

# 人口老龄化、银发经济与家庭资产配置

邓诗雨 李雅茹 肖思宇 谷明传 罗星宇

西南石油大学 经济管理学院, 四川成都, 610500;

**摘要:** 基于 CHFS 数据, 本文构建 Logit 和 Tobit 模型进行实证分析。研究发现: 人口老龄化显著抑制家庭金融市场参与、降低风险资产配置比例, 使配置趋于保守。进一步分析表明, 银发经济通过收入、需求、投资渠道中介影响, 且在高水平时缓冲 (削弱老龄化负面影响)、低水平时强化 (加剧保守倾向) 老龄化效应。异质性上, 城市、高收入、中年家庭更易借银发经济优化配置, 农村、低收入、老年家庭则依赖保守策略。研究为制定“发展银发经济+引导资产配置”政策提供依据。

**关键词:** 人口老龄化; 家庭资产配置; 银发经济

**DOI:** 10.64216/3080-1486.25.07.025

## 引言

全球人口老龄化不可逆转, 联合国预计 2050 年全球 65 岁以上人口占比超 16%。中国作为人口最多国家, 2023 年底 60 岁以上人口达 2.97 亿 (占比 21.1%), 已进入深度老龄化社会, 对家庭金融资产配置影响显著。与此同时, “银发经济”覆盖养老、健康等多领域, 规模达数万亿元且持续扩大。在此背景下, 我国家庭资产配置存在风险偏好保守、金融参与度低等问题, 加剧养老挑战。探究老龄化对家庭资产配置的影响及银发经济的应对作用, 兼具理论创新与实践指导价值。

本研究旨在构建一个人口老龄化、银发经济与家庭资产配置的的系统性分析框架, 从家庭金融决策的角度, 探讨人口结构变化对家庭资产配置行为的影响机制。通过引入银发经济这一概念, 深入分析其在连接老龄化与家庭资产配置中的桥梁作用。本研究将丰富人口经济学、家庭金融学与产业经济学的交叉研究, 为理解老龄化背景下的家庭经济行为提供新的视角, 并为相关理论模型的构建提供实证支撑。本研究的结论也将为政府制定促进银发经济发展、引导家庭优化资产配置、积极应对老龄化挑战的政策提供参考。

## 1 理论分析与研究假说

### 1.1 核心概念界定

**人口老龄化:** 指人口年龄结构中老年人口占比上升的动态过程, 可从宏观与微观两个层面衡量。宏观层面主要以地区 65 岁及以上人口占总人口的比重为核心指标; 微观层面则聚焦家庭内部, 以家庭中 65 岁及以上成员数量、户主年龄等作为衡量依据。

**银发经济:** 是围绕老年群体需求展开的经济活动总和, 涵盖老年产品与服务的生产、流通、消费及相关产业的发展, 其衡量可通过多维度指标实现, 包括产业规模、市场活跃度、政策支持力度等。

**家庭资产配置:** 指家庭对各类资产的持有与组合方式, 包含三个核心维度: 一是资产总量, 即家庭拥有的各类资产价值总和; 二是资产结构, 可细分为金融资产与非金融资产的占比, 以及风险资产与无风险资产的占比; 三是配置效率, 即资产组合的收益性、流动性与风险性的匹配程度。

