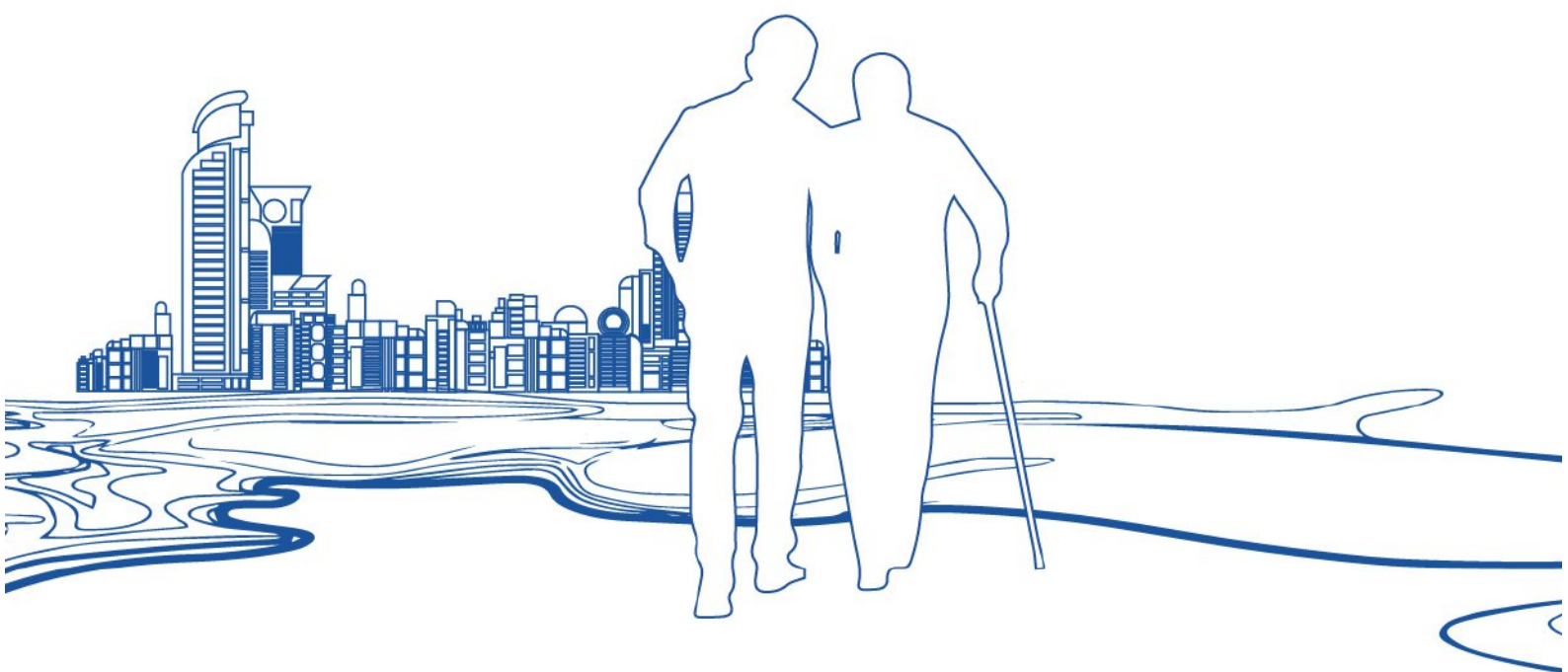


2020.10

国人养老准备报告



清华大学老龄社会研究中心
Center on Aging Society Tsinghua University



清华经管学院
Tsinghua SEM



腾讯理财通



腾讯金融科技智库
Tencent Financial Technology Think Tank



腾讯金融研究院
Tencent Financial Research Institute

目 录

1	报告的背景	1
1.1	中国日益严峻的老龄化问题	1
1.1.1	老龄化程度快速上升	1
1.1.2	老龄化程度在地区间的不平衡, “未富先老” 问题凸显	2
1.1.3	老年抚养比不断攀升, 年轻人压力增加, “养儿防老” 难以为继	2
1.1.4	老年家庭面临的风险不断增加	3
1.2	现行养老保障体系的现状和不足	4
1.2.1	我国三支柱养老保障体系的发展现状	4
1.2.1.1	三支柱养老保障体系的构成	4
1.2.1.2	我国三支柱养老金体系的发展及失衡	5
1.2.1.3	加快发展第三支柱养老金的重要意义	6
1.2.2	我国第三支柱养老金的发展状况	6
2	报告的产生	9
2.1	主要目标	9
2.2	调研内容	9
2.3	问卷设计	9
2.4	施测过程	10
2.5	样本描述	10
3	国人养老准备情况	15
3.1	对养老生活的愿景和主要担忧	15
3.1.1	未退休者对养老生活的愿景和担忧	15
3.1.2	已退休者对养老生活愿景实现的评价及担忧	19
3.2	对退休收入的预期	21
3.3	受访家庭的收入和支出分析	25
3.3.1	收入和资产	25
3.3.2	消费和储蓄	29

3.4 养老准备	30
3.4.1 对自身预期寿命的估计普遍较为乐观	30
3.4.2 实际养老准备并不充足	31
3.5 金融素养与养老金融素养	33
3.5.1 受访者的金融素养及差异性比较	33
3.5.2 金融素养对养老准备的影响	35
3.5.3 受访者养老金融素养水平及差异性比较	36
3.5.4 养老金融素养对养老准备的影响	38
3.5.5 受访者利用互联网获得金融服务的参与度	39
3.6 对养老金融产品及服务的需求	40
3.6.1 养老财务准备过度依赖第一、二支柱	40
3.6.2 专业知识不足、产品过多无法选择成为养老财务准备的难点	43
3.6.3 保本与安全是受访者最看重的养老金融产品功能	44
3.6.4 消费者期待金融机构提供养老财务规划及投资组合推荐服务	46
3.6.5 对新近推出的养老金融产品的看法	48
3.6.5.1 税延型养老保险	48
3.6.5.2 养老目标基金	51
3.6.6 对个人退休账户制度的期待	53
3.7 受访者的风险偏好及其对养老准备的影响	56
3.7.1 受访者的风险偏好水平	56
3.7.2 受访者风险偏好的差异性比较	57
3.7.3 风险偏好对养老准备的影响	60
4 个人应如何做好养老储蓄投资	63
4.1 储蓄投资前的需求分析	63
4.1.1 基于退休生活目标，确定退休后的收入目标	63
4.1.2 测算退休生活目标需求和可能获得的收入之间的缺口	63
4.2 了解可选择的金融产品	65
4.2.1 商业银行提供的产品	65
4.2.2 通过证券公司选择的投资产品	65
4.2.3 基金公司的产品	66

4.2.4	保险公司的产品.....	67
4.2.5	信托公司的产品和服务	68
4.3	确定适当的养老投资策略	68
4.4	典型案例分析	69
5	建议.....	74
5.1	个人：尽早规划退休生活，加强养老投资储蓄	74
5.2	金融机构：创新和完善养老金融产品及服务	75
5.3	政府责任：建立个人退休账户制度，推动第三支柱发展.....	75
5.4	积极发挥理财平台连接各方的纽带作用	76

1 报告的背景

1.1 中国日益严峻的老龄化问题

我国自 1999 年进入老龄化社会以来，人口老龄化问题就成为了一个日益严重的社会问题。我国老年人口存在数量大、占人口比重高以及预期寿命不断增长等特点，无论是政府、企业还是个人都面临着巨大的养老财务压力，如何做好养老财务准备，解决老年人的经济保障问题，成为整个社会非常关注的话题。

1.1.1 老龄化程度快速上升

自 1999 年以来，我国老年人口数量不断增加。到 2018 年，我国 65 岁及以上人口达 1.7 亿，占总人口比例的 11.94%（见图 1.1）。预计到 2050 年前后，我国老年人口数将达到峰值 4.87 亿，占总人口比例达到 34.9%¹，也就是说届时我国每三个人中就有一位老年人。此外，随着经济的发展与医疗技术水平的提高，人的预期寿命不断提高。1999 年，我国新生儿平均预期寿命为 71.4 岁，2015 年，该数字已经增长到 76.34 岁，且呈现明显持续上升趋势²。

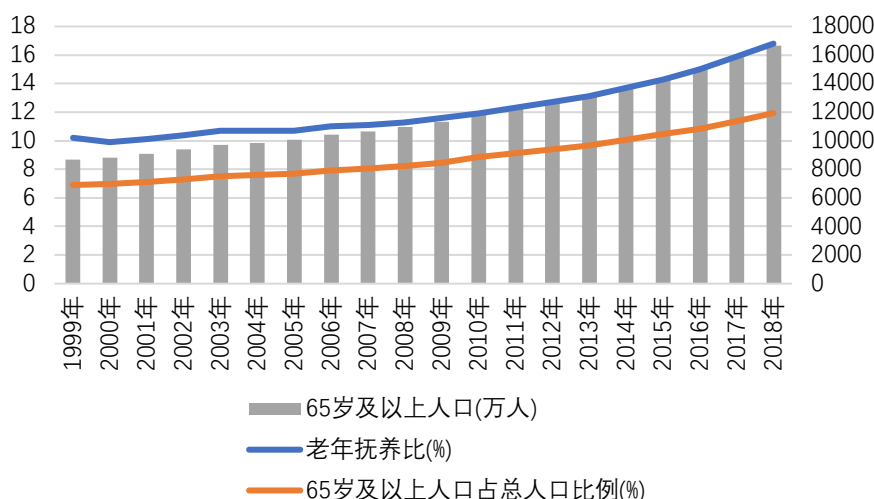


图 1.1 1999 年-2018 年中国 65 岁及以上人口及其占比、老年抚养比³

数据来源：国家统计局

与此同时，我国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。

¹ 资料来源：全国老龄办常务副主任王建军，到 2050 年老年人将占我国总人口约三分之一。

² 数据来源：国家统计局。

³ 老年抚养比指某一人口中老年人口数与劳动年龄人口数之比，通常用百分比表示，用以表明每 100 名劳动年龄人口要负担多少名老年人。

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。

1.1.2 老龄化程度在地区间的不平衡，“未富先老”问题凸显

2018 年，全国人口中 65 岁及以上人口占总人口比例达 11.94%，除了西藏（5.68%）之外，其余各省、直辖市均已步入老龄化阶段。图 1.2 显示了 2018 年全国各省市的老龄化程度。川渝以及东部沿海地区老龄化程度较高，其中山东老龄化程度为全国之最，65 岁及以上人口占比达到 15.16%，四川、辽宁、上海、重庆、江苏等省市也均超过了 14%。西北地区老龄化程度普遍较低。此外，广东、海南、云南等省的老龄化程度也不高。一些地区老龄化程度高可能与大量年轻劳动力外流、环境较适宜老年人居住等因素有关。但值得注意的是，对比各省、直辖市的人均可支配收入，我们发现人口老龄化程度与地区经济发展水平并不完全相称（见图 1.3）。东北、西北以及西南地区都在不同程度上面临着“未富先老”的问题，当地的老龄化程度超过了经济发展水平，未来会给政府及家庭带来巨大的养老压力。

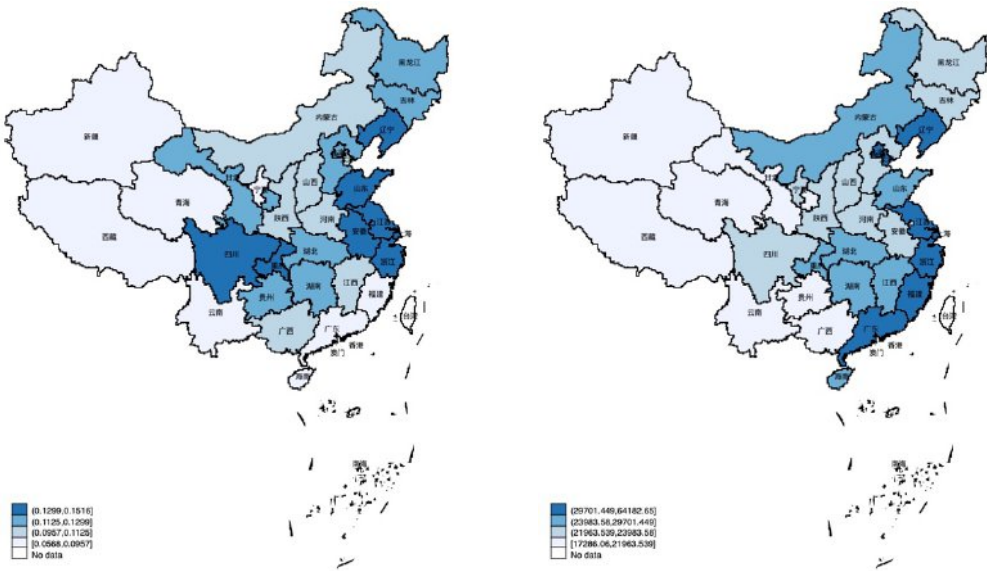


图 1.2 2018 年中国 65 岁及以上人口占总人口比例的地域分布（左）

图 1.3 2018 年中国省级行政区居民人均可支配收入（右）

资料来源：作者整理、《中国统计年鉴》，2019

1.1.3 老年抚养比不断攀升，年轻人压力增加，“养儿防老”难以为继

上世纪 50-60 年代“生育潮”时期出生的人正逐渐步入老龄期，在老年人口不断增加的同时，劳动人口增长乏力，老年抚养比从 1999 年的 10.2% 上升到 2018 年 16.8%（见图 1.1）。

“80 后”正处于“上有老、下有小”的阶段，面临着房贷、车贷、子女教育、赡养老人的多重问题，生活压力巨大。与此同时，随着城镇化、工业化的发展，加上计划生育政策的影响，我国居民家庭结构趋向小型化，社会生育欲望低下，育龄妇女总和生育率持续下降，导致人口中 0-14 岁人群比例逐年下降（见图 1.4），“养儿防老”的传统模式将越来越难以为继，因

此每个个体都必须为自己未来的退休生活负责，提前做好财务安排。

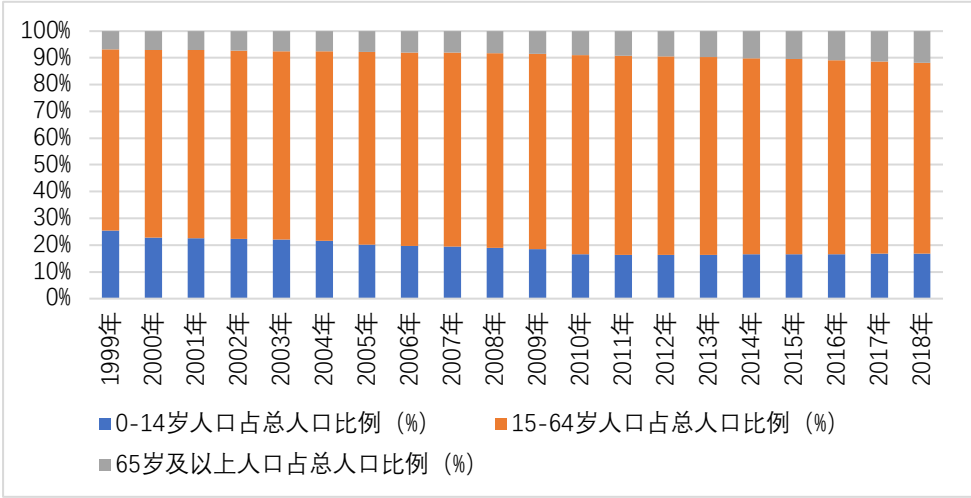


图 1.4 1999 年-2018 年我国按年龄分类的人口结构

数据来源：国家统计局

1.1.4 老年家庭面临的风险不断增加

随着老龄人口的增加和养老方式的改变，我国高风险老年家庭数量也在不断增加。高风险老年家庭指处于失能或半失能、空巢、独居状态的老年人家庭。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”等方面。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，我国的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。

随着预期寿命的增加，老年人身体功能慢性损伤和失能的风险不断增加。根据中国残疾人联合会公布的全国残疾人人口基础库的数据，2018 年底，我国共有约 3566 万残疾人，其中 60 岁及以上的残疾人约 1529 万人。根据艾媒数据中心的预测，2015-2050 年中国失能/半失能老年人口数量及人口占比的预测如图 1.5 所示。可以看出中国失能和半失能的老年人数目将从 2020 年的 4000 多万人逐渐上升至 2050 年的 1 亿人左右，而失能和半失能老年人口比例在 2020 年之后也会上升，维持在 20% 左右。

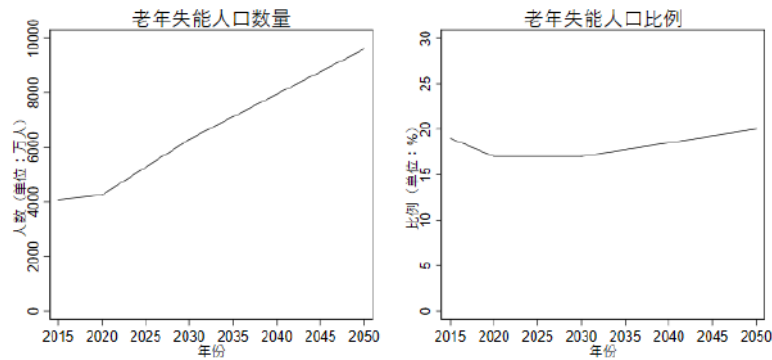


图 1.5 中国失能和半失能老年人口数量及比例

1.2 现行养老保障体系的现状和不足

1.2.1 我国三支柱养老保障体系的发展现状

1.2.1.1 三支柱养老保障体系的构成

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。

构成第一支柱主要内容社会保险制度是政府向全社会成员提供的公共产品，其目的是为所有社会成员提供退休后的基本经济保障。社会保险中与老年人最直接相关的是基本养老保险和基本医疗保险。基本养老保险为老年人提供保障日常生活所需要的现金，基本医疗保险则是为老年人提供基本医疗费用支出的补偿。社会基本养老保险是社会保险制度中最重要、涉及面最广的一项保险制度，通常是中低收入劳动者退休后最主要、最重要的收入来源。

构成养老保障第二支柱的主要是来自企业或事业单位建立各类退休计划，在我国主要是企业年金和职业年金计划，这类计划通常会得到政府税收优惠政策的支持。我国目前第二支柱的发展还很薄弱，主要表现为覆盖面低，保障程度不高。

养老保障的第三支柱来自于个人和家庭，即由个人及家庭提供的收入来源。这类收入来源一般可作为第一、第二支柱的补充，提高老年人的经济保障水平和生活质量，同时也更侧重于对可能出现的重大支出的预防。构成第三支柱的来源有多种形式，包括：商业养老保险、个人养老基金、银行储蓄、股票、债券、基金等金融资产带来的收益、可能的工资性收入、房产收益和子女提供的赡养费等。

根据上述三支柱养老保障体系，相应的养老金也可分成三支柱养老金体系：公共养老金、企业养老金和个人养老金。公共养老金主要指政府的社会基本养老金，企业养老金主要指企业年金及职业年金，个人养老金指个人为自己建立的、以提供退休后收入保障为目的的养老金计划，既可以为不能参加第一、二支柱养老金计划的个人提供退休收入保障，也可以为参

加了第一、二支柱养老金计划的个人提供额外的养老保障；其基本特点是：个人自愿参与，政府给予税收优惠鼓励，采取完全积累的模式；典型方式是购买养老年金保险、养老目标基金、建立个人退休账户等。

1.2.1.2 我国三支柱养老金体系的发展及失衡

与国际上相比，我国的养老金体系有两个明显不足：（1）养老金资产总额严重不足，体现为养老金资产占 GDP 的比重严重偏低；（2）养老金体系各支柱之间的发展失衡，严重依赖公共养老金，企业年金和个人养老金等无论在覆盖面还是资产份额上均严重不足。

首先，与发达国家相比，我国养老金总资产占 GDP 的比重严重偏低。截至 2019 年末，我国基本养老保险基金累计结存 6.29 万亿元，全国企业年金积累基金总规模为 1.80 万亿元，第三支柱刚刚起步，规模尚小，我国第一、第二支柱养老基金仅占 GDP 的 8.16%（2019 年国内生产总值 99.09 万亿元）。如果第一支柱养老金资产的计算考虑全国社会保障理事会管理的全国社会保障基金的 2.63 万亿资产，那么 2019 年我国第一支柱与第二支柱养老金资产总计占 GDP 的 10.81%。第三支柱方面，假设第三支柱占比不变，那么 2019 年第三支柱规模约为 1.44 万亿元(见图 1.6)。因此，即使考虑了广义第三支柱养老金资产，2019 年我国养老金总资产也仅约占 GDP 的 12.27%。而 2018 年，全球养老金资产规模前 22 名的国家或地区的养老资产占 GDP 的平均比重就已经达到了 67%⁴，因此我国养老金资产规模远远低于许多国家。

其次，在养老金结构上，我国当前的私人养老金——第二与第三支柱的规模严重偏小，分别仅占 2019 年 GDP 规模的 1.8%和 1.5%，远远低于美国（2018 年美国第二、三支柱养老金合计占比大约为 GDP 的 118%）。这一现象说明我国养老金体系内各支柱发展之间严重失衡，过度依赖公共养老金，第二和第三支柱规模小，发挥的作用十分有限。

