60.

[5]清华大学五道口金融学院,中美联泰大都会人寿保险有限公司.中国家庭养老金融健康指数调研报告[R].北京:清华大学出版社,2025:56-58.

作者简介：

李凡(1991—),女,汉族,江苏南京市人,单位：中国人民大学统计学院统计专业统计学博士。