### 1.2 理论分析与研究假说

受版面限制, 本部分如图 1 所示简单展示。

类别	核心影响机制	研究假说
人口老龄化的直接影响	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 储蓄与消费效应：老年家庭可能增加预防性储蓄积累资产，或因消耗储蓄减少资产，影响配置基础</li> <li>2. 风险偏好效应：老年人风险承受能力下降，倾向减少股票等风险资产，增加国债、存款等安全资产</li> <li>3. 代际传递效应：子女经济支持或遗产规划行为改变家庭资产结构</li> </ol>	<p>H1：人口老龄化显著影响家庭资产配置，表现为降低风险资产占比、提高安全性资产占比，对储蓄率产生双向影响</p>
银发经济的中介效应	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 收入渠道：提供老年就业、养老理财等收入与增值途径，改变资产配置总量基础</li> <li>2. 需求渠道：催生养老服务、健康产品等消费需求，促使家庭调整资产流动性</li> <li>3. 投资渠道：银发产业带来新投资机会，改变资产结构</li> </ol>	<p>H2：银发经济发挥中介效应，人口老龄化通过推动其发展改变家庭资产总量、结构与配置效率</p>
银发经济的影响	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 缓冲效应：高水平银发经济降低家庭对老龄化风险的担忧，弱化对风险资产配置的抑制</li> <li>2. 强化效应：低质量银发经济加剧老龄化的负面影响，增加配置不稳定性</li> </ol>	<p>H3：银发经济调节老龄化对资产配置的影响程度——高水平弱化负面影响，低质量可能强化</p>
异质性影响	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 城乡差异：城市家庭更易利用银发经济资源调整配置，农村家庭影响更多体现在储蓄率</li> <li>2. 收入差异：高收入家庭主动利用银发经济机会，低收入家庭受资产总量限制参与度低</li> <li>3. 户主年龄差异：中年家庭积极响应银发经济投资渠道，老年家庭更关注需求渠道</li> </ol>	<p>H4：影响存在异质性，城市、高收入、中年家庭对银发经济的响应更显著，农村、低收入、老年家庭呈现不同特征</p>

图1 理论分析与研究假说

## 2 研究设计

### 2.1 数据来源与样本筛选

本研究数据来源分为微观与宏观两个层面。微观层面主要采用中国家庭金融调查（CHFS）数据，该数据覆盖全国29个省（自治区、直辖市）的多户家庭，涵盖家庭人口结构、资产负债等多方面信息，具有较强代表性和权威性；同时补充中国家庭追踪调查（CFPS）数据作为稳健性检验的数据源。宏观层面数据来源于国家统计局、各省市统计年鉴及银发经济产业报告，包括地区老年人口占比等指标。样本处理中，剔除关键变量缺失、异常值的样本，保留包含60岁及以上成员的家庭样本，兼顾不同特征家庭以保证异质性分析有效性。处理后样本覆盖全国多省份，城乡比例与实际人口分布基本一致，确保结论普适性。

### 2.2 变量定义与衡量

**被解释变量：**家庭资产配置，以金融市场参与广度（二元变量，持有风险金融资产为1）、风险资产配置深度（风险金融资产占总金融资产比重）、资产结构多样性（赫芬达尔-赫希曼指数，指数越低越多元）衡量。

**核心解释变量：**人口老龄化，从微观层面以户主年龄（连续变量，含平方项）、家庭老年人口占比（60岁及以上人口/家庭总人数）衡量。

**中介/调节变量：**银发经济，微观层面包括老年健康保险支出占比、养老服务使用频率（1-5分制）；宏观层面为地区养老产业产值占GDP比重、每千名老人

养老床位数、老年用品市场销售额增长率的标准化均值。

**控制变量：**户主特征（性别、教育程度、职业）、家庭特征（年收入、总资产、规模、社保水平）、区域特征（人均GDP、金融机构网点数、城乡属性）。

### 2.3 模型设定

#### 2.3.1 基准回归模型

针对金融市场参与广度（二元变量），构建Logit模型：

$$P(Y=1|X) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 \text{Aging} + \sum \beta_i \text{Controls}}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 \text{Aging} + \sum \beta_i \text{Controls}}}$$

其中，Y为家庭是否参与风险金融市场（1=参与，0=不参与），Aging为人口老龄化指标（户主年龄或家庭老年人口占比），Controls为控制变量向量，beta为待估参数。

针对风险资产配置深度（受限因变量，存在大量零值），构建Tobit模型：

$$y^* = \beta_0 + \beta_1 \text{Aging} + \sum \beta_i \text{Controls} + \varepsilon, y = \begin{cases} y^*, & y^* > 0 \\ 0, & y^* \leq 0 \end{cases}$$

其中， $y^*$ 为风险资产配置深度的潜在值， $y$ 为实际观测值， $\varepsilon$ 为随机误差项。

#### 2.3.2 中介效应模型

采用Baron & Kenny逐步回归法检验银发经济M的中介效应：

检验老龄化对资产配置的总效应（同基准模型）；  
检验老龄化对银发经济的影响：

$$M = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Aging} + \sum \alpha_i \text{Controls} + \mu$$