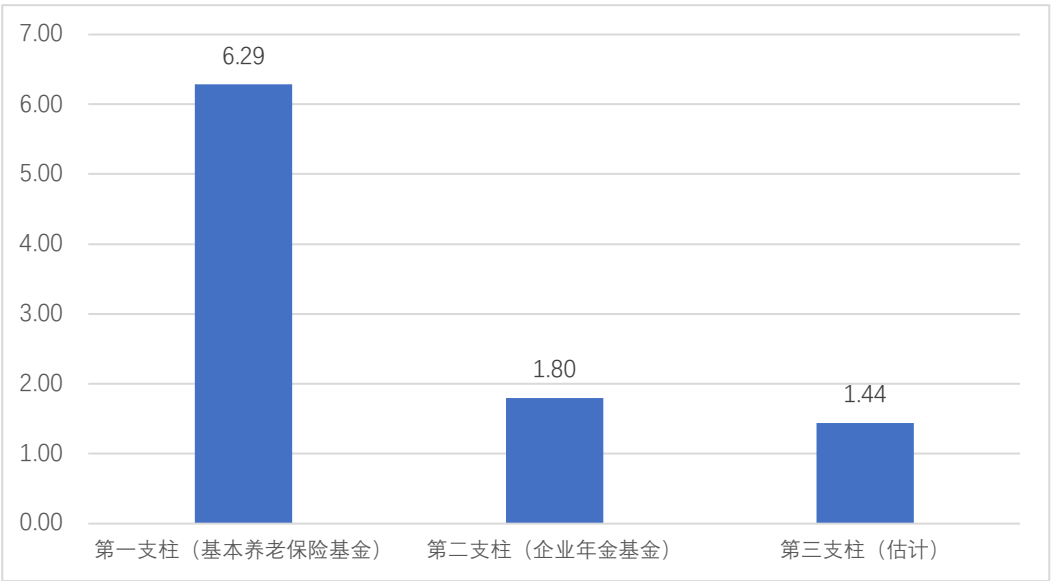


图 1.6 2019 年我国三支柱养老金的资产（单位：万亿元）

1.2.1.3 加快发展第三支柱养老金的重要意义

大力发展第三支柱养老金可以减少对公共养老金和企业养老金的依赖和替代率要求,进而减少政府和企业的财务压力。第三支柱还可以增加对非正规部门人群的覆盖,覆盖那些未被第一支柱、第二支柱覆盖的人群,如自雇人员、灵活就业人员、家庭妇女等。尽管我国城镇职工基本养老保险和城乡居民基本养老保险对非正规部门人员进行了覆盖,但存在个人缴费过高或给付水平较低等问题。第三支柱养老金通过个人账户形式,为参与者提供了更多的投资选择,可以有效地提高非正规部门人群的养老金替代率水平。

建立第三支柱养老金还有助于提高退休后收入水平和提高退休准备金的投资收益率。第三支柱养老金在缴费金额、投资选择等方面均赋予个人更多的选择权,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。

从经济发展的角度看,发展好第三支柱养老金也是推动经济长期增长的重要途径。长期以来,我国居民家庭持有的金融资产一直以银行存款为主,2015年末占比为60%,银行理财产品占比为14.5%,股票和公募基金占比分别为17.7%和3.5%。可以看到,我国居民储蓄中无风险资产(即银行存款加银行理财)占比达到3/4,投资性资产合计仅占1/5,专门用于养老的资产占比不足。上述资产结构带来了两种金融资产配置上的扭曲:一是家庭部门缺少专业化养老资产配置渠道,以养老为目的的金融资产大量配置于无风险短期金融产品,仅能获得低于社会平均回报率的固定收益,或者是无序流入高风险的股票市场,可能导致养老资产的巨大损失;二是金融体系将居民储蓄向实体投资转化的功能严重不足,尤其缺少有效的长期资本形成机制。近年来,我国实体经济增长率下行,金融领域结构性矛盾突出,大量金融资产没有转化成支持实体经济发展的资本金,整个金融体系在过剩资金的驱动下,向下寻求无风险收益,衍生出各种相互嵌套的结构化金融产品。由于缺少养老金在资金来源端的分流和资金运用端的长期理性,金融体系中真正触达实体经济的投资工具不发达,客观上加剧了金融资源配置的扭曲。发展第三支柱养老金能够有效改善上述扭曲现象,其价值已经为以美国为代表个人账户养老金(IRA)所验证。

我国已建立了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也开始了试点。但三支柱养老保障体系需要均衡发展,任何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。为加快个人养老金制度建设,2018年2月,人社部、财政部会同国家发改委、国家税务总局、人民银行、银监会、证监会、保监会,成立了工作领导小组,启动建立养老保险第三支柱的工作,标志着我国第三支柱个人养老金正式进入制度建设阶段。

1.2.2 我国第三支柱养老金的发展状况

从世界银行1994年的报告《Averting the Old Age Crisis》中提出三支柱养老保障体系至今,已经二十多年了。该报告认为,一个国家的养老保障体系应当同时实现三个目的:再分配、储蓄和保险。然而,仅依靠政府提供的养老金,是无法在保证效率的条件下实现上述目的的,人们将会面临各种分配及税率过高问题。因此,世界银行提倡各国形成主要用于消除贫困与不平等的政府养老金计划,强制的企业或个人补充养老金计划,自愿的个人补充养老金计划。虽然提出了三支柱体系,但随着各国养老保障体系的构建和成熟,人们对政府、企业和个人在养老保障中应该发挥作用的看法,也在不断变化,尤其是第三支柱应当发挥的作用,正逐渐受到人们的重视。

商业养老年金保险是第三支柱个人养老金的重要组成部分。养老年金保险是指投保人退

休前向保险公司缴纳保费，在退休后或从合同约定的时间起，定期领取养老金，直至去世。目前，我国商业养老年金保险大致可分为传统型定额给付型年金、万能型年金和投连型年金（又称为变额年金）。不过我国商业养老年金保险市场目前发展得还很有限，面临较大的发展瓶颈。以变额年金保险为例，中国保监会于 2011 年 5 月 10 日发布了《关于开展变额年金保险试点的通知》，开始推动变额年金保险的发展，初步拟定的试点地区为北京、上海、广州、深圳、厦门等五市。但是变额年金产品的市场接受度过低，发展严重遇冷。截至目前，我国保险市场上仅存的变额年金产品只有工银安盛的“保得盈”年金保险产品 and 中美联泰大都会的“步步稳赢”年金保险产品。据统计，保得盈和步步稳赢变额年金保险产品最初申请的销售额度分别为 9 亿和 29 亿，但试点一年期间的保费收入却只有 1.5 亿和 2.4 亿，这与美国变额年金每年高达 1000 多亿美元的保费收入形成了鲜明对比。

我国发展商业年金保险的困难主要在于：第一，商业养老年金保险产品种类单一，回报率低，难以体现“养老”特征。我国目前实际销售的商业养老年金产品中，大多数是定额给付分红型年金，且保费缴纳和给付方式类似，保障范围、保险责任、费率等方面相似，产品同质化现象严重。市场中以分红型个人年金产品为主，未来的养老给付大多为固定金额，没有考虑到物价水平和利率的因素，造成年金产品收益率明显偏低。第二，2018 年之前我国尚没有出台针对商业养老保险的税收优惠政策，很大程度上降低了对购买者的吸引力。

2018 年 4 月 12 日，财政部、税务总局、银保监会等部门联合发布了《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，决定自 5 月 1 日起，在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区试点税延型养老险，试点期限暂定 1 年。所谓个税递延型养老保险是指，投保人缴纳的保费可以在税前列支，当领取保险金时再根据当时的税率缴纳税款。由于可以长期递延纳税，再加上退休后适用的边际税率可能较低，因此对投保人有较明显的税收优惠，可以激发个人购买商业养老保险的积极性。按照《通知》的规定，取得工资薪金、连续性劳务报酬所得的个人，其缴纳的保费准予在申报扣除当月计算应纳税所得额时予以限额据实扣除，扣除限额按照当月工资薪金、连续性劳务报酬收入的 6% 和 1000 元中孰低的方法确定。也就是说，每人每月最高 1000 元、每年最高 1.2 万元的税延额度。在具体操作方面，《通知》强调，个人商业养老保险产品按稳健型产品为主、风险型产品为辅的原则选择，采取名录方式确定。试点期间的产品要符合“收益稳健、长期锁定、终身领取、精算平衡”的原则，满足参保人对养老账户资金安全性、收益性和长期性管理的要求。

除了商业养老年金保险外，养老目标证券投资基金也将在第三支柱个人养老金中发挥重要作用。2018 年 3 月 2 日，证监会正式发布了《养老目标证券投资基金指引(试行)》(以下简称《基金指引》)，自发布之日起正式施行。《基金指引》规定，养老目标基金在发展初期主要采用基金中基金(FOF)的形式运作，这也是海外目标日期基金(生命周期基金)的运作形式；鼓励采用成熟稳健的资产配置策略，控制基金下行风险，追求资金长期稳健增值。在此之前，基金行业已经存在一些名称中带有“养老”字眼的公募基金产品，但这些产品明显并不属于《基金指引》中的养老目标基金，而是属于一般认为的“公募养老主题基金”。公募养老主题基金是专指为投资者提供稳健收益的养老理财工具型公募基金，不包含投资养老产业的行业基金。2012 年 11 月天弘基金推出的“天弘安康养老”是业内的首只养老主题基金。之后，养老主题基金迎来了迅速发展期。但是，公募养老主题基金并非真正的养老目的基金。换言之，其并不具有服务于投资者养老目的和生命周期的投资特性。因此，养老主题基金在本质上是一种特殊的、相对稳健的公募基金产品。养老主题基金类型繁多，主要涉及股票、指数、债券、混合、分级等多种类别。按照投资策略分类，主要分为养老产业主题投资基金和以绝对收益策略为主的偏债混合基金。基金类型最多的是偏债混合型基金，一共有 7 只；被动指数型、灵活配置型和普通股票型分别有 2 只；偏股混合型产品仅有 1 只。

2018年3月证监会发布的《基金指引》中规定的养老目标基金才是真正意义上服务于养老的养老基金。在证监会《基金指引》发布后，公募基金热情高涨，提交了多达59只养老目标基金产品，包括目标日期基金和目标风险基金。2018年8月6日，首批14只养老目标基金从59只产品申报名单中获得证监会批准，具体包括了中欧预见养老2035等14只养老目标基金。其中8只为目标日期策略产品，6只为目标风险策略产品，都采取封闭期运作，首批产品封闭期有1年、3年和5年不等。具体来看，目标日期策略产品方面，有5只将退休日期设定为“2035”，2只设定为“2040”，还有1只设定为“2043”；目标风险策略方面，有5只为稳健策略，1只为平衡策略。以中欧预见养老2035为例，该基金主要针对1970年-1980年出生的投资者，假定他们的退休年龄区间在55岁-65岁，这些投资者将于2035年左右退休，故目标日期设在2035年。除了目标日期以外，该基金的投资策略将根据目标日期型基金的下滑曲线模型，随着投资人生命周期的延续和目标日期的临近，基金的投资风格相应的从“进取”转变为“稳健”，再转变为“保守”，权益类资产比例逐步下降，而非权益类资产比例逐步上升。

当前，我国第一批养老目标基金已经开始了发行，包括华夏养老2040、中欧预见养老2035基金等。第一批试水的养老目标基金也面临着一定问题和挑战。第一，从投资者的角度来看，第一批养老目标基金针对的群体相对较为有限，集中在2035-2040年退休的人群；其他年龄段的投资者缺乏有效的投资标的。第二，第一批养老目标基金出于声誉和未来市场增长的目的，需要追求长期优质回报，因此对投资管理能力的要求较高；未来养老目标基金市场上的基金或将在业绩和规模两方面形成马太效应和出现明显分化。

2 报告的产生

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 2020 年 9 月启动了“国人养老准备调研项目”。调研范围覆盖了全国 34 个省级行政区，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。

2.1 主要目标

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。

2.2 调研内容

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以及基本社会养老保险知识的认知情况，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。**通过了解已退休者和未退休者的消费支出，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和要求。
- (5) **在养老基金投资上的风险偏好。**通过对比分析受访者风险偏好以及投资行为，反映中国居民在养老基金投资中的特征与偏好。

2.3 问卷设计

本次调查采用问卷调查方式，由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设计《中国居民养老财务准备情况调查》问卷，由腾讯金融科技

智库通过腾讯问卷系统完成问卷的发布和回收。

调查问卷共包括以下内容：

- (1) 基本信息，包括：年龄、性别、学历、居住地、家庭结构、受雇单位类型等。
- (2) 收入、支出与投资信息，包括：家庭收入、日常支出、储蓄比例、金融资产比例、互联网金融的使用情况以及风险偏好等。
- (3) 养老准备意识与行动，包括：对退休生活的感性愿望与理性预期、对退休生活收入的设想、养老规划完善程度、已采用的养老准备方式。
- (4) 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以及社会养老保险的保费缴纳、领取条件、领取金额等规则的掌握程度等。
- (5) 养老金融产品和服务的需求，包括：主观预期寿命、养老生活成本估计、对养老金融产品和服务的偏好。

2.4 施测过程

本次调查的问卷通过腾讯问卷制作并发布，腾讯金融科技智库（“企鹅智酷”）执行问卷的具体测试过程。本次调研由“企鹅智酷”旗下子品牌“企鹅调研”向其自建样本库内的用户发送问卷，用户接收到问卷后自愿进行问卷填写。“企鹅智酷”是腾讯科技旗下互联网产业趋势研究、案例与数据分析专业机构，拥有《深度报告》、《数据调研》等独家商业分析和数据挖掘产品，因此样本的代表性是值得信赖的。

2.5 样本描述

本次问卷调查共计回收有效样本 4965 份，调查对象覆盖全国 34 个省级行政区，收回样本的基本情况如下：

- (1) 年龄分布集中在 20 岁-50 岁，即“70 后”、“80 后”和“90 后”，平均年龄大约为 43 岁。这些年龄段的人都需要在不同程度上考虑养老财务准备问题，但又处于不同的准备阶段，各具特点，正好符合本报告的研究目的，方便我们分析和了解各个年龄阶段对于养老财务准备的意识、准备以及需求，详见图 2.1。

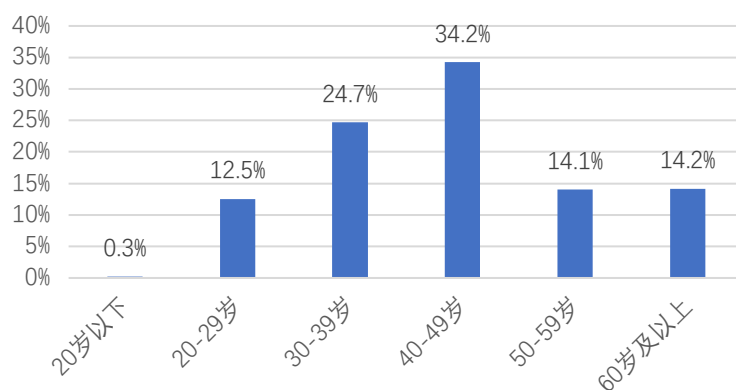


图 2.1 受访者年龄分布

(2) 地域以及城市等级分布较均衡，覆盖我国所有省级行政区，详见图 2.2。

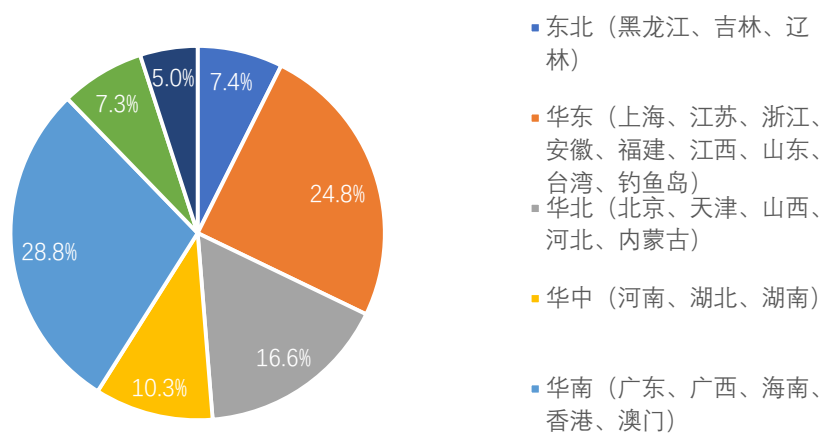


图 2.2 受访者地域分布

(3) 婚姻状况：大部分为已婚，详见图 2.3。

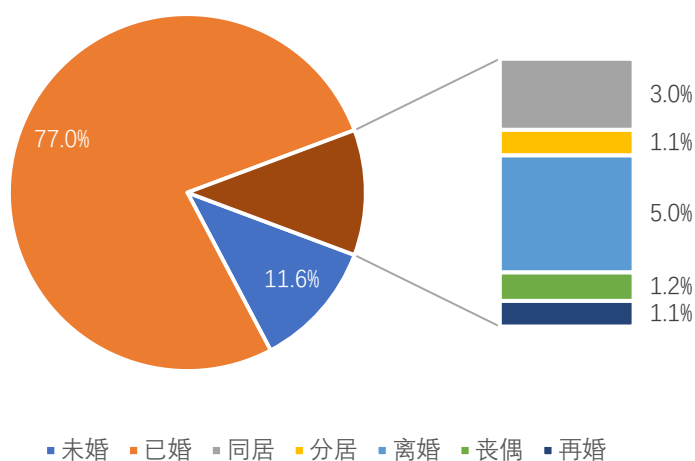


图 2.3 受访者婚姻状况

(4) 教育水平：样本的教育水平集中在高中/中专/技校、专科以及本科，详见图 2.4。

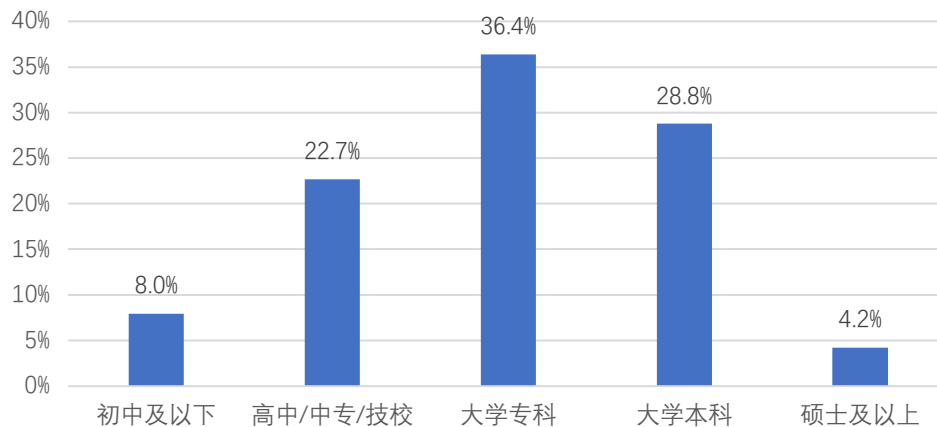


图 2.4 受访者教育水平

- (5) 受雇单位类型覆盖较为全面，私营企业/个体工商户、国有企业和事业单位受访者比例相对较高，详见图 2.5。

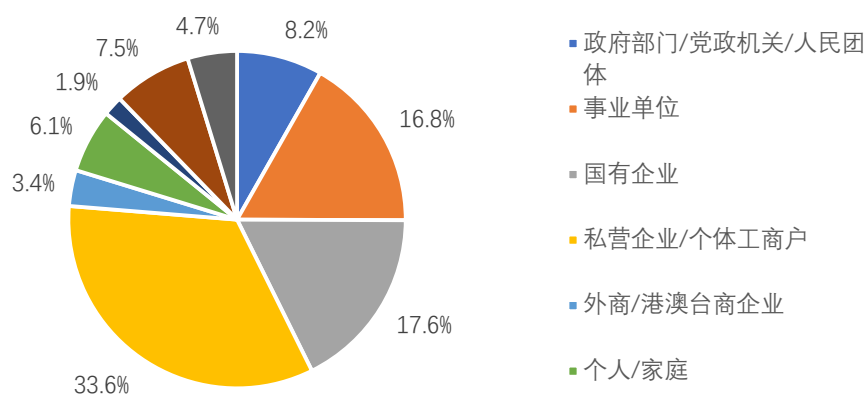


图 2.5 受访者受雇单位类型

- (6) 家庭收入状况:根据国家统计局 2018 年的统计数据,将城镇居民按收入五等分分组后,家庭年均收入分别为低收入户 (0%~20%) 4.32 万元,中间偏下户 (20%~40%) 7.46 万元,中间收入户 (40%~60%) 10.56 万元,中间偏上户 (60%~80%) 14.75 万元,高收入户 (80%~100%) 25.47 万元^{4,5}。根据最新的《中华人民共和国 2019 年国民经济和社会发展统计公报》数据测算,2019 年城镇居民家庭收入的中位数约为 11.77 万元。我们此次调查结果显示,家庭年收入低于 12 万元的受访者占比为 58.5%,家庭年收入超过 23 万元的受访者占比约为 16.1%,与全国居民家庭的收入分布情况基本一致,详见图

⁴ 数据来源:《中国统计年鉴 (2019 年)》

⁵ 根据国家卫计委发布的《中国家庭发展报告 (2015 年)》,通常假设中国家庭平均人口规模为 3 人

2.6。

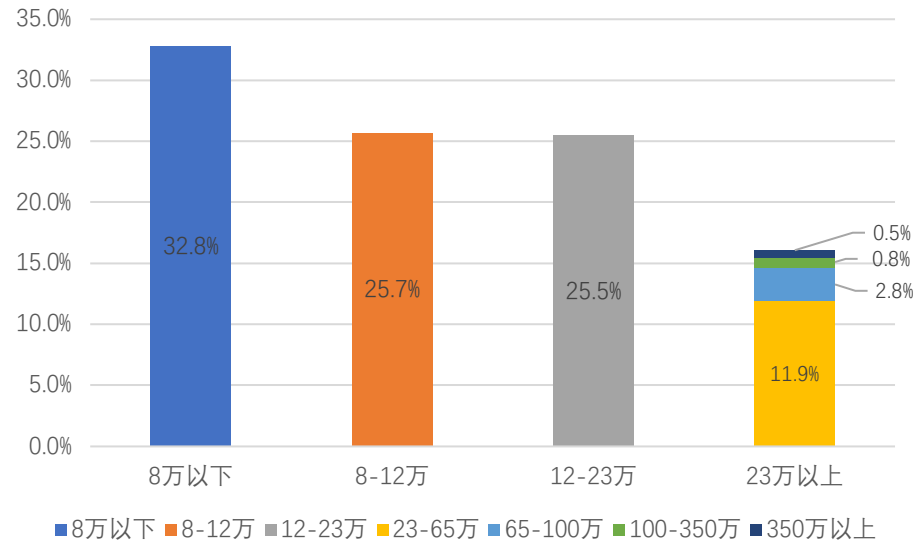


图 2.6 受访者家庭税后年收入

(7) 家庭资产状况：如果将家庭总资产由低到高排列后分为 6 个组，2019 年中国城镇居民户均总资产分别为：低资产户（0%~20%）41.4 万元，中间偏下户（20%~40%）99.5 万元，中间资产户（40%~60%）164.4 万元，中间偏上户（60%~80%）282.4 万元，高资产户（80%~90%）493.3 万元，超高资产户（90%~100%）1511.5 万元⁶。我们的调查结果显示，家庭总资产低于 100 万元的受访者占比为 53.6%，家庭总资产超过 300 万元的受访者占比为 19.2%，与全国的家庭总资产分布情况也基本一致，说明我们的样本具有较好的代表性，详见图 2.7。

⁶ 数据来源：中国产业信息网，《2019 年中国城镇居民家庭总资产、家庭总资产分布、住房拥有情况、家庭负债情况、家庭偿债能力及偿债收入比分析》

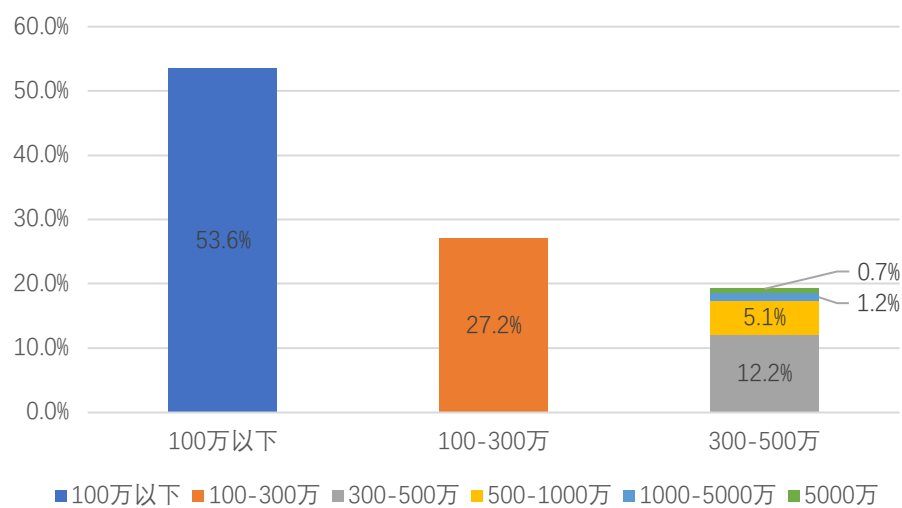


图 2.7 受访者家庭资产总额

3 国人养老准备情况

3.1 对养老生活的愿景和主要担忧

3.1.1 未退休者对养老生活的愿景和担忧

为了解居民对养老生活的主要愿景和担忧，我们在问卷中询问了受访者“最看重未来养老生活的哪些品质”这样一个问题。结果显示：高达 74.6%和 68.1%的未退休受访者选择了“完善的医疗服务”和“良好的居住和服务设施”（见图 3.1.1）；并且，几乎所有年龄段和所有收入水平的受访者都给出了类似的选择（见图 3.1.2，图 3.1.3）。可见医疗服务与居住设施是人们未来养老生活中最看重的方面。此外，“与家人同住”（29.3%）、“良好的自然环境”（27.8%）以及“充足的资金保障”（26.8%）也是未退休受访者较关注的。随着受访者年龄的增加，对资金充足性的担忧有所下降，说明临近退休阶段的居民在一定程度上已经做好了退休财务准备；但这些受访者对“与家人同住”、“能继续发挥技能和特长”等方面的关注度显著增加，说明居民对于养老生活的心理需求随年龄的增长在增加。从家庭收入方面看，低收入家庭对资金充足性的关注较高，高收入家庭则对“与家人同住”、“良好的自然环境”等精神层面的诉求较高。

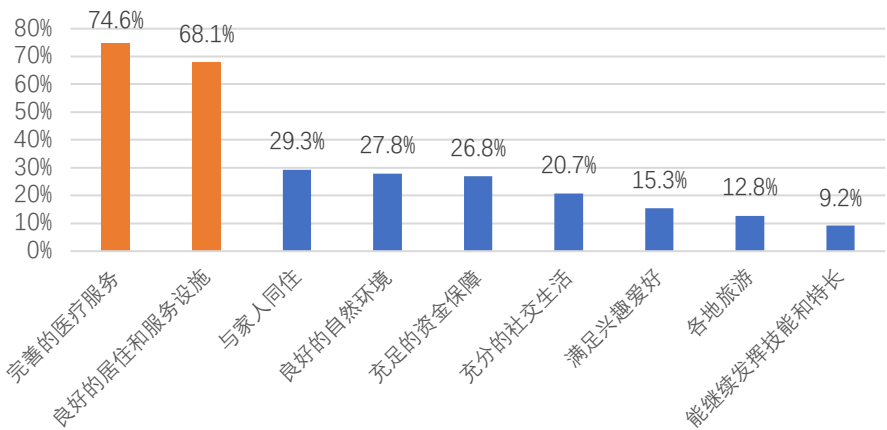


图 3.1.1 未退休者看重的未来养老生活品质

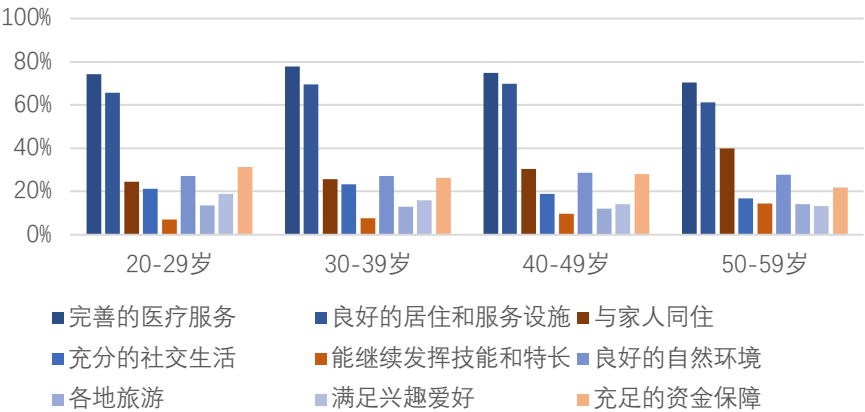


图 3.1.2 不同年龄未退休者看重的未来养老生活品质

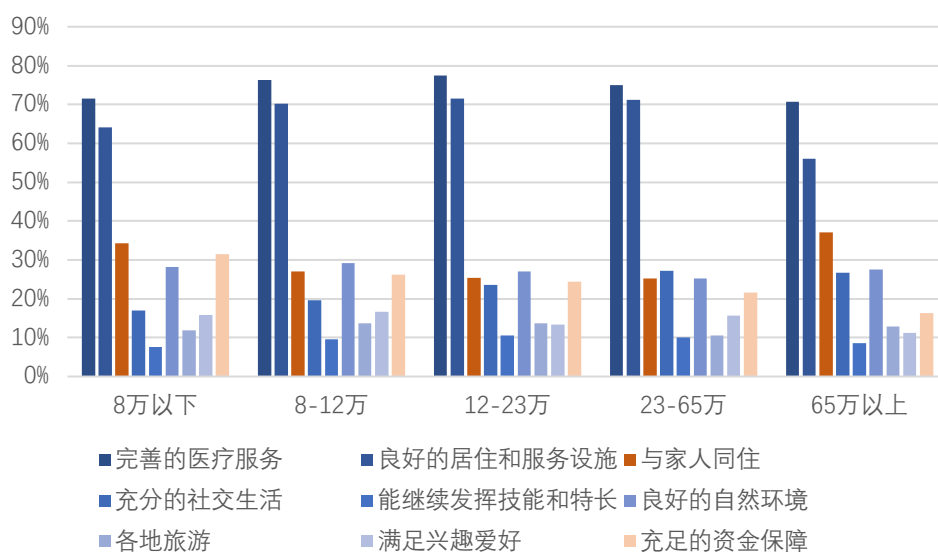


图 3.1.3 不同家庭收入未退休者看重的未来养老生活品质

随着年龄的增加健康风险会开始增加，所以我们发现：59.5%的受访者担心退休后会现“无力支付医疗费用”的问题，48.7%的受访者担心“大病未能及时发现并治疗”，还有 29.3%的受访者担心“缺乏护理、照料等服务”（见图 3.1.4）。这些担忧无论在哪个年龄段或哪个收入水平下都是显著的，尤其是我们发现：即使是高收入的群体，他们对于“无力支付医疗费用”的担忧也依然较高（26.29%），说明即使是较富裕的家庭，大病造成的财务冲击也会产生较大的影响（见图 3.1.6）。

当按照年龄和家庭收入进行分类后，我们发现：随着年龄的增加、财富的积累，受访者对“无力支付医疗费用”、“日常生活困窘”等方面的担忧会有所下降，而对于“亲人团聚机会减少”、“社交与人情往来冷落”等精神层面的担忧有明显增加的趋势（见图 3.1.5）。同样，随着收入的增加，受访者对养老财务方面的担忧有所下降，但对于“大病未能及时发现并治疗”以及“缺乏护理、照料等服务”等依旧十分关注；同时，对于“亲人团聚机会减少”、“社交与人情往来冷落”等精神层面的担忧有所增加（见图 3.1.6）。总体来说，由健康问题引发的照料、护理、治疗以及医疗费用等一系列问题都是受访者所担忧的，随着年龄的增长和收入水平的增加，人们对养老生活中精神层面的追求越来越高。

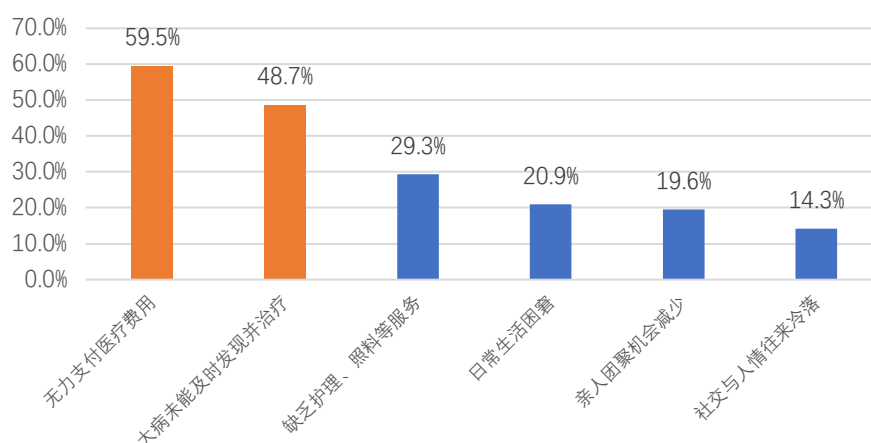


图 3.1.4 未退休者对养老生活的担忧

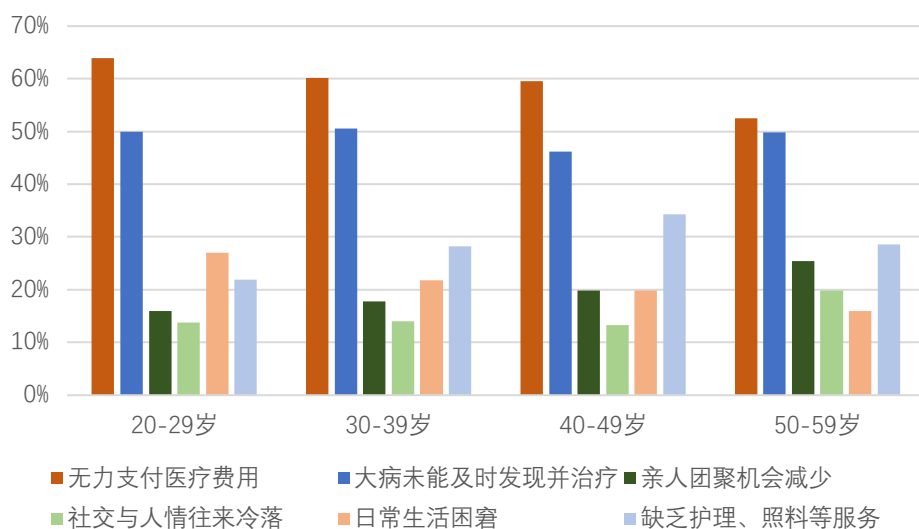


图 3.1.5 不同年龄未退休者对养老生活的担忧

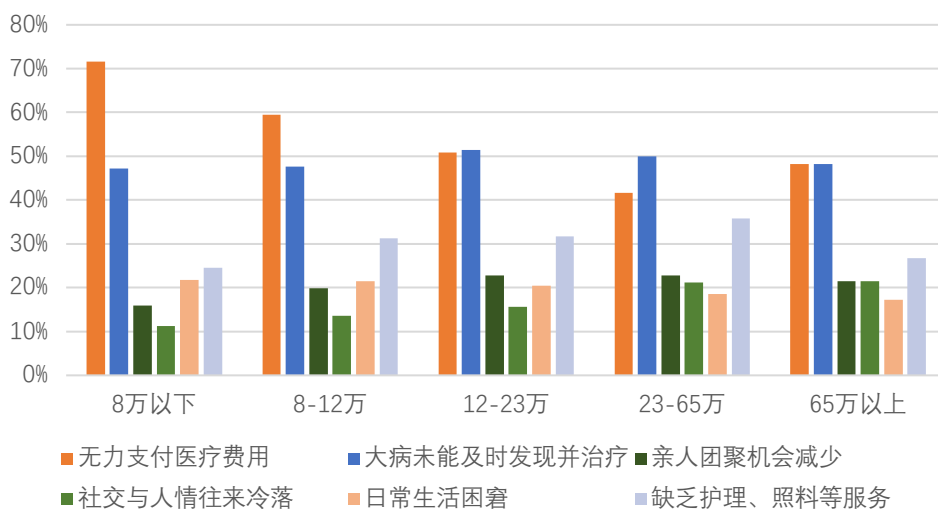


图 3.1.6 不同家庭收入未退休者对养老生活的担忧

在问卷中我们还询问了受访者偏好的养老方式，选项包括：居家养老（同时还可享受社区的相关服务）、养老社区（专供老年人生活的社区）、候鸟式旅居养老（随着季节变化，选择不同的地方旅行养老）以及机构养老（养老院、福利院）等四种方式。结果发现：偏好居家养老的受访者占绝大多数(61.3%)，其次是候鸟式旅居养老(18.4%)和养老社区(14.8%)，只有 5.5%的受访者表示偏好机构养老（见图 3.1.7）。对此，我们的看法是，尽管专业的养老机构可以为居民提供全面的医疗保障以及便利的适老化设施，但受我国传统文化习俗的影响，居民年老后还是更喜欢呆在熟悉的环境中，并且与子女亲朋保持充分的来往。我国提出的“9073”养老格局目标也预计，约有 90%的老人将采用居家养老的方式。因此，在传统文化习俗与居民养老需求的共同作用下，“医养结合”式的居家养老模式将成为我国未来一种主要的养老模式，即政府和社会力量依托社区，为居家的老年人提供生活照料、家政服务、康复护理和精神慰藉等方面的服务。相较于传统的单纯为老年人提供基本生活需要服务的模式，“医养结合”式居家养老将医疗服务融入居家养老服务中，更能满足老年人的实际需求。同时，随着生活水平的提高和观念的转变，候鸟式旅居养老也表现出了较好的发展前景，相较于“50、

60 后”，“80 后”、“90 后”也对“候鸟式旅居养老”表现出了较高的接受程度（见图 3.1.8）。此外，随着收入水平的增加，养老社区受偏好的程度有所上升（见图 3.1.9）。养老社区尤其是高端养老社区能够从专业的角度为养老生活提供更为安全舒适的生活和环境，机构内天然形成的老年社交圈搭配以丰富的业余活动，也有益于培养和塑造老年人乐观积极的心理。同时，该类机构拥有全面的医疗资源，能够有效管理常见的慢性病，在老年人出现突发状况时也能及时、正确地处理应对。基于以上优点，养老社区越来越受到中高端人士的追捧。不过无论是哪种养老方式，居民都应提前做好充分的财务准备。

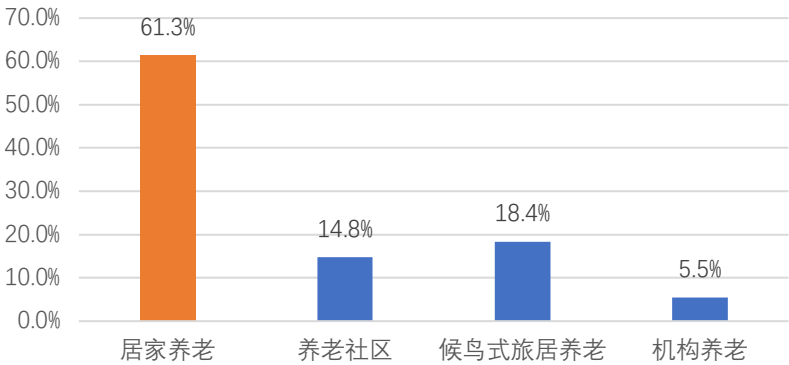


图 3.1.7 未退休者偏好的养老方式

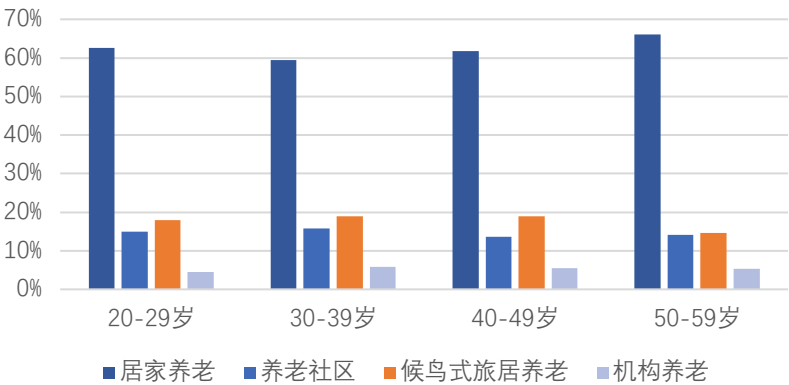


图 3.1.8 按年龄分类未退休者偏好的养老方式

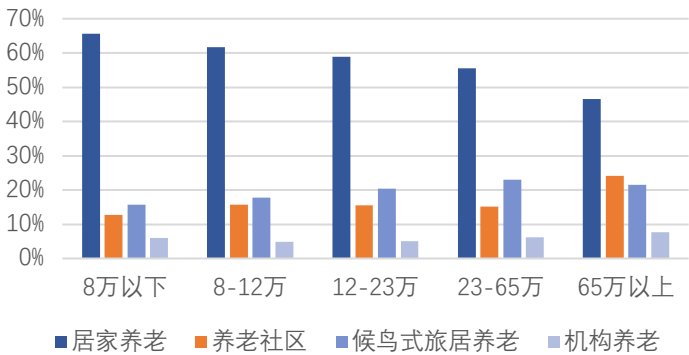


图 3.1.9 按家庭收入分类未退休者偏好的养老方式

3.1.2 已退休者对养老生活愿景实现的评价及担忧

我们就看重的养老生活品质、对养老生活的担忧以及偏好的养老方式等问题也询问了已退休者的看法。如图 3.1.10 所示，就所看重的生活品质来看，已退休者的关注与未退休者整体上大致相同：“完善的医疗服务”（59.6%）和“良好的居住和服务设施”（58.9%）仍然是受访者最在意的养老生活品质。不过我们发现，对于已退休者而言，心理需求的满足是影响养老生活品质的重要方面。已退休者对于“与家人同住”（40.0%，未退休者为 29.3%），“充分的社交生活”（25.7%，未退休者为 20.7%）以及“能继续发挥技能和特长”（23.3%，未退休者为 9.2%）等方面的关注明显高于未退休者；而对于“充足的资金保障”（9.1%，未退休者为 26.8%）并没有看的那么重，尤其对于高收入受访者而言，他们对于资金充足性的关注非常低，家庭年收入在 65 万以上的受访者对于“充足的资金保障”的关注度只有 2.15%。但高收入受访者对于“与家人同住”、“充分的社交生活”以及“良好的自然环境”的关注度都非常高（见图 3.1.11），说明高收入者对养老生活的品质有更高的追求。

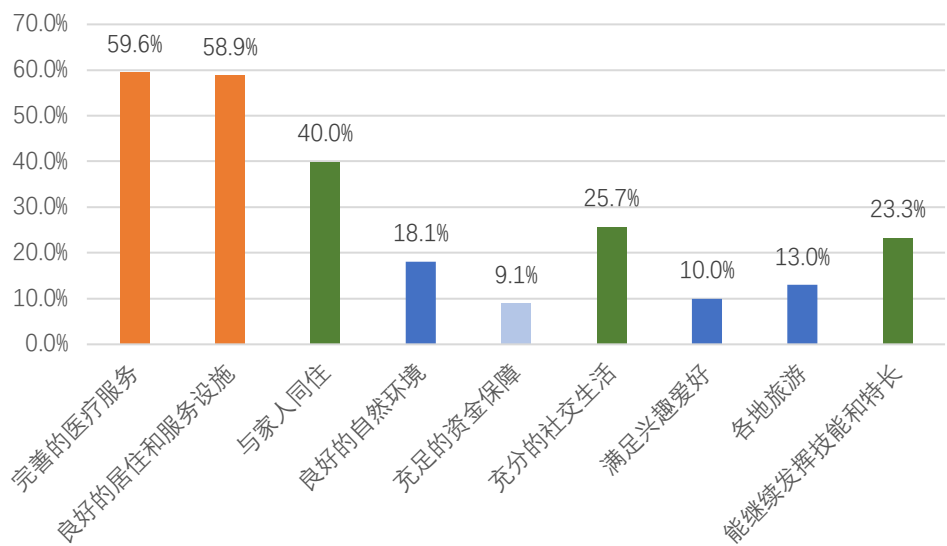


图 3.1.10 已退休者看重的养老生活品质

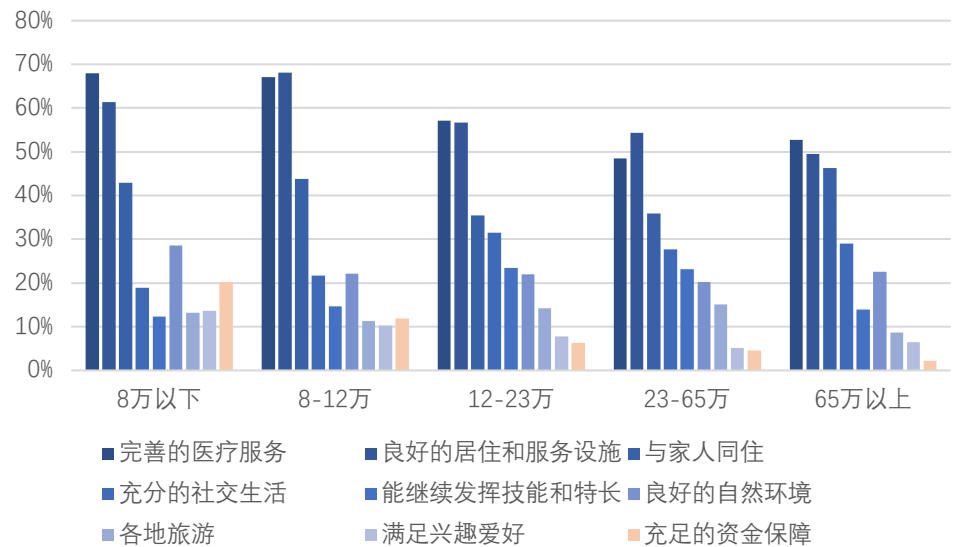


图 3.1.11 按收入分类的已退休者看重的养老生活品质

在对养老生活的担忧方面，已退休者最大的担忧是“无力支付医疗费用”（53.2%）和“大病未能及时发现并治疗”（42.9%）。相比未退休者，已退休者对“亲人团聚机会减少”（34.3%，未退休者为 19.6%）和“社交与人情往来冷落”（26.7%，未退休者为 14.3%）表现出了更高的担忧（见图 3.1.12）。从已退休者自身横向比较来看，医疗费用以及护理和照料问题仍然是低收入者首要担忧的问题，而高收入者则更加担心心理层面的孤独（见图 3.1.13）。