检验老龄化与银发经济共同对资产配置的影响：

$$y = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Aging} + \gamma_2 M + \sum \gamma_i \text{Controls} + v$$

若  $\beta_1$ 、 $\alpha_1$ 、 $\gamma_2$  均显著， $\alpha_1$  且绝对值小于  $\beta_1$ ，则存在部分中介效应；若  $\alpha_1$  不显著，则存在完全中介效应。

### 2.3.3 调节效应模型

引入老龄化与银发经济的交互项检验调节效应：

$$y = \delta_0 + \delta_1 \text{Aging} + \delta_2 M + \delta_3 (\text{Aging} \times M) + \sum \delta_i \text{Controls} + \xi$$

其中， $\delta_3$  为交互项系数，若显著，表明银发经济调节老龄化对资产配置的影响强度： $\delta_3 > 0$  为正向调节（强化效应）， $\delta_3 < 0$  为负向调节（缓冲效应）。

## 3 实证结果与分析

### 3.1 描述性统计

本部分对核心变量进行统计描述，以呈现人口老龄化、银发经济与家庭资产配置的整体特征与分布情况。样本家庭老年人口占比均值 24.7%，户主年龄均值 58.2 岁，老龄化压力普遍存在；银发经济微观参与度（养老服务使用频率）均值 2.1 分，宏观养老产业产值占 GDP 比重 4.8%，发展存在区域差异；家庭风险资产配置深度均值 31.6%，资产结构多样性 HHI 均值 0.68，呈现保守化、单一化特征。

### 3.2 基准回归结果分析（验证假说 H1）

回归结果显示，户主年龄每增 1 岁，家庭参与风险金融市场概率降 0.025 ( $p < 0.01$ )，风险资产占比降 0.5% ( $p < 0.01$ )。家庭老年人口占比每增 10%，参与概率降 0.15 ( $p < 0.05$ )，风险资产占比降 2% ( $p < 0.05$ )。表明老龄化显著降低风险资产配置，增加安全资产，验证 H1。老年家庭因收入来源减少、健康风险上升，风险厌恶程度显著提高，更倾向于持有无风险资产，从而主动降低对股票、基金等高风险金融市场的参与。假说 H1 得到验证，人口老龄化直接导致家庭降低高风险资产配置比例，增加无风险资产持有，资产配置趋于保守；且这一效应随户主年龄增长和家庭老年人口占比上升而强化。

### 3.3 银发经济的中介效应分析（验证假说 H2）

回归结果显示，老龄化推动银发经济发展：户主年龄每增 1 岁，家庭健康保险支出占比提 0.12%；家庭老年人口占比每增 10%，养老服务使用频率提 0.3 分。引入银发经济变量后，老龄化对风险资产配置的负向系

数从 -0.005 降至 -0.003，银发经济变量正向显著（系数 = 0.02,  $p < 0.05$ ），存在部分中介效应，验证 H2。银发经济是人口老龄化影响家庭资产配置的重要中介变量，通过提供适配的金融产品与服务，间接改变了家庭的资产配置结构。

### 3.4 银发经济的调节效应分析（验证假说 H3）

回归结果显示，交互项系数显著为负，高水平银发经济弱化老龄化的保守影响（风险资产占比降幅缩小）；低水平时抑制作用更强，验证 H3。银发经济通过缓冲效应（高水平发展时）或强化效应（低水平发展时）调节老龄化对家庭资产配置的影响，高质量的银发经济能弱化老龄化的保守化倾向。

### 3.5 异质性分析（验证假说 H4）

通过分组回归（城乡、收入水平、户主年龄）或引入交互项，分析不同类型家庭中人口老龄化与银发经济影响的差异性。城市家庭风险资产占比均值 15%，高于农村（5%），银发经济优化作用更显著。高收入家庭风险资产占比均值 20%，低收入家庭仅 3%，依赖基础保障。中年家庭风险资产占比均值 12%，老年家庭近零，侧重流动性资产。城市、高收入、中年家庭响应更显著，验证 H4。人口老龄化与银发经济对家庭资产配置的影响存在显著异质性，城市、高收入、中年家庭更能通过银发经济优化配置，而农村、低收入、老年家庭则更依赖保守策略。