总体来说，健康问题是居民在进行养老准备时首要关注的问题；同时，退休后老年人与社会的联系会明显减少，内心的孤独以及个人价值感的下降使得老年人希望能得到更多心理层面的关注；而年轻人尚不能切实体会到这种空虚感，也未能在在这方面给予充分的关注和准备，更多的还是表现出对资金充足性的关注。

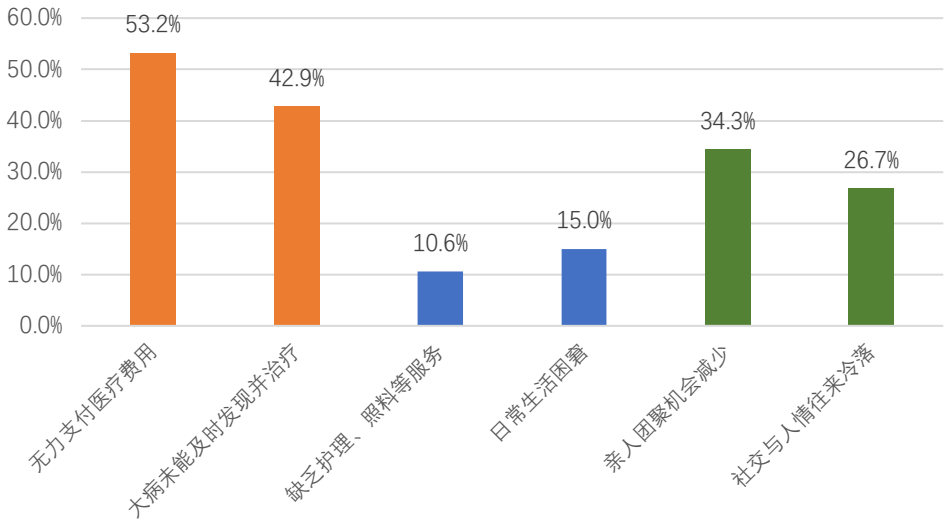


图 3.1.12 已退休者对养老生活的担忧

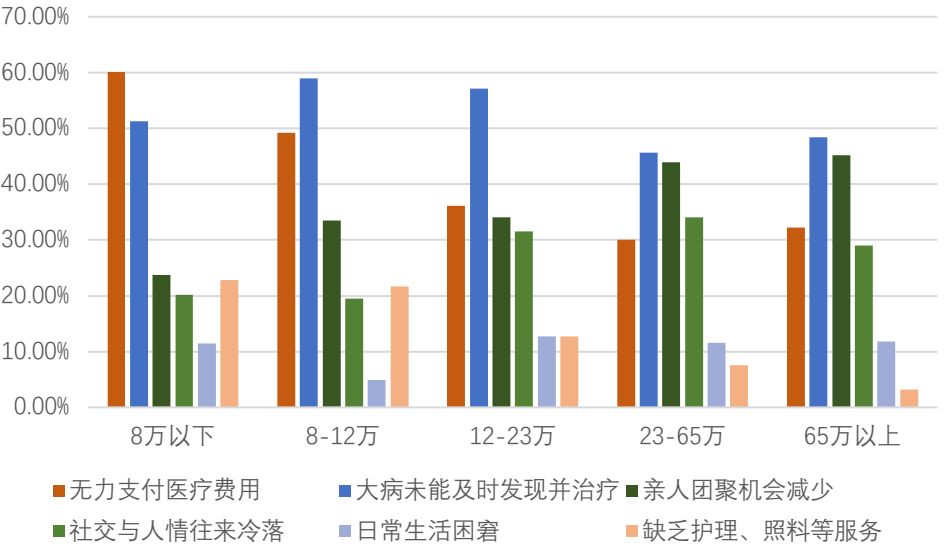


图 3.1.13 按家庭收入分类的已退休者对养老生活的担忧

从偏好的养老方式来看，居家养老同样是已退休者最偏好的养老方式（64.5%），其次，有 22.6%的已退休者最偏好养老社区，机构养老仍然是最不受欢迎的养老方式（3.2%）（见

图 3.1.14)。居家养老、养老社区都能在更大程度上满足老人与家人、朋友的社交需求，这与老年人有更大程度的心理需求是一致的。此外，我们发现养老社区受到高收入者的青睐这一特点在已退休者中表现得更加明显（见图 3.1.15），可见养老社区未来在中高端人群中的发展潜力巨大。

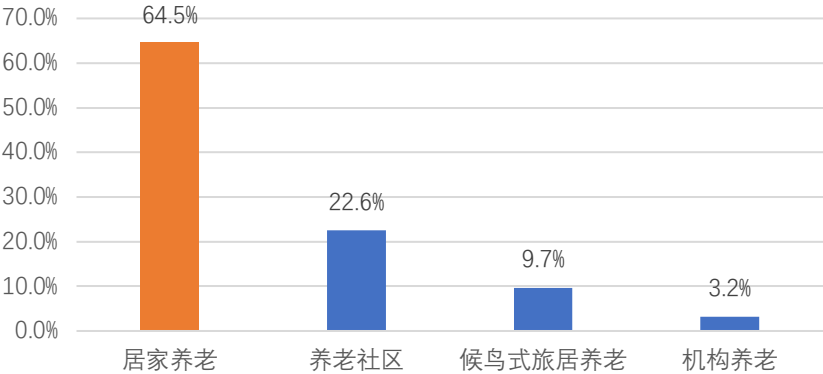


图 3.1.14 已退休者偏好的养老方式

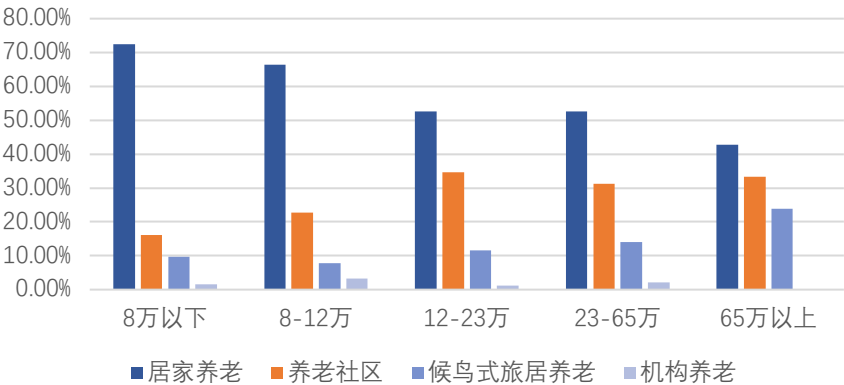


图 3.1.15 按家庭收入分类的已退休者偏好的养老方式

3.2 对退休收入的预期

本次调查就居民期望的退休收入进行了调研，发现有 36.5%的受访者期望退休后收入占退休前收入的 75%~100%，有 32.6%的受访者期望退休后收入占退休前收入的 50%~75%（见图 3.2.1）。随着年龄的增长，人们会对退休前收入有更加清晰的判断，40~60 岁的受访者中期望退休后收入为退休前收入的 75%~100%的比例最高（见图 3.2.2），说明退休收入替代率在 75%~100%之间比较符合居民的预期。根据世界银行的建议，如果要保持退休后生活水平与退休前相当，养老金的替代率需要达到 70%以上⁷。然而，目前我国基本养老保险替代率

⁷ 中国报告网整理，《2017 年我国养老保险行业基本养老保险缴费率与替代率分析》

的全国平均水平尚不足 50%，由此看来，居民预期的退休收入替代率与现实情况仍有较大距离，因而为保证养老生活的质量，个人需要提前做好养老财务准备。

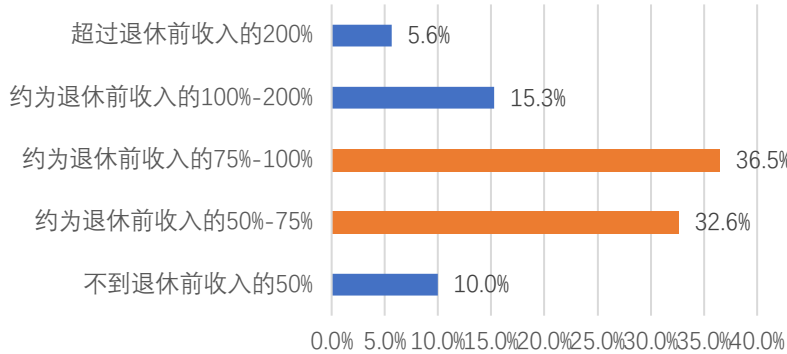


图 3.2.1 未退休者期望退休后年收入占当前收入的比重

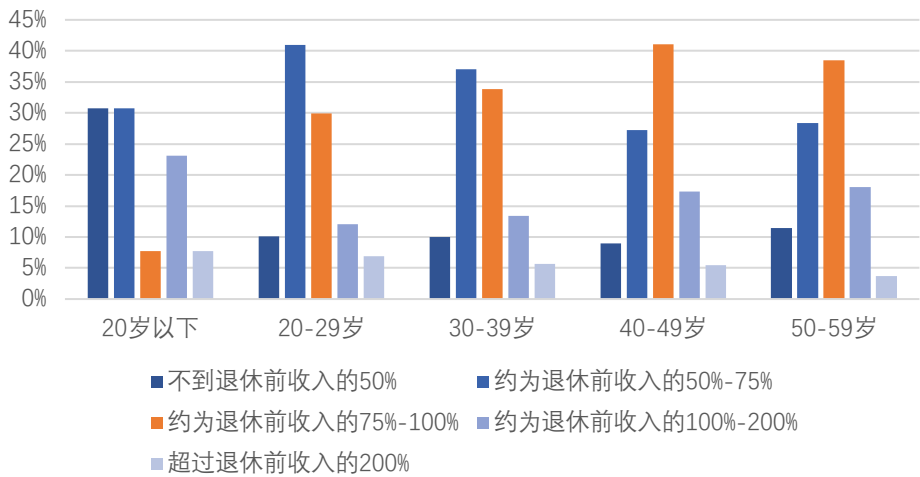


图 3.2.2 按年龄分类的未退休者期望退休后年收入占当前收入的比重

基于受访者个人在养老方面的规划程度，我们询问了他们认为自己当前的养老财务准备可以在多大程度上实现自己预定的养老生活目标，结果显示，所有受访者打出的分数平均为 59.62 分。从分布上看，有超过 50% 的受访者打分在 60 分以上，其中有 18.4% 的受访者打分在 80 分以上，有约 20% 的受访者认为自己的养老目标较难实现甚至极难实现（见图 3.2.3）。这表明未退休者对于养老财务准备整体上还是比较有信心的。同时我们还发现，随着年龄的增长以及家庭收入的增加，受访者对养老财务准备的信心也在不断增加（见图 3.2.4 和图 3.2.5），说明随着退休年龄的临近，居民对于养老目标有了更清晰的了解且也进行了一定的财务准备；高收入家庭积累了较为充足的财富，对养老财务方面的忧虑程度也有所降低。

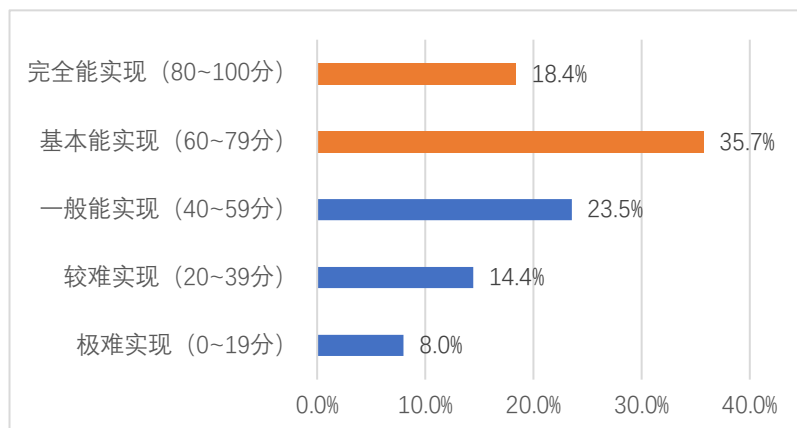


图 3.2.3 未退休者对目前的养老财务准备是否能实现退休生活目标的信心

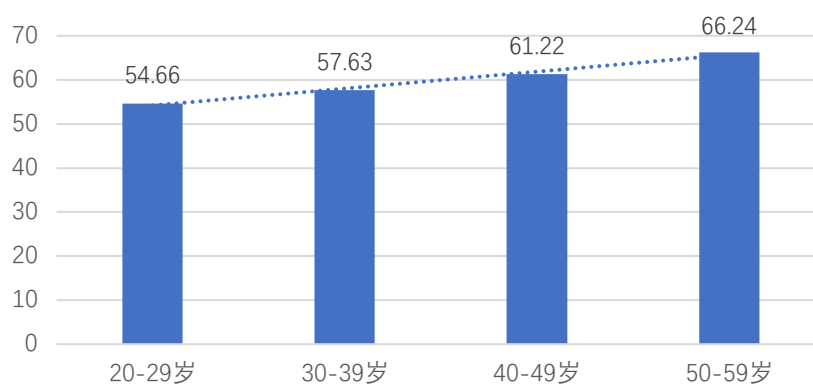


图 3.2.4 不同年龄未退休者对目前的养老财务准备的信心

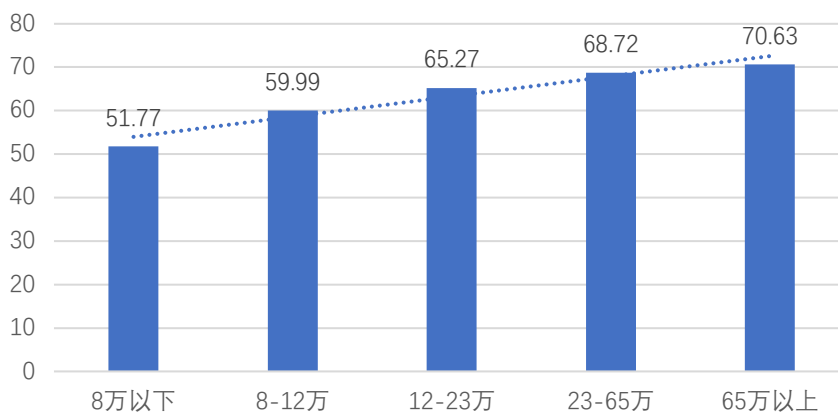


图 3.2.5 不同家庭收入水平未退休者对目前的养老财务准备的信心

同时，我们对已退休者的问询结果验证了未退休者的信心并不是盲目自信。我们分别询问了已退休者目前的收入占退休前收入的比重以及他们心目中最理想的比重，结果发现：理想比重的分布与未退休者期望的比重类似，有 30.8%的受访者认为理想比重范围为 75%~100%，36.8%的受访者认为理想比重范围为 50%~75%（见图 3.2.6），对比已退休者真实的退休后收入替代率，我们发现其分布基本与受访者的理想比重是一致的，说明当前退休居民的养老财务状况尚可。不过值得注意的是，仍有 16.1%的受访者退休后收入不到退休前

的 50%，退休后收入水平大幅下降将极大地影响养老生活品质（见图 3.2.7）。

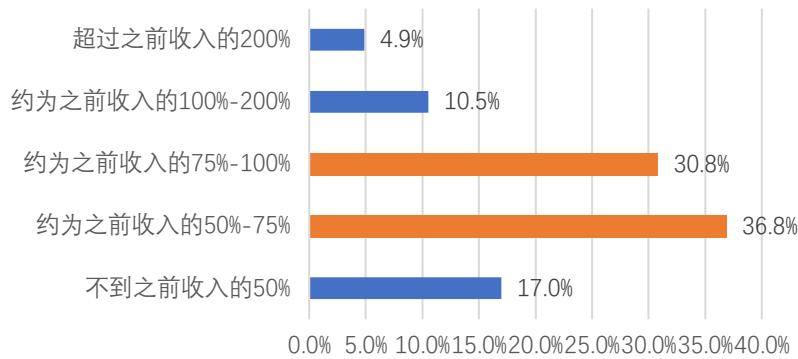


图 3.2.6 已退休者认为现在年收入占退休前收入最合适的比重

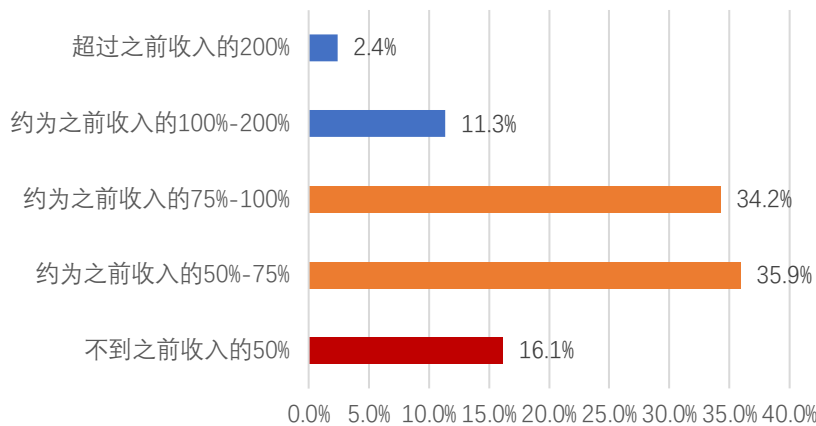


图 3.2.7 已退休者退休后年收入占退休前收入的比重

最后，为了了解人们对退休前的储蓄充足度的看法，我们设计了这样一个问题：“假设您今年退休，您认为您为退休进行的所有储蓄（包括存款、股票价值、基金价值、养老年金保单的价值等）达到您目前年收入的____倍，可以使您实现退休生活目标，享受舒适的养老生活”？结果发现，所有未退休受访者认为**退休前的所有储蓄应是目前年收入的 9.93 倍**。从分布上看，绝大多数受访者的理想倍数低于 10 倍（见图 3.2.8）。随着受访者年龄的增长，理想倍数呈现下降趋势（见图 3.2.9）。一方面年轻人的收入较低，导致理想倍数的估计较高。另一方面，年轻人距离退休年龄还较远，出于缺乏代入感以及风险厌恶等原因，会倾向于高估所需的养老储蓄，但随着年岁的增长，该估计会有所下降、更加贴近现实。按家庭收入分类，家庭年收入在 65 万以上受访者的差异性不大，年收入 65 万以上非常富裕的受访者理想倍数显著低于其他受访者，符合我们的直觉判断（见图 3.2.10）。

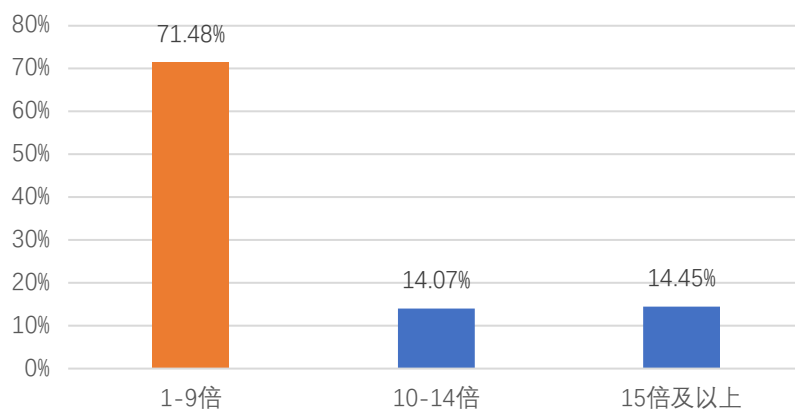


图 3.2.8 受访者认为退休储蓄应为退休前收入的理想倍数

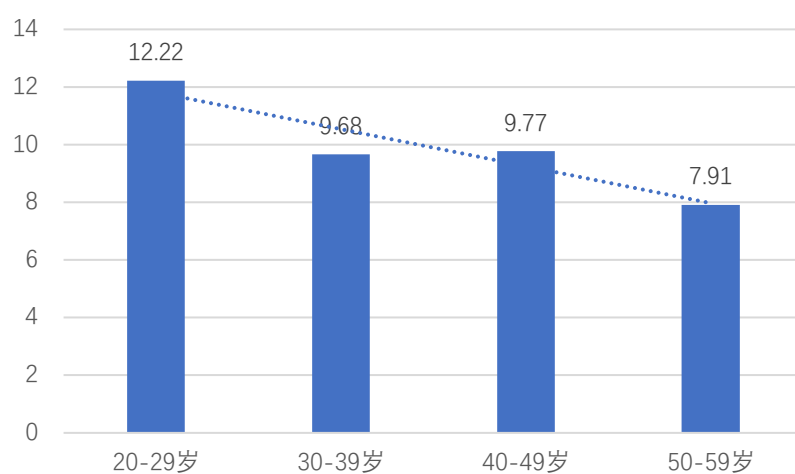


图 3.2.9 按年龄分类的受访者认为退休储蓄应为目标年收入的理想倍数

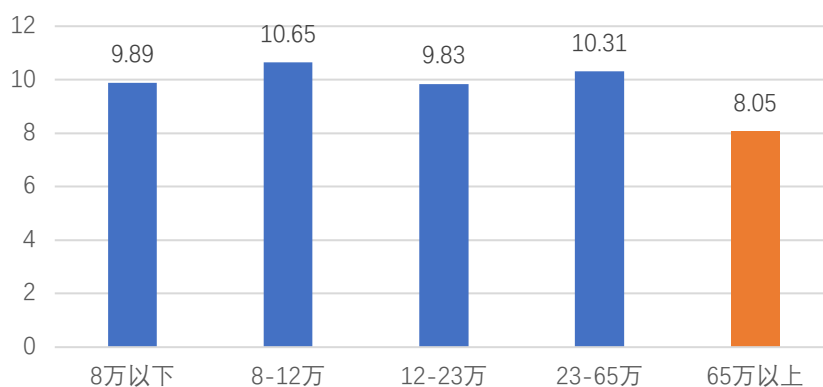


图 3.2.10 按家庭收入分类的受访者认为退休储蓄应为退休前收入的理想倍数

3.3 受访家庭的收入和支出分析

3.3.1 收入和资产

本次调查中绝大多数受访者的家庭年收入低于 23 万元 (83.93%)，其中有相当一部分受

访者家庭年收入低于 8 万元（32.81%）（见图 3.3.1），家庭年收入的中位数约为 10.68 万，而 2019 年我国城镇居民家庭收入的中位数 11.77 万元，可见我们的调查样本具有较强的代表性。从家庭资产状况来看，有 80.77%的受访者家庭资产总额低于 300 万（见图 3.3.2），家庭资产中位数约为 93.28 万元，78.05%的家庭金融资产总额低于 100 万元（见图 3.3.3），中位数约为 64.08 万元。总体来说，我们发现受访者整体财务状况尚可，但受访者之间仍存在一定的贫富差距，尤其在家庭资产以及家庭金融资产方面，这种不均衡现象更加显著。

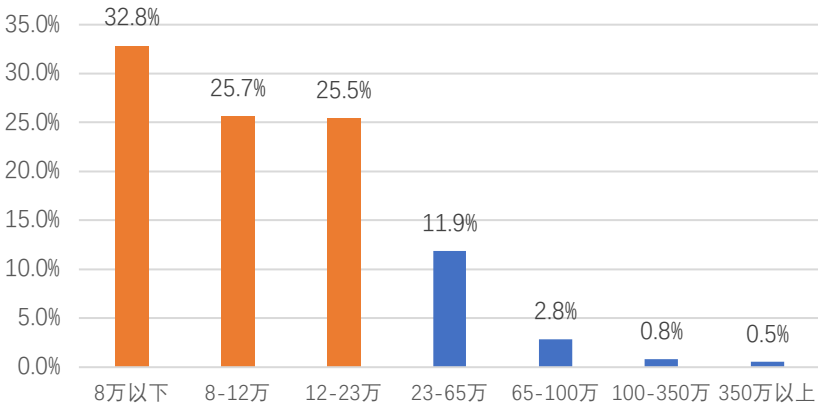


图 3.3.1 受访者家庭年收入

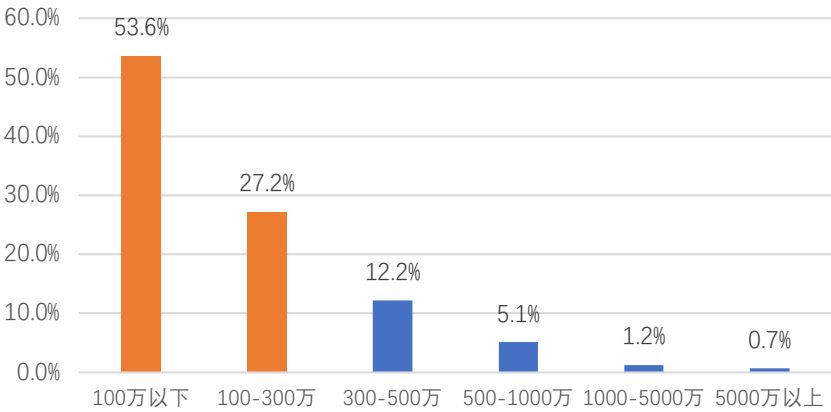


图 3.3.2 受访者家庭资产总额

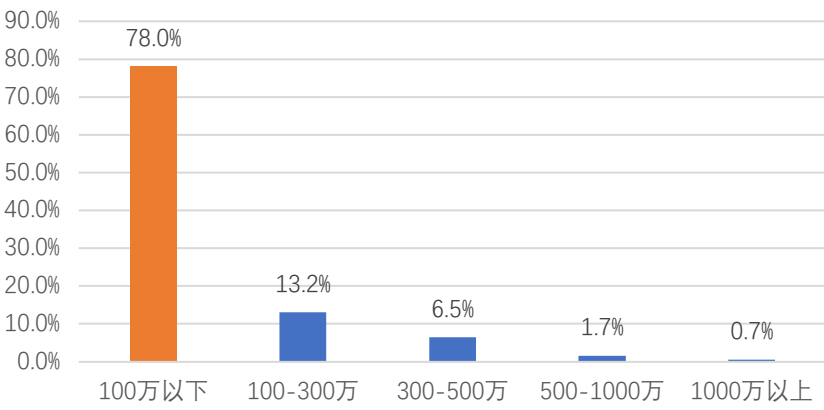


图 3.3.3 受访者家庭金融资产总额

此外，我们就子女教育、买房购车、日常支出、应急备用金、养老和遗产这六种不同的目的，询问受访者为了这些目的分别愿意配置多大比例的金融资产。结果发现：未退休受访者更加重视子女教育、买房购车和日常支出等方面（见图 3.3.4），这可能是因为未退休者年纪尚轻，面临的健康风险较低同时抵御收入风险的能力也更强，因此没有特别强烈的应急备用金需求。此外，由于距离退休尚有一段时间，所以为养老和遗产配置资产的动机也较弱。但随着年龄的增加，受访者在应急备用金、养老和遗产上的资产配置比例显著增加（见图 3.3.5）。从家庭收入方面看，由于高收入者的财富足以支付日常支出，同时抵御突发事件的能力也较强，因此高收入者在日常支出和应急备用金方面的资产配置比例显著下降；而遗产是一种“奢侈”的储蓄目的，只有当前五种需求全部都得到满足后，居民才会进行以遗产为目的的储蓄，因此高收入者为遗产配置的资产比例显著高于低收入者（见图 3.3.6）。

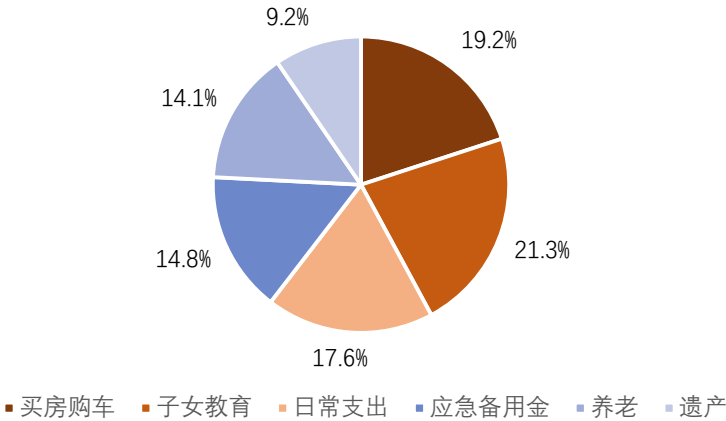


图 3.3.4 未退休者受访者金融资产分配比重

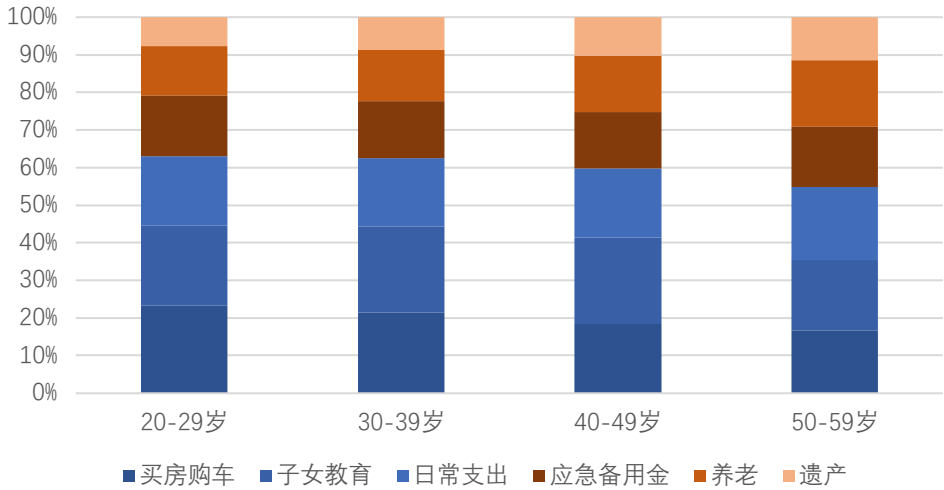


图 3.3.5 按年龄分类的未退休者受访者金融资产分配比重

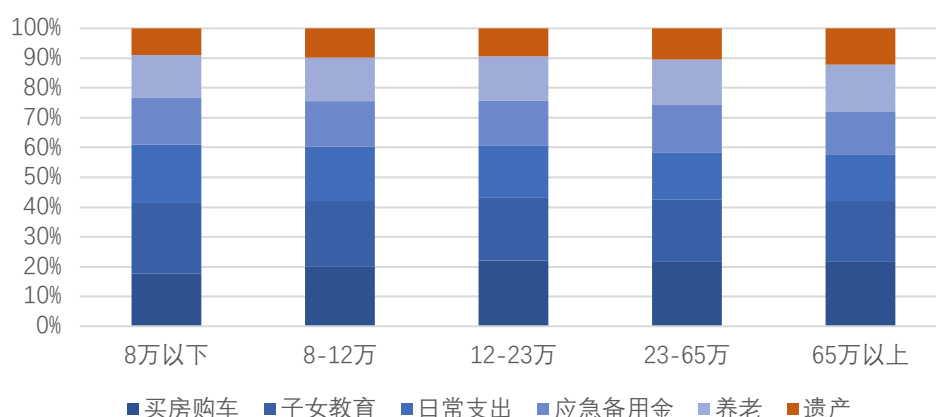


图 3.3.6 按家庭收入分类的未退休者受访者金融资产分配比重

顺应未退休者资产分配随年龄增加而产生的趋势，已退休者在应急备用金、养老以及遗产这三种目的下配置的金融资产比例都高于未退休者，说明已退休者对于未来的不确定感更加强烈（见图 3.3.7）。不同收入下已退休者的资产安排与未退休者类似，高收入受访者在日常支出和应急备用金下配置的金融资产比例低于低收入者，但高收入受访者有更强的遗赠动机（见图 3.3.8）。

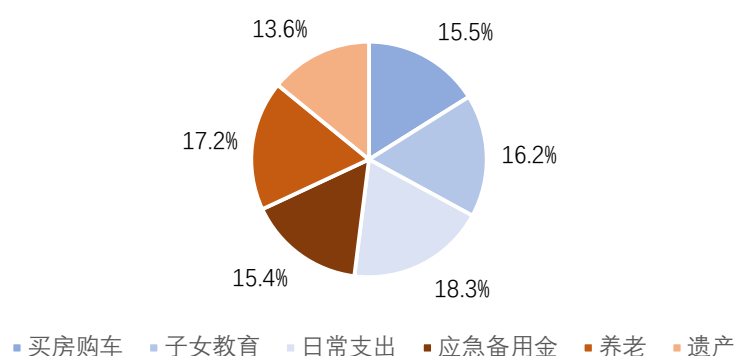


图 3.3.7 已退休者受访者金融资产分配比重

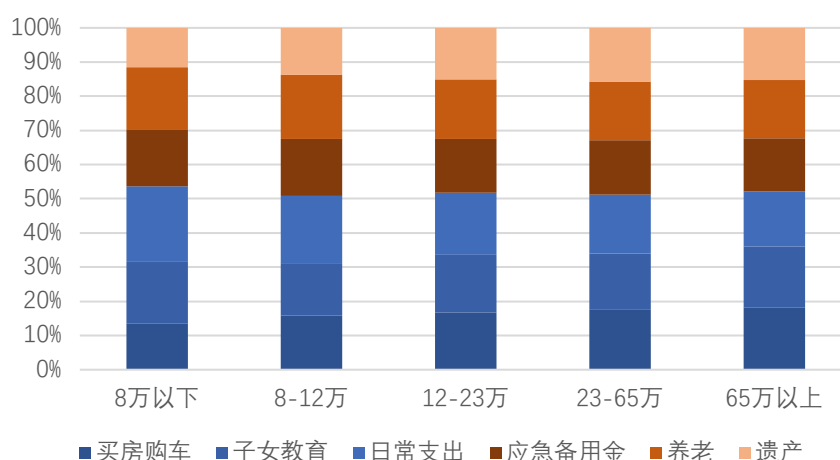


图 3.3.8 已退休者受访者金融资产分配比重

3.3.2 消费和储蓄

本次调查就居民的消费结构和储蓄率进行了调研,首先我们分别询问了受访者家庭在食品、居住、衣着、医疗保健、交通和通信、文教娱乐服务、家庭设备等方面的消费支出情况,结果显示:食品支出是未退休受访者家庭最主要的支出项目(22.7%),其次是居住和衣着(13.6%和13.5%),他们在医疗保健以及文教娱乐方面的支出也均超过了10%(见图3.3.9)。

已退休受访者的消费结构与未退休受访者大致相同:食品支出仍是最主要的消费项目(20%),居住和衣着次之(分别为12.5%和12.4%) (见图3.3.10)。值得注意的是,已退休受访者在衣、食、住三方面的消费比重均低于未退休受访者,在医疗保健、交通和通信以及家庭设备方面的消费比重均高于未退休受访者,这说明与未退休受访者相比,已退休受访者在吃穿方面的物欲有所降低,他们更加注重医疗保健和生活品质。

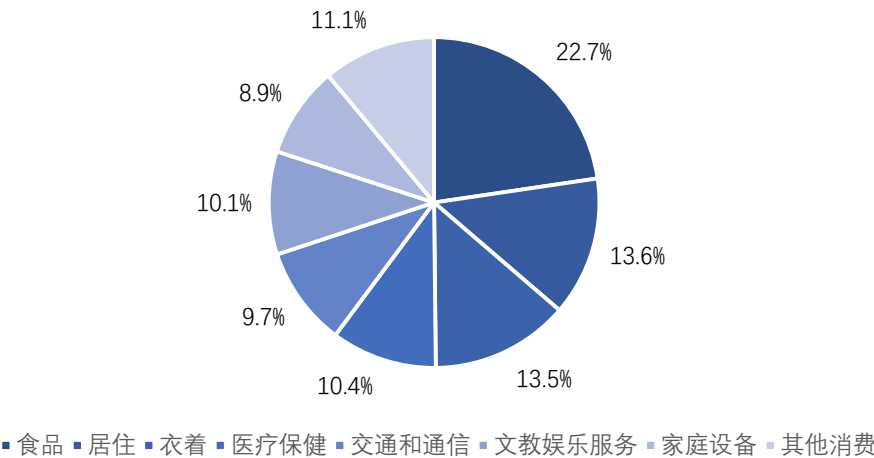


图 3.3.9 未退休受访者家庭月消费支出结构

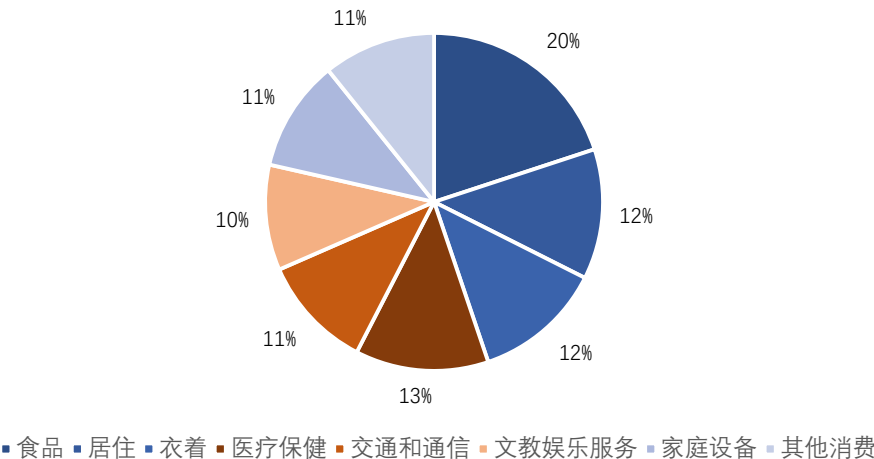


图 3.3.10 已退休受访者家庭月消费支出结构

从家庭储蓄率来看,已退休受访者的储蓄率显著高于未退休受访者,超过半数已退休受访者的储蓄率大于50%,但在未退休受访者中只有27.3%的人储蓄率大于50%(见图3.3.11)。然而,未退休受访者中还有20.6%的人是负储蓄,其中“80后”、“90后”中负储蓄的比例都超

过了 20%。一方面,“80 后”、“90 后”面临着房贷车贷、子女教育、赡养老人等多重压力,储蓄的难度较大;另一方面,随着时代的发展,国民尤其是年轻人的消费观念发生了较大转变,人们更加注重当下的生活品质。不过随着年龄的增长,整体储蓄率呈现出明显的上升趋势,一方面,随着财富的积累,居民有了更多“闲钱”,另一方面,随着年龄的增长,长寿风险、健康风险不断增加,因此居民的预防性储蓄动机越来越强(见图 3.3.12)。

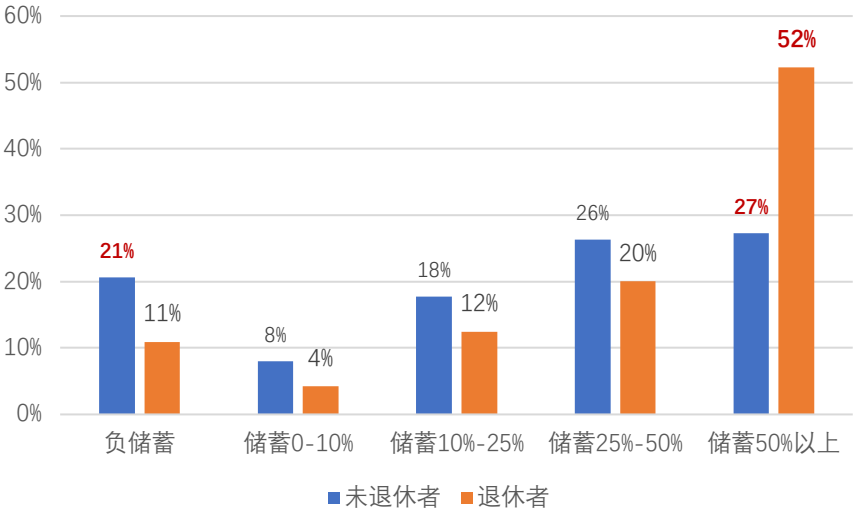


图 3.3.11 受访者家庭储蓄比例

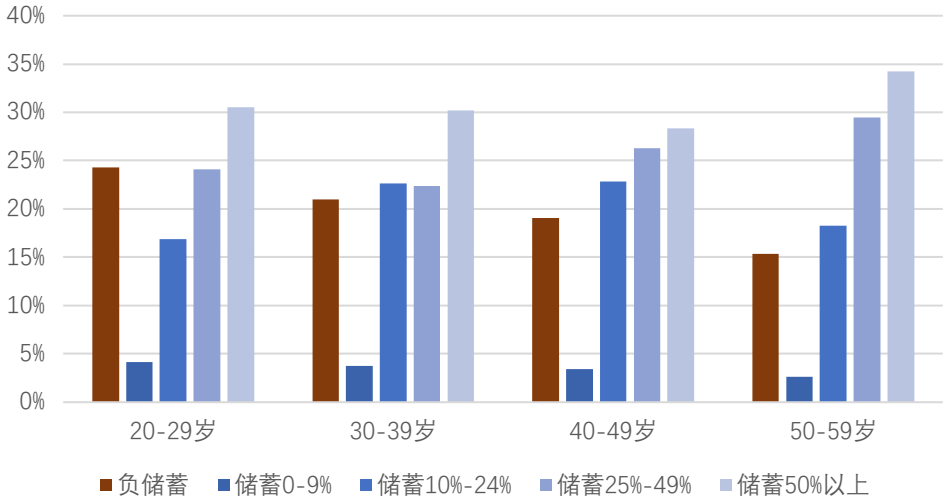


图 3.3.12 按年龄分类的未退休受访者家庭储蓄比例

3.4 养老准备

3.4.1 对自身预期寿命的估计普遍较为乐观

预期寿命是影响养老服务需求的重要因素,居民会根据其对寿命的主观判断进行养老财务规划。在问卷中我们询问了受访者对于自己在未来 10-15 年生存概率的主观估计,结果发

现：年轻人对于自身寿命的估计低于平均水平⁸，但随着年龄的增长受访者对于自身寿命的估计越来越超过平均水平，即受访者对于自身寿命的预期越来越乐观。某种程度上讲，年轻人认为养老是一件遥远甚至不会发生的事情，因此其养老准备意识不强。但随着年龄的增长，临近退休的中老年人逐渐意识到自身剩余寿命还有很长，因此他们对于养老财务准备的需求也日渐强烈（见图 3.4.1）。

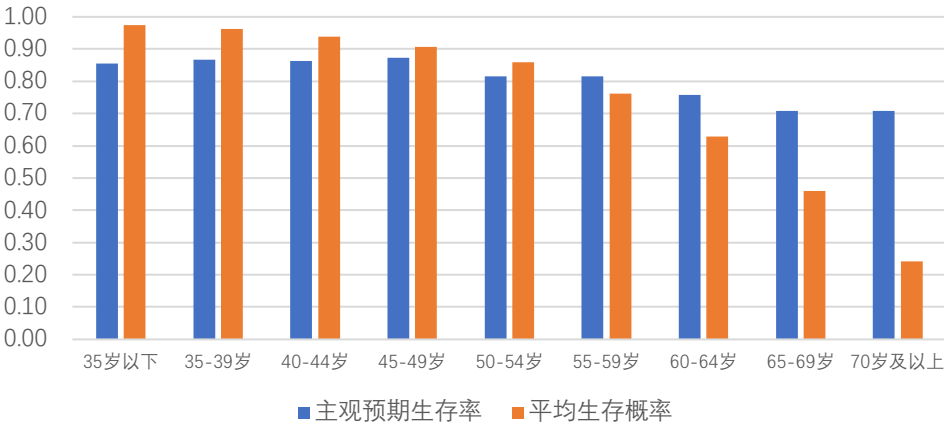


图 3.4.1 受访者对于生存 10-15 年概率的主观估计与实际概率的比较

3.4.2 实际养老准备并不充足

为了解居民养老准备的实际情况，我们在问卷中询问了受访者养老规划的实施情况。调查结果表明：未退休受访者明显退休准备不足，虽然大部分受访者具有进行退休规划的意识（64.4%），但付诸行动者较少（15.9%），有完整规划的人更是寥寥无几（1.4%）（见图 3.4.2）。而已退休受访者在退休前的退休规划要明显充分得多，有接近 70%的受访者对退休规划付出过实际行动（见图 3.4.3）。随着年龄的增长，养老规划程度明显越来越好，接近 30%的“90 后”从未想过养老规划问题，但这一比例在“80 后”和“70 后”中下降到 20%和 15%左右（见图 3.4.4）。随着收入水平的增加，受访者养老规划也做得越来越成熟，尤其在较高收入组（23~65 万）中，有接近 30%的受访者已经有初步甚至完整的养老规划，高收入组（65 万以上）准备情况也较好，但略逊色于较高收入组，这可能是因为高收入人群的养老规划更加复杂，养老生活的标准也更高（见图 3.4.5）。需要注意的是，无论年龄或收入水平如何，未采取实际行动的受访者都是占大多数的，说明我国居民退休准备的行动力亟待加强。