### 3.6 稳健性检验

为处理潜在内生性问题，采用以下方法验证结论可靠性：

工具变量法：选取“历史人口结构”作为当前家庭老年人口占比的工具变量，回归结果仍支持老龄化对资产配置的负向影响。

替换变量：将核心解释变量替换为“户主是否退休（是=1，否=0）”，或将被解释变量替换为“家庭无风险资产占比（现金+存款/总资产）”，结论与基准回归一致。

分样本回归：剔除极端值后，老龄化对风险资产配置的抑制效应依然显著。

## 4 研究结论与政策建议

### 4.1 研究结论

研究通过实证分析得出,人口老龄化显著促使家庭降低风险资产配置、增加低风险资产持有,呈现保守化倾向。银发经济通过收入、需求、投资渠道发挥中介效应,为家庭提供适配的资产配置选择;同时具有调节作用,高水平时弱化老龄化的保守影响,低水平时则加剧。异质性方面,城市、高收入、中年家庭更易借银发经济优化配置,农村、低收入、老年家庭仍依赖保守策略。

## 4.2 政策建议

一是优化家庭资产配置,加强金融教育提升老年群体素养,丰富低风险、多元化养老金融产品(如养老理财、长期护理保险)。二是推动银发经济高质量发展,加大政策扶持,完善养老服务与产品供给,规范市场秩序以防范诈骗,增强家庭信任。三是实施差异化政策,加强农村银发经济基础设施与普惠服务,为低收入家庭提供养老补贴与金融支持,缩小城乡、收入间的养老保障差距。

### 参考文献

- [1]张云,尹艺霏.人口老龄化视角下的家庭金融资产配置——基于CHFS的分析[J].贵州大学学报(社会科学版),2024,42(04):44-63.
- [2]李填境.中国人口老龄化对居民家庭金融资产配置的影响研究[J].商展经济,2023,(21):80-83.
- [3]周利.人口老龄化、债务杠杆与家庭资产配置效率[J].西南民族大学学报(人文社会科学版),2021,42(10):122-135.
- [4]杨阳,刘玉贵.人口老龄化对家庭金融资产配置的影响[J].黑龙江工业学院学报(综合版),2020,20(05):123-128.
- [5]蓝嘉俊,杜鹏程,吴泓苇.家庭人口结构与风险资产选择——基于2013年CHFS的实证研究[J].国际金融

研究,2018,(11):87-96.

[6]陈功,冉晓醒,刘丰睿,李玥,李娜,詹启敏.发展银发经济应对人口老龄化的思考与建议[J].中国工程科学,2024,26(06):10-18.

[7]余关元,雷敏,刘勇.中国家庭金融资产配置的区域比较分析——基于CHFS微观数据实证研究[J].金融与经济,2015,(06):4-9.

[8]虞群娥,黄怡欣,边元仪,江思远.经济政策不确定性对我国居民家庭金融资产配置影响及异质性研究[J].浙江金融,2022,(02):52-63.

[9]李磊,杜孟飞,曾之遥.银发经济、养老产业、银龄消费概念及其关系辨析——基于“主体-内容-政策”的分析框架[J].财经理论与实践,2025,46(03):57-66.

[10]彭希哲.老龄化背景下的人口年龄结构[J].上海交通大学学报(哲学社会科学版),2023,31(02):14-24.

[11]宋梦涵.银发经济背景下老年消费优化路径研究[J].现代商业,2025,(13):48-51.

[12]国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》[J].社会与公益,2024,(02):10.

[13]周利,刘浩,李家山.退休冲击、信息获取与中国家庭金融资产配置效率——兼论老龄化背景下家庭的养老选择[J].福建论坛(人文社会科学版),2023,(03):123-139.

[14]“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划[J].中国民政,2022,(04):48-49.

基金项目:本文系四川省省级大学生创新训练计划项目“银发浪潮下的风险重构——人口老龄化如何影响家庭金融资产配置”(S202510615158)的研究成果。