⁸ 全国平均生存概率根据《中国人身保险业经验生命表（2010-2013）》提供的数据整理而得。

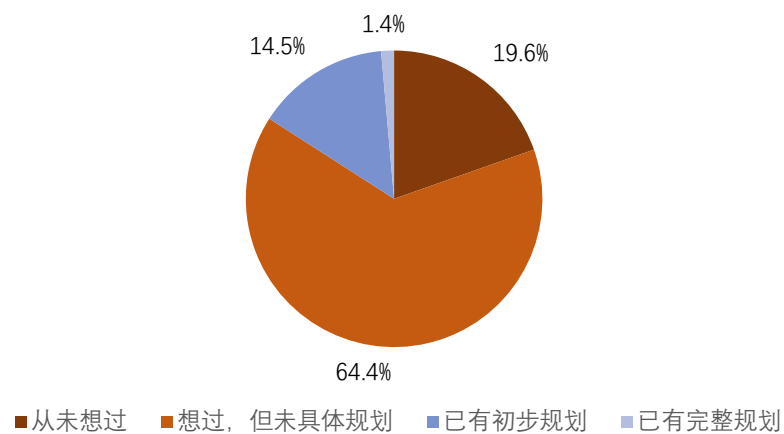


图 3.4.2 未退休者是否规划过退休生活

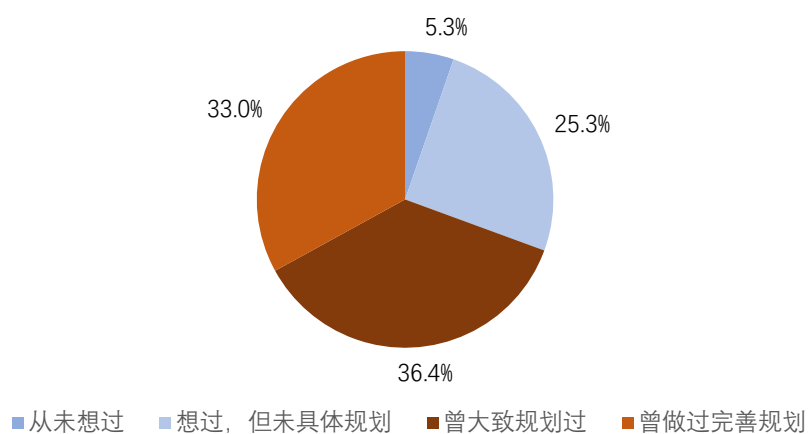


图 3.4.3 已退休者在退休前是否规划过退休生活

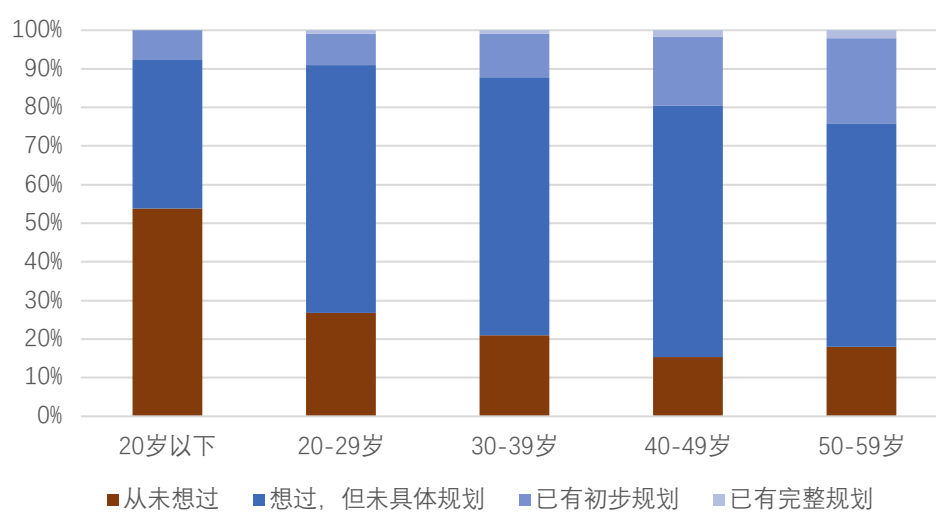


图 3.4.4 按年龄划分的未退休者是否规划过退休生活

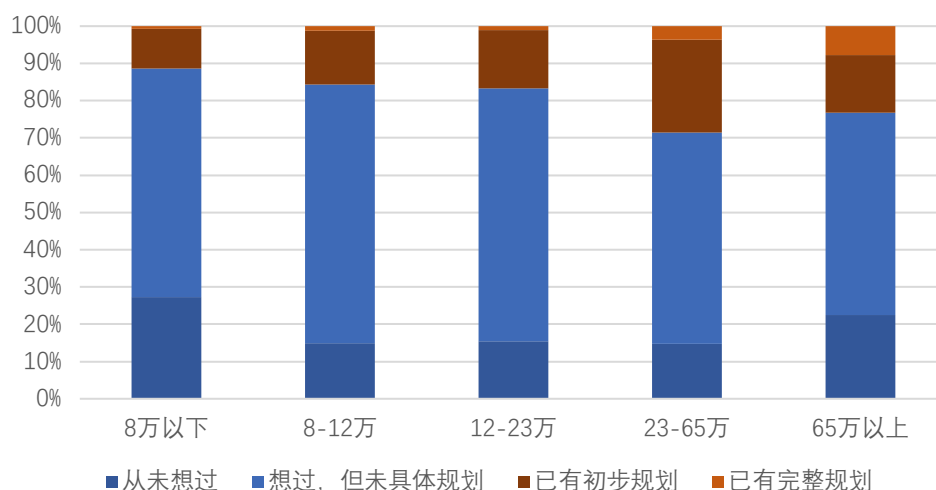


图 3.4.5 按家庭收入分类的未退休者是否规划过退休生活

3.5 金融素养与养老金融素养

金融素养（Financial literacy）指理解与金融相关术语和问题的能力，金融素养的高低将显著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。而在与养老相关的投资决策中，金融素养中的养老金融素养是一个更加直接的影响因素。养老金融素养（Pension knowledge）是特指对养老金相关问题的理解与掌握程度。研究表明养老金融素养越高的人越愿意进行养老财务投资，同时也更倾向于选择更多的投资工具以进行分散化投资。

3.5.1 受访者的金融素养及差异性比较

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（见表 3.5.1）：

表 3.5.1 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。”

从整体上看，受访者对于复利问题和通货膨胀问题的理解能力相对较高，正确率均超过了 50%，对于风险分散方面的理解能力还有所欠缺，同时三个问题全部回答正确的受访者占比仅有 17.72%，表明我国居民的金融素养仍有待加强（见图 3.5.1）。

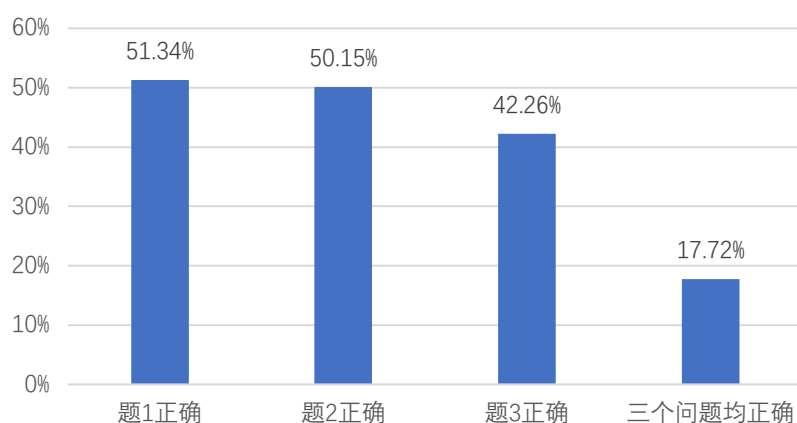


图 3.5.1 受访者金融素养问题的回答情况

我们分别按照性别、年龄和家庭收入的不同，将受访者划分为若干群体，分析这些因素对金融素养的影响。结果发现：按照性别分类，女性的金融素养较男性而言相对较低（见图 3.5.2）；按照年龄分类，金融素养大致呈现出随年龄增加而下降的趋势，这可能是因为当时我国金融业还不够发达，“60 后”之前的受访者在年轻时接触金融知识的机会较少，步入老年之后学习能力又有所下降，所以 50 岁以上的受访者明显金融素养较差（见图 3.5.3）；按照学历分类，金融素养随学历的提高而增加（见图 3.5.4）。

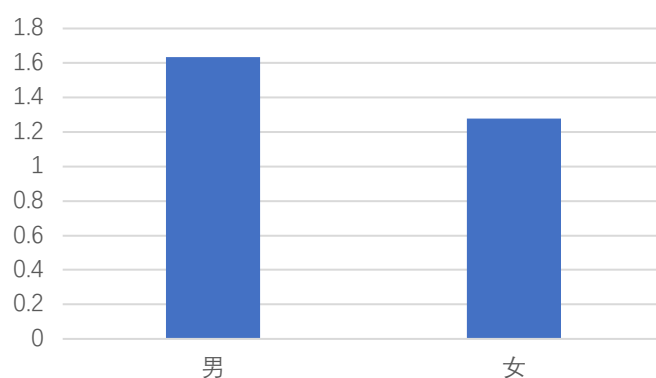


图 3.5.2 按性别分类的金融素养问题的回答情况

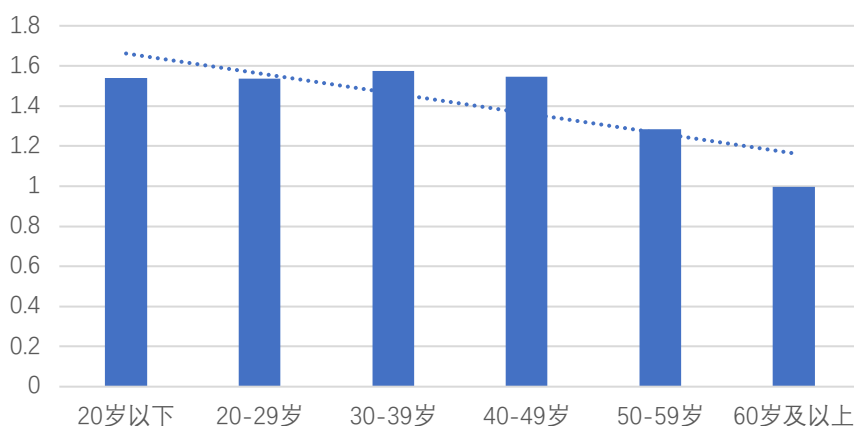


图 3.5.3 按年龄分类的金融素养问题的回答情况

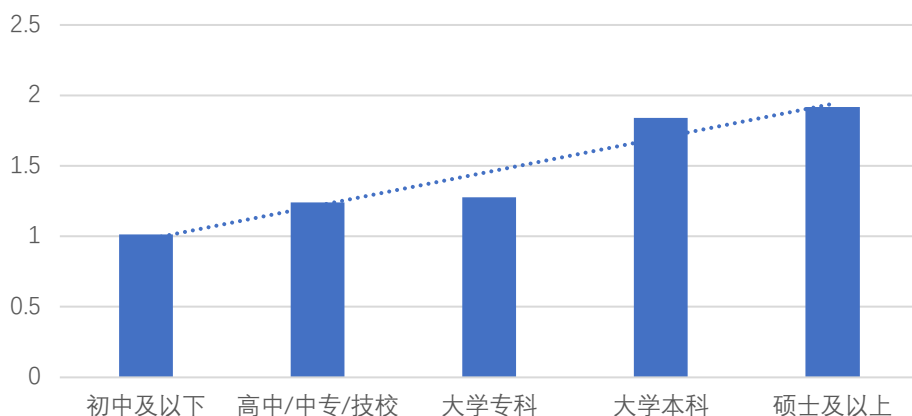


图 3.5.4 按学历分类的金融素养问题的回答情况

3.5.2 金融素养对养老准备的影响

鉴于金融素养是影响人们储蓄与投资的重要因素，本课题进一步研究了金融素养与养老投资的关系。我国一直是一个高储蓄率国家，IMF 数据显示，2018 年中国国民储蓄率为 44.91%，而根据美国经济分析局公布的数据，2018 年底美国居民储蓄率仅为 7.6%。高储蓄率无疑保证了资产的安全和稳定，但在当下全球货币超发的大背景下，也面临着财富缩水的风险，居民应当将储蓄率维持在合理水平。图 3.5.5 显示了金融素养与家庭储蓄率的相关性，储蓄率在 10%~24% 区间上的受访者对应的金融素养水平最高，说明金融素养水平高的人在储蓄的决策上更加理性，更能将储蓄率控制在一个充分但不太过度的水平上。

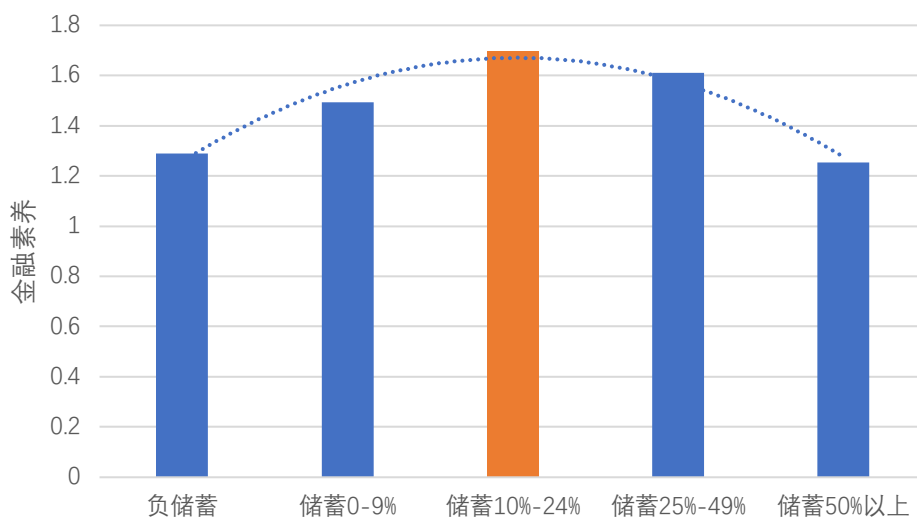


图 3.5.5 金融素养与家庭储蓄率的相关性

分散投资也称为组合投资，是指同时投资不同的资产类型或不同的证券，组合内的资产可形成风险对冲从而在不影响组合收益率的情况下降低风险，也就是通常所讲的“不要把鸡蛋放在一个篮子里”。我们发现金融素养水平高的受访者，投资的分散化程度也越高（见图 3.5.6），说明金融素养水平高的受访者风险管理的意识更强，从而在相同收益率水平下，其资产安全性更高。

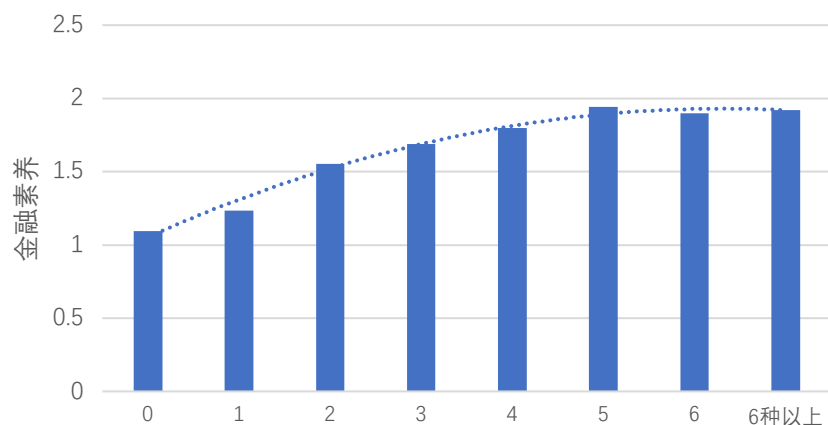


图 3.5.6 金融素养与养老投资分散化程度的相关性

3.5.3 受访者养老金融素养水平及差异性比较

为进一步了解金融素养对于养老财务准备的影响,我们又针对性地对受访者的养老金融素养进行了测试,具体来说,我们围绕社会养老保险的缴费比例、缴费年限、领取年龄以及影响社会养老保险领取金额的因素进行了直接测试,满分为8分。由于养老金融素养采用多选题的方式,为防止受访者通过全选来提高正确率,我们对于答错的选项进行扣分处理。

从总体结果来看,受访者的养老金融素养水平不高,整体的正确率只有40.26%,其中关于养老金的缴纳比例、法定退休年龄以及保费缴纳年限等方面的问题正确率仅有30.33%,相比较而言,受访者对于“影响养老金领取金额的因素”这一问题掌握程度较好,但正确率也不足50%(见表3.5.2)。从具体分布上看,绝大多数受访者的养老金融素养得分不超过5分(85.58%),仅有1.19%的受访者得分在8-9之间(见图3.5.7)。

表 3.5.2 受访者养老金融素养问题的回答情况

	平均得分	满分	正确率
养老金的缴纳和领取条件	0.91	3	30.33%
影响养老金领取金额的因素	2.31	5	46.23%
养老金融素养总分	3.22	8	40.26%

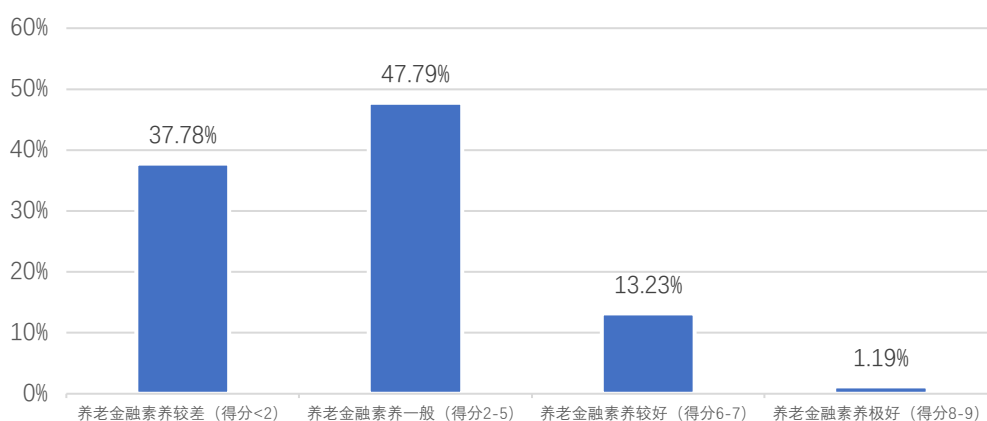


图 3.5.7 受访者养老金融素养得分的分布情况

此外，我们还调查了受访者对自身养老金融素养的主观评价，即未退休受访者是否清楚自己退休时可以领到多少政府给的退休金，结果发现大部分受访者并不清楚退休时能领到多少政府给的退休金（见图 3.5.8）。综上所述，无论是从客观还是主观评价角度，我国居民对于养老金基本知识的掌握程度都较低，国民养老金融素养水平亟待提高。

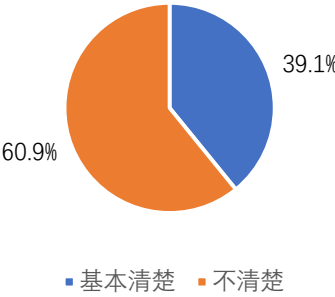


图 3.5.8 未退休者是否清楚退休时能领到多少退休金

同样的，我们分别按照性别、年龄和家庭收入的不同对受访者进行分类，比较受访者养老金融素养的差异性。结果发现：按照性别分类，女性的养老金融素养水平同样低于男性（见图 3.5.9）；按照年龄分类，养老金融素养先随年龄的增加而上升，但到 50 岁以后，养老金融素养又随年龄增加而下降，这说明人到中年时会刻意加强对养老金的关注（见图 3.5.10）；最后按照学历分类，养老金融素养随学历的增加也呈现出增加趋势（见图 3.5.11）。

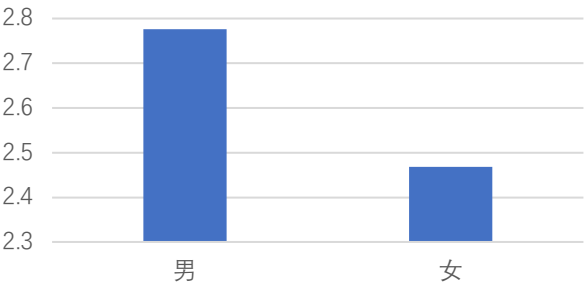


图 3.5.9 按性别分类的金融素养与养老金融素养

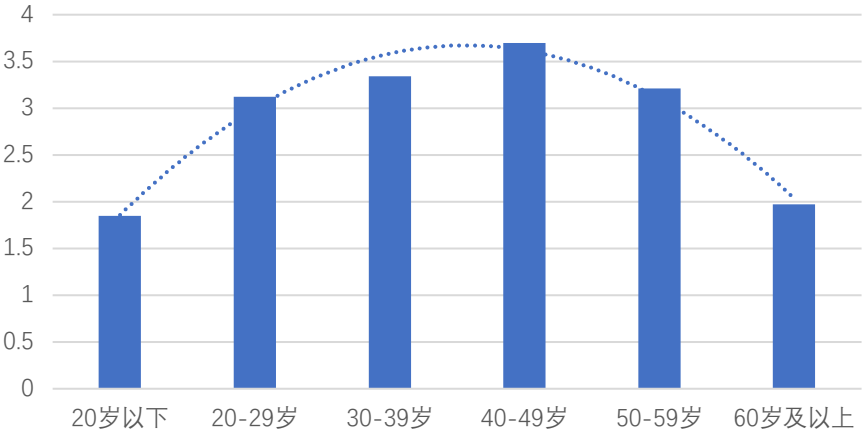


图 3.5.10 按年龄分类的金融素养与养老金融素养

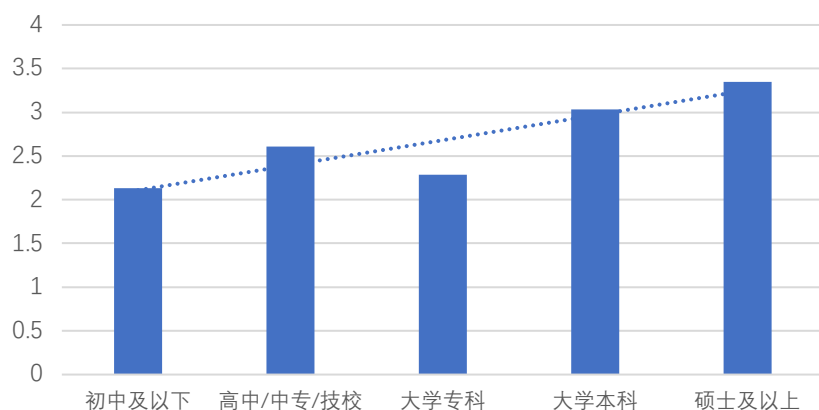


图 3.5.11 按学历分类的金融素养与养老金融素养

3.5.4 养老金融素养对养老准备的影响

与金融素养类似，养老金融素养最高的受访者平均家庭储蓄率区间为 10%~24%（见图 3.5.12），我们又进一步分析了养老金融素养与以养老为目的的储蓄率之间的关系，结果表明养老金融素养极好的受访者更愿意为养老进行储蓄，以保证养老财务准备的充足性（见图 3.5.13）。

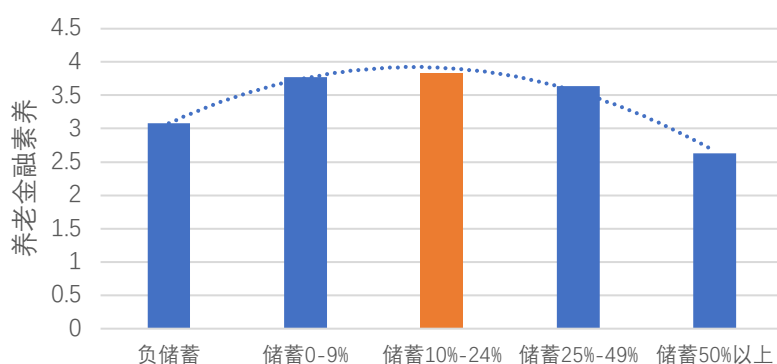


图 3.5.12 养老金融素养与家庭储蓄率的相关性

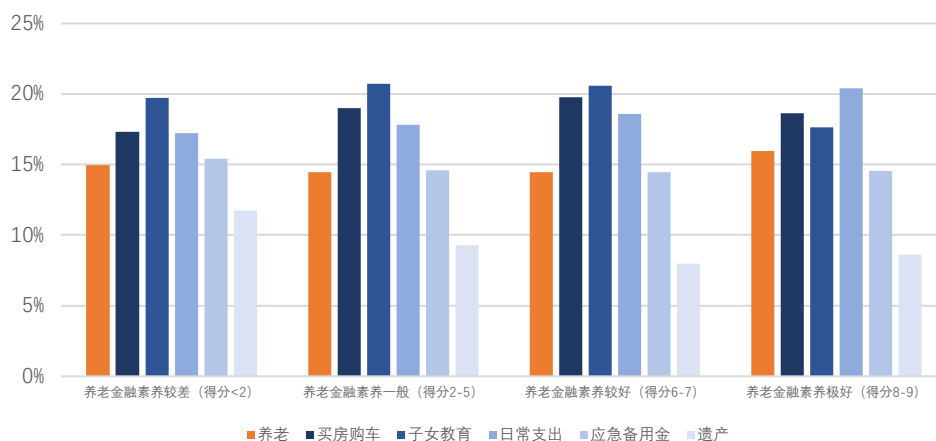


图 3.5.13 养老金融素养与养老储蓄的相关性

与金融素养类似，养老金融素养越高，受访者越愿意进行适度的分散化投资，且这一结论在养老金融素养下更加直接且显著。调查结果显示选择五种养老金融产品进行养老准备的受访者对应的养老金融素养水平最高（见图 3.5.14），这说明较高的养老金融素养促使受访者更愿意使用合理数量的金融产品、有选择地利用不同金融产品的特性平衡收益与风险的关系。

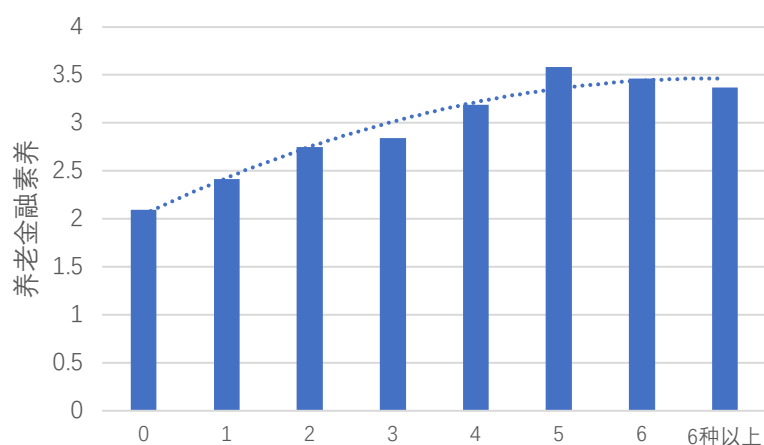


图 3.5.14 养老金融素养与养老投资分散化程度的相关性

通过分析金融素养和养老金融素养对养老准备的影响，我们认为提高居民的金融素养，尤其是养老金融素养对于促进国民加强养老准备意识、提高养老准备投资效率都具有非常重要的现实意义。

3.5.5 受访者利用互联网获得金融服务的参与度

随着互联网的普及以及高新技术的快速发展，互联网金融慢慢渗透到我们的方方面面，具体来说，互联网金融包括互联网支付、互联网货币基金、互联网信贷、互联网保险、互联网互助以及互联网投资理财等。本调查对受访者互联网金融的参与情况也进行了调研。

调查结果显示：互联网支付产品的使用程度最高，有 83.7% 的受访者都对互联网支付产品有较高的使用频率，其中有 58.2% 的受访者更是会日常使用互联网支付产品，可见微信支付等互联网支付手段已经渗透到国人的日常生活之中。此外，零钱通等互联网货币基金的使用频率也较高，有将近一半的受访者对其有较高的使用频率，互联网货币基金的广泛使用与互联网支付的普及是相辅相成的。在培养了互联网金融的使用习惯之后，互联网投资理财因其便利性和多样性也获得了一定的发展，有 27.5% 的受访者对理财通等互联网投资理财有较高的使用频率。不过，互联网互助（水滴互助、轻松互助等）、互联网信贷（微粒贷等）以及互联网保险（微保等）等领域的发展还处于较为初期的阶段，居民的整体使用频率仍较低。这一现象一方面可能是因为宣传不足，另一方面可能由于产品本身的特性造成的。与互联网支付、互联网货币基金以及互联网投资理财相比，互联网互助本就不是日常所需的产品；受传统文化影响，国人对于贷款消费仍存在一定的排斥心理；我国居民的保险意识仍然较弱，这些都是造成这三类互联网金融产品渗透率低的可能原因。互联网金融是未来的发展趋势，金融机构应当加强对互联网金融的宣传与建设，针对消费者的需求和心理特征进行有针对性的创新（见图 3.5.15）。

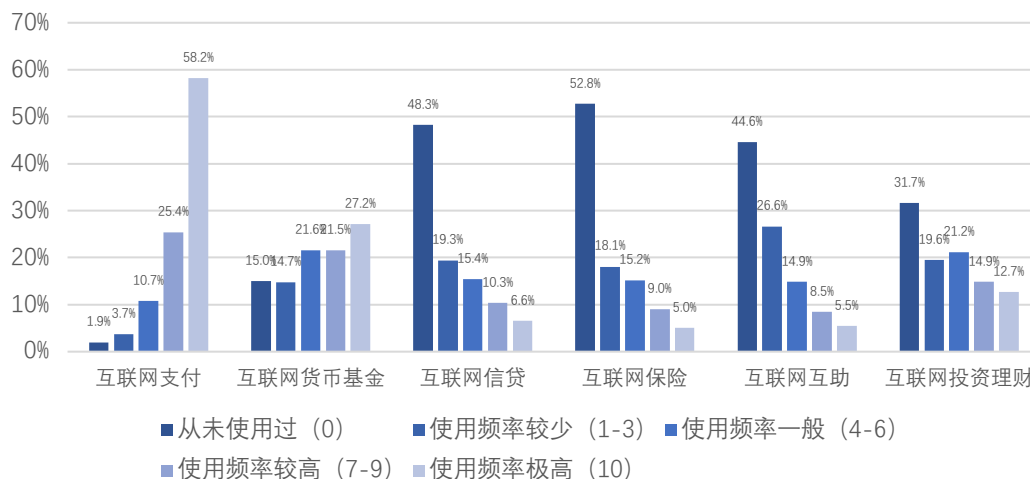


图 3.5.15 互联网金融的使用情况

3.6 对养老金融产品及服务的需求

3.6.1 养老财务准备过度依赖第一、二支柱

随着金融市场的快速发展，各式各样的养老金融产品层出不穷，本调查访问了受访者在进行养老财务准备时对各种养老金融产品的使用情况。结果发现：绝大多数未退休受访者都拥有社会养老保险（79.1%），其使用率远远高于其他金融产品。除了社会养老保险，房产、银行储蓄和国债以及企业年金或职业年金的使用率也较高，约 25%~30%（见图 3.6.1）。由此可见，未退休受访者对于养老的财务准备仍不到位，大多数受访者过度依赖第一支柱和第二支柱，对构建自身第三支柱的意识还较弱，且在各类金融产品中，受访者明显更加青睐房产、储蓄、国债等较为稳健的投资方式，资产配置结构不合理。

按年龄和家庭收入水平分类后，我们发现无论是何年龄段或收入水平，社会养老保险都是最常用的。不过由于社保保障水平较低，所以随着收入的增加，受访者对社保的依赖程度逐渐降低。除了第一支柱外，第二支柱企业年金或职业年金的使用率也普遍较高。随着年龄的增长和收入水平的增加，受访者养老财务投资的多样性和均衡性均有所上升，年轻人以及中高收入的受访者对于股票、基金、信托等风险投资参与度更高，中老年人养老投资更加偏保守（见图 3.6.2 和图 3.6.3）。

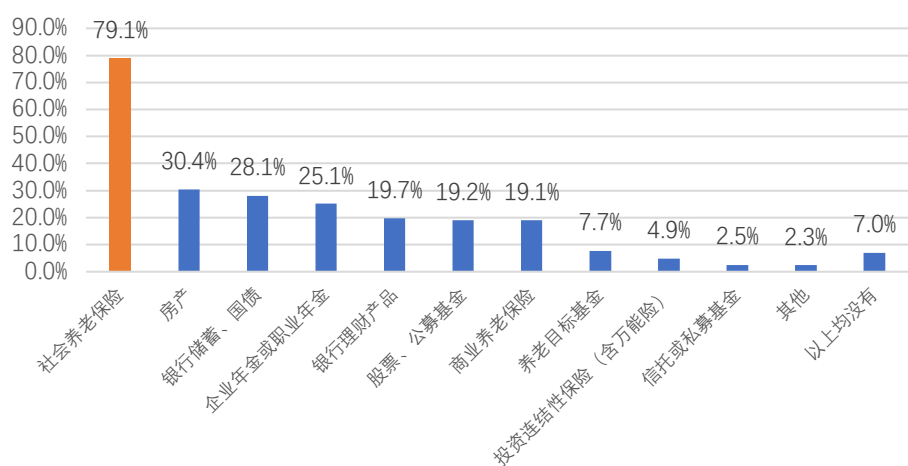


图 3.6.1 未退休者曾经或正在采用的养老财务准备方式

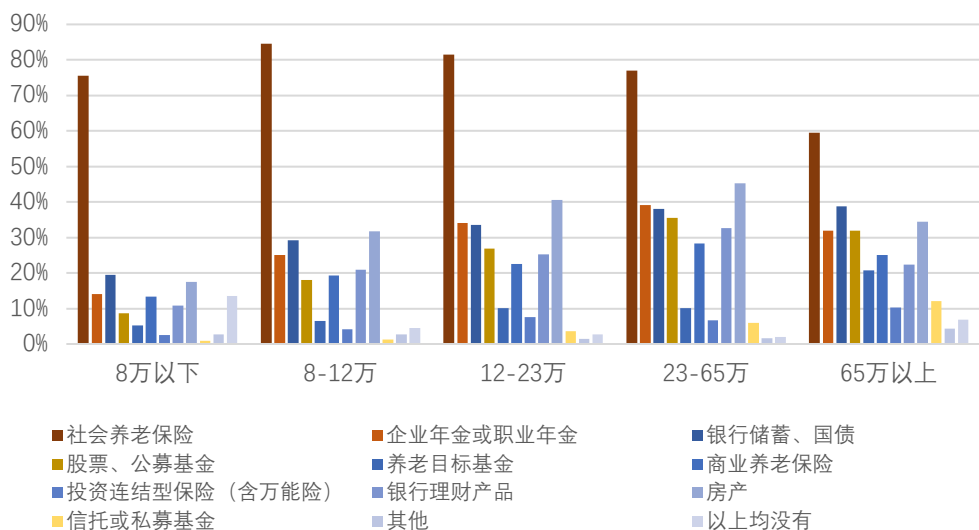


图 3.6.2 按年龄分类的未退休者曾经或正在采用的养老财务准备方式

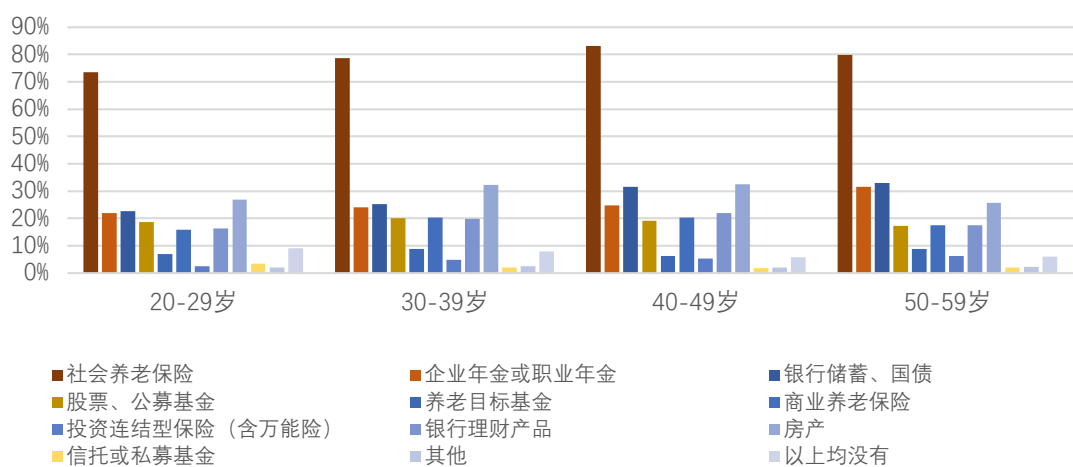


图 3.6.3 按家庭收入分类的未退休者曾经或正在采用的养老财务准备方式

已退休受访者退休前的养老财务准备方式相对更加多元和分散。社会养老保险（48.5%）仍然是使用最为广泛的养老财务工具，其次为企业年金或职业年金（40.9%），再次为银行储蓄、国债（33.2%），此外股票、公募基金（27.3%）以及养老目标基金（20.9%）的使用率也较高（见图 3.6.4）。

已退休受访者在退休后使用的养老财务准备方式与退休前类似，同样呈现出多元化以及风险与收益兼顾的特征（见图 3.6.5）。按家庭收入分类，随着收入的增加依然有养老投资更加多元、均衡的特征，同时我们发现已退休受访者养老投资意愿整体上都强于未退休受访者，说明面对不断增加的长寿风险，退休后的养老投资需求依旧旺盛，这也在一定程度上反映出居民在退休前的养老财务准备可能是不足的（见图 3.6.6）。

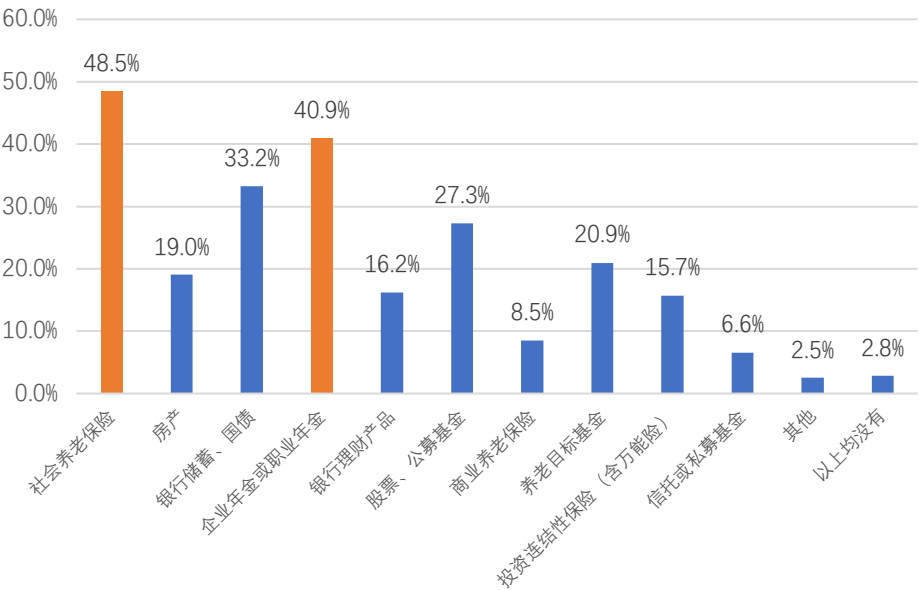


图 3.6.4 已退休者曾经采用的养老财务准备方式

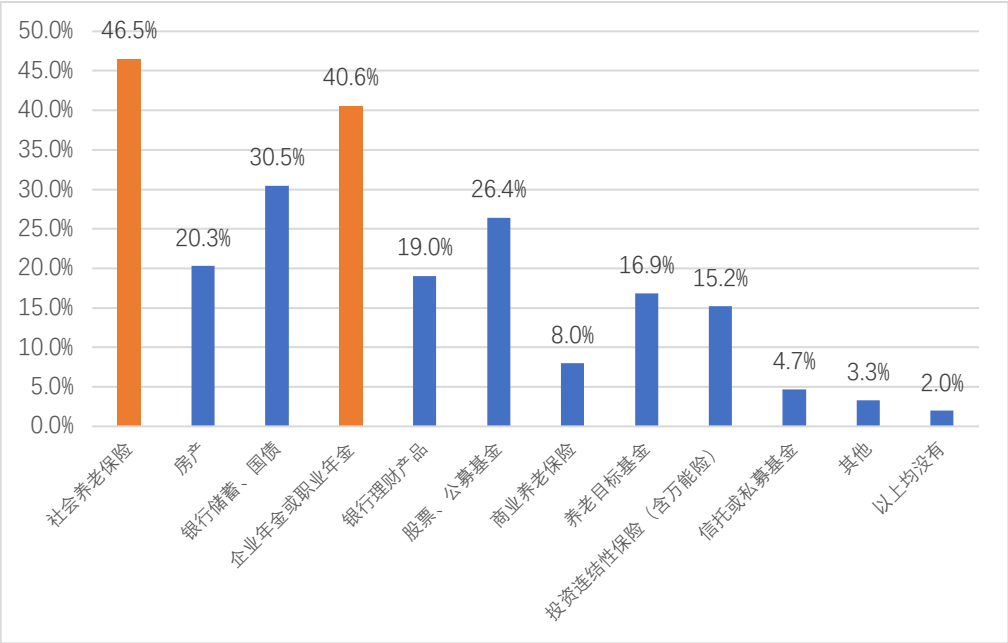


图 3.6.5 已退休者正在采用的养老财务准备方式

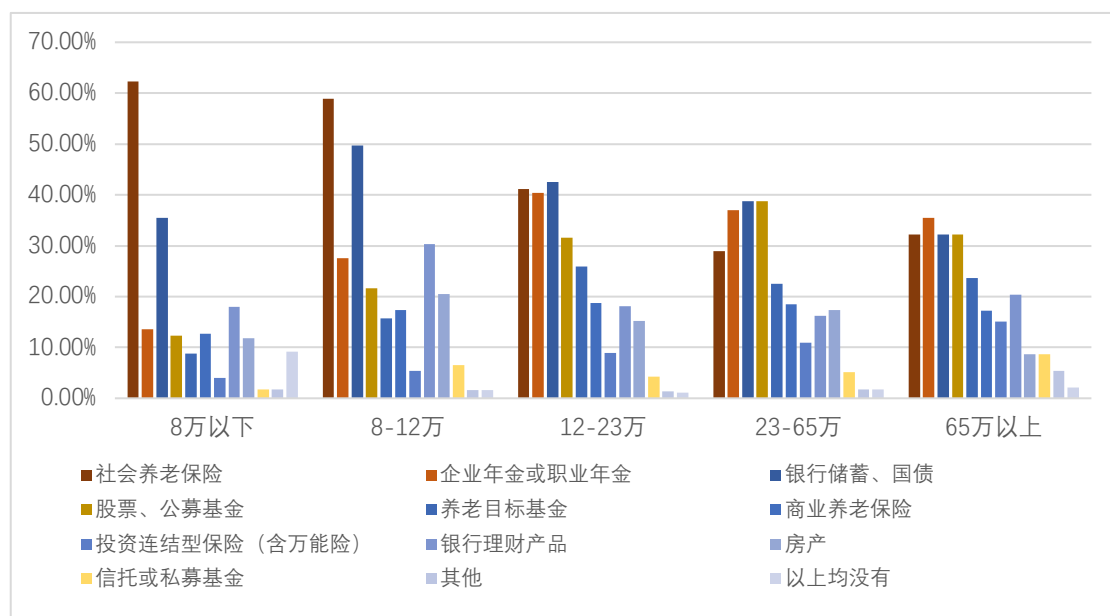


图 3.6.6 按家庭收入分类的已退休者正在采用的养老财务准备方式

3.6.2 专业知识不足、产品过多无法选择成为养老财务准备的难点

为了促进养老金融市场的健康、快速发展，本次调查询问了受访者在养老财务准备中遇到的最大困难或问题。结果发现：“专业知识不足”是未退休受访者遇到的最大问题（66.9%），“市场上产品太多不知如何选择”也对未退休受访者产生了较大困扰（46.9%），此外，“没有充分的时间去打理投资”（37.7%）以及“市场难以找到符合需求的金融产品”（37.2%）也是养老财务中不容忽视的问题。已退休受访者最主要的问题是“市场难以找到符合需求的金融产品”（46.3%）、“没有充分的时间去打理投资”（44.6%）以及“市场上产品太多不知如何选择”（43.8%），此外“专业知识不足”也造成了一定的困扰（39.1%）（见图 3.6.7）。综合来看，受访者普遍认为目前养老金融市场上的产品多而杂且难以切实符合养老准备需求，同时受访者又缺乏相关的专业知识，因此难以挑选到符合心意的产品。

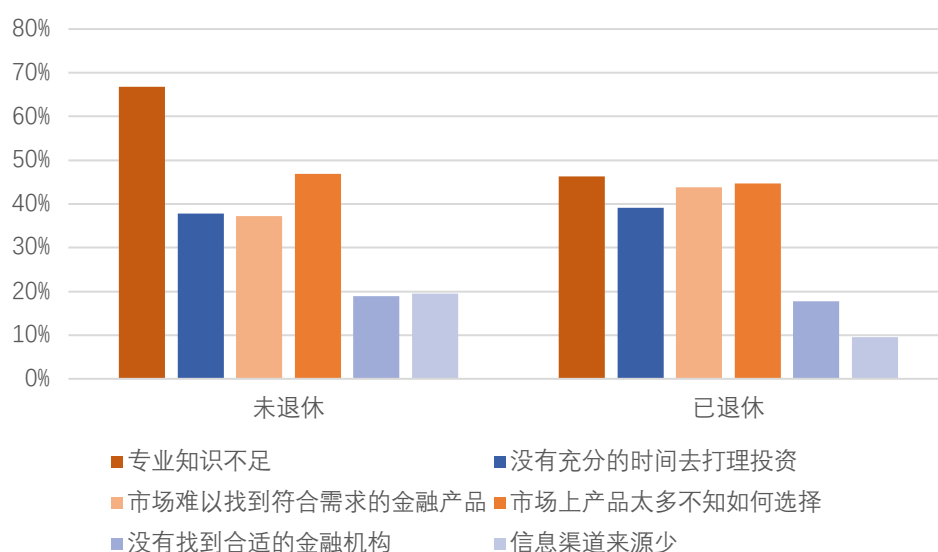


图 3.6.7 受访者进行养老财务准备时最大的困难或问题

随着年龄的增长及收入水平的增加，“专业知识不足”的问题明显得到了改善，但“市面上产品太多不知如何选择”始终是受访者面临的主要问题。与此同时，市面上适合 60 岁以上老年人以及中高端收入者的养老金融产品仍有很大缺口，这些受访者普遍反映“市场难以找到符合需求的金融产品”（见图 3.6.8 和图 3.6.9）。

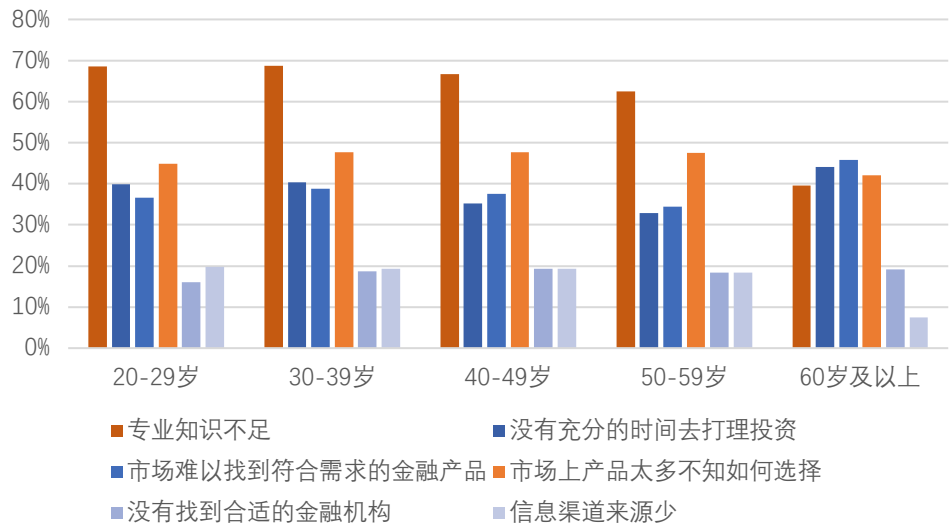


图 3.6.8 不同年龄受访者进行养老财务准备时最大的困难或问题

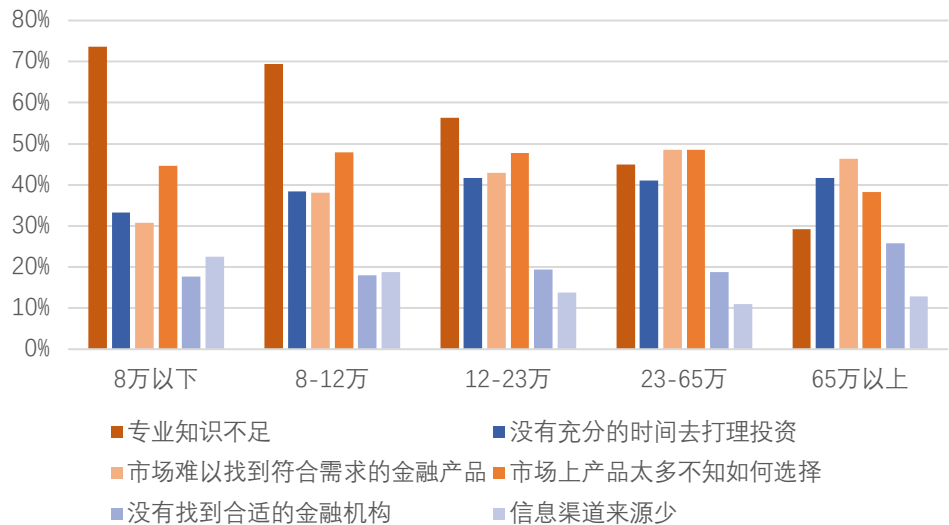


图 3.6.9 不同收入受访者进行养老财务准备时最大的困难或问题

3.6.3 保本与安全是受访者最看重的养老金融产品功能

本调查就受访者对金融产品的具体需求进行了调研，结果表明：“保本与安全”是受访者最看重的养老金融产品功能（分别为 71.8%和 62.8%）。此外，未退休受访者还对“投资收益”（46.2%）与“附加养老相关服务（如优先享受医疗、护理等服务）”（43.1%）较为关注，已退休受访者则对“附加养老相关服务（如优先享受医疗、护理等服务）”（39.6%）和“满足个性化需要”（36.7%）比较关心（见图 3.6.10）。

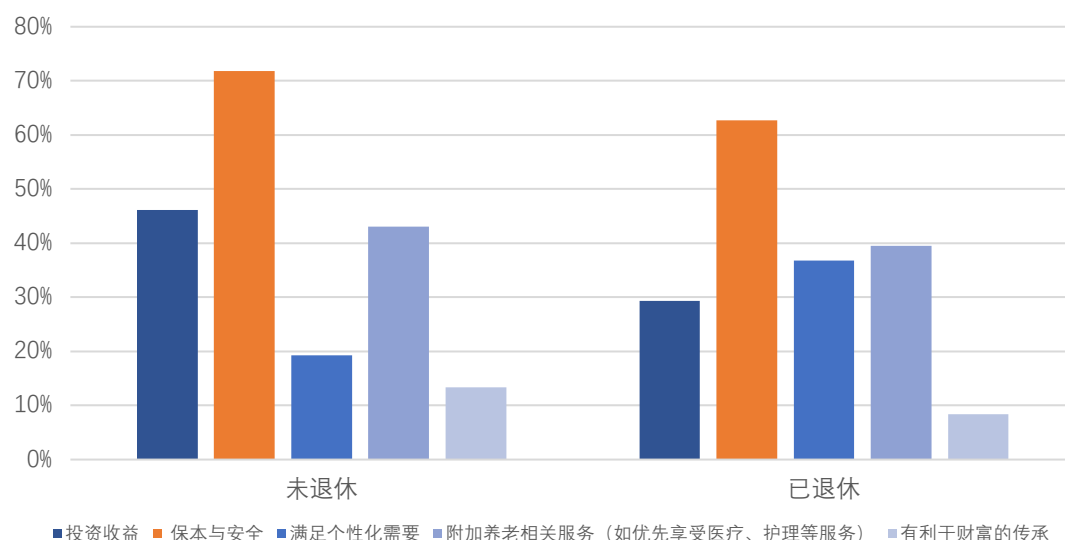


图 3.6.10 受访者对于养老相关金融产品最看重的方面

进一步按年龄和家庭收入水平分类后，除了“保本与安全”，我们发现“80 后”、“90 后”对于“投资收益”有较高的要求，而年长的受访者则更看重“满足个性化需要”和“附加养老相关服务”。随着家庭收入的增加，受访者对“投资收益”的要求下降，而更加注重个性化和针对养老的附加服务（见图 3.6.11 和图 3.6.12）。

由此可见，养老金融产品必须具有较强的安全性，在保证安全性的前提下尽量追求收益性。随着年龄的增长以及收入的增加，居民对于自身的养老需求会更加明确，因此对产品的个性化需求更加强烈。此外，**金融机构应当注意关注和发展养老金融产品的附加养老相关服务，例如在长期护理保险产品中嵌入提供护理服务，在疾病或医疗保险中嵌入健康管理服务，在养老目标基金的销售中嵌入投资咨询顾问服务，在人寿保险及养老年金保险产品销售中嵌入保险信托服务等，这也是养老金融产品区别于其他金融产品的重要特征，将会成为金融产品的重要卖点**，极大提升金融产品的市场竞争力。

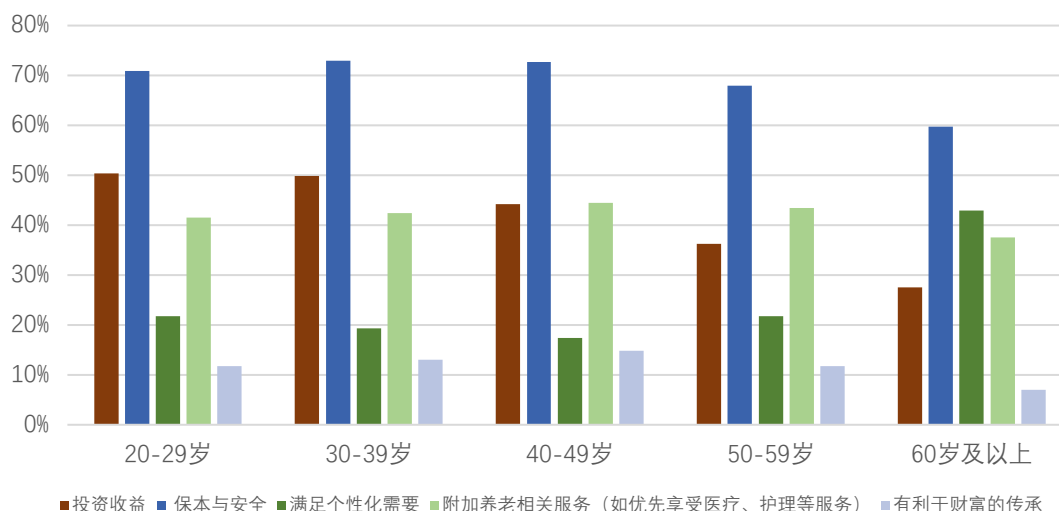


图 3.6.11 按年龄分类的受访者对于养老相关金融产品最看重的方面

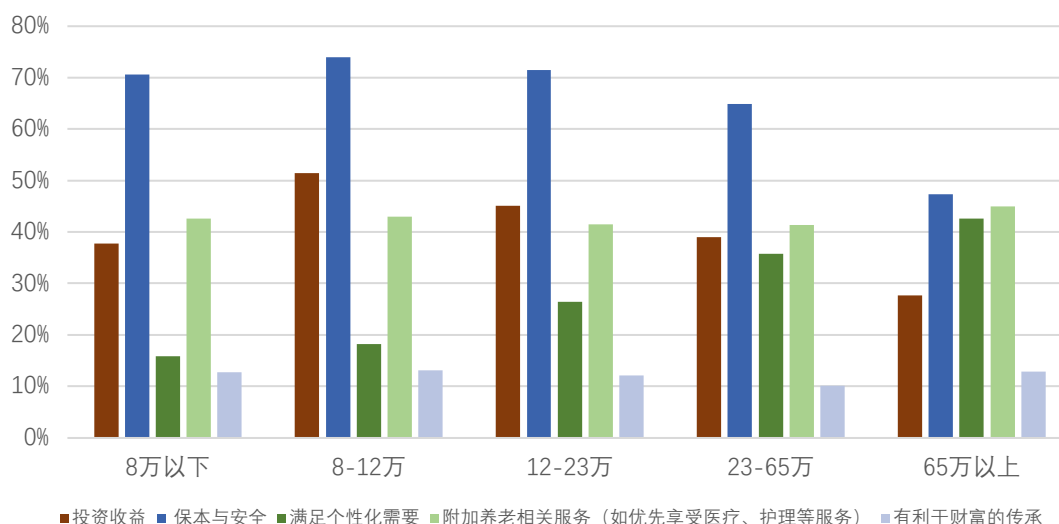


图 3.6.12 按家庭收入分类的受访者对于养老相关金融产品最看重的方面

3.6.4 消费者期待金融机构提供养老财务规划及投资组合推荐服务

目前市场上的金融产品种类繁多，消费者缺乏时间和专业知识，难以从中选择适合养老投资的产品。因此，金融机构应当在充分了解消费者对养老金融服务需求的基础上，扩大服务范围，提高服务质量。具体来说，未退休受访者既看重养老金融产品的保本与安全，又希望获得较高的投资收益，因此他们最希望金融机构可以“提供平衡收益与风险的投资组合推荐”（59.3%），同时他们也希望金融机构可以“帮助制定养老财务规划”（53.3%）。对于已退休受访者而言，由于他们对个性化产品的需求较高，因而最希望得到的是“帮助制定养老财务规划”（44.2%）和“提供平衡收益与风险的投资组合推荐”（42.6%）。此外，“提供精选产品”和“投资后持续的陪伴服务”等也是所有受访者都感兴趣的养老金融服务（见图 3.6.13）。

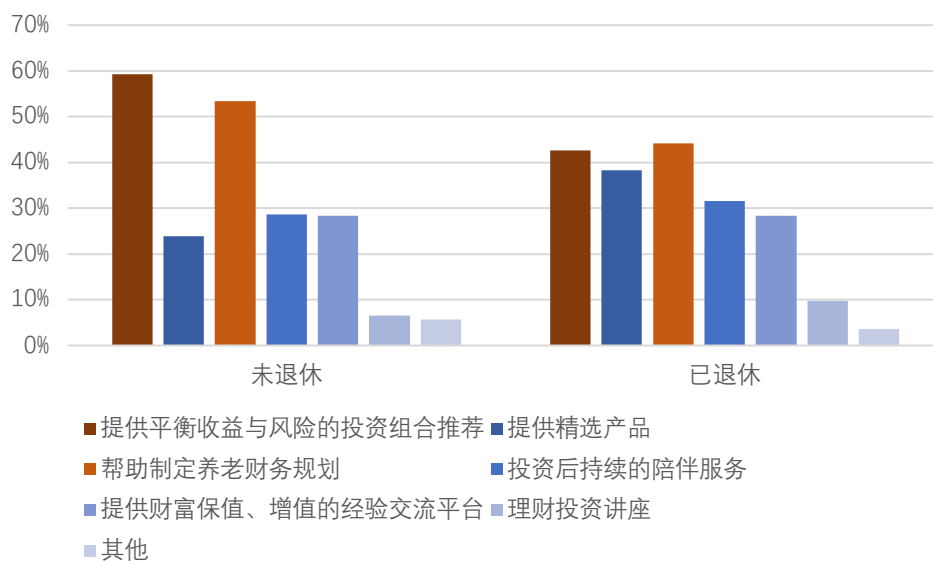


图 3.6.13 按是否退休分类的受访者最希望金融机构提供的养老金融服务

将年龄分组进行对比，发现“70 后”、“80 后”以及“90 后”在不同程度上处于需要进行养老财务准备但对养老规划不太清晰的阶段，因此他们对于“帮助制定养老财务规划”这一服务有较强烈的需求。随着年龄的增长，老年人在理财的精力和能力上受到越来越大的限制，因此相较于年轻人，中老年人对于“投资后持续的陪伴服务”、“提供精选产品”等需求有所上升（见图 3.6.14）。将家庭收入分组，发现收入较高的受访者对于“提供精选产品”以及“投资后持续的陪伴服务”有较高的要求（见图 3.6.15）。

总体来说，**消费者因精力或专业能力的限制，难以做到养老投资中风险与收益的平衡，金融机构应当充分意识到消费者的痛点，利用其专业能力以及金融中介的成本效益，为消费者提供兼顾收益与风险的投资组合，帮助消费者分散风险、提高投资效率。**此外，投资前的养老财务规划以及投资后的陪伴服务也不容忽视。在老龄化不断加剧的今天，金融机构应当根据消费者的需求，提供包括投前咨询、投资管理以及投后陪伴的一站式养老金融服务。

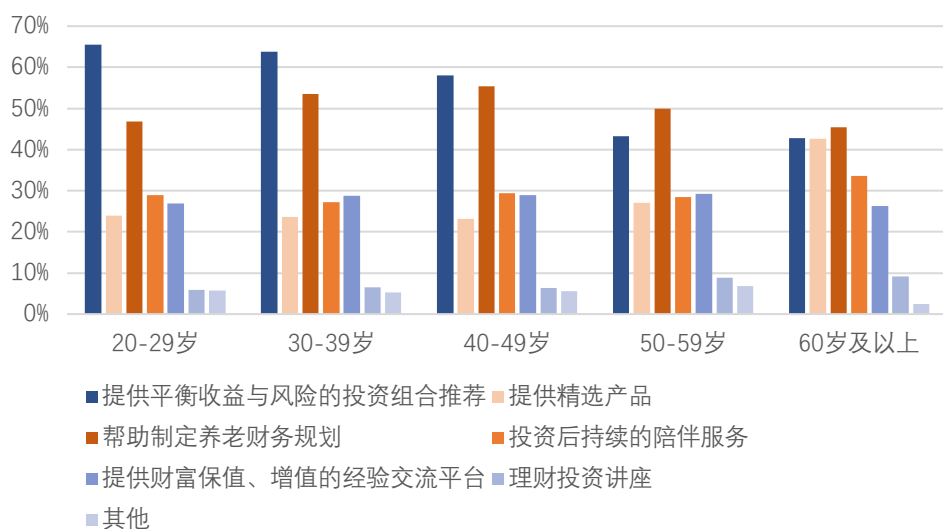


图 3.6.14 按年龄分类的受访者最希望金融机构提供的养老金融服务

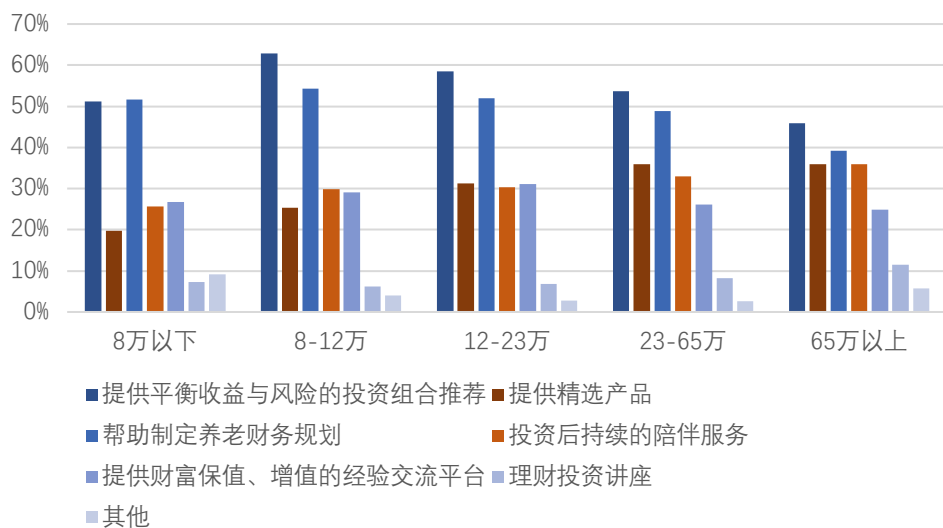


图 3.6.15 按家庭收入分类的受访者最希望金融机构提供的养老金融服务

3.6.5 对新近推出的养老金融产品的看法

3.6.5.1 税延型养老保险

随着老龄化进程的加快及人民生活水平的提高，养老保障第一、第二支柱已经越来越不能满足人们养老保障的需求，大力发展第三支柱是大势所趋。2018年4月12日，财政部、税务总局、银保监会等部门联合发布了《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》，决定自2018年5月1日起，在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区试点税延型养老险，试点期限暂定1年。所谓个税递延型养老保险是指投保人缴纳的保费可以在税前列支，等到领取保险金时再根据当时的税率缴纳税款。由于可以长期递延纳税，再加上退休后适用的边际税率可能较低，因此该举措对投保人有较明显的税收优惠，可以激发个人购买商业养老保险的积极性。

然而自税延保险试点以来，实施效果并不尽如人意，为此，本调查就受访者对于税延型养老保险的了解程度、购买意愿以及当前优惠程度的评价进行了调查，结果发现：目前税延型养老保险的覆盖率还非常低，只有 10.7%的受访者明确表示愿意购买该产品（见图 3.6.17），我们认为造成这一现象的原因主要是税延型养老保险的宣传还不到位，图 3.6.16 显示有 60.9%的受访者根本“没听说过”税延型养老保险，29.6%仅仅“听说过但具体不了解”。此外，在优惠力度方面，目前市场上的税延型养老保险允许每月购买的额度为 1200 元或个人收入的 6%（两者取其低），本次调查中有 35.8%的受访者认为该优惠力度具有吸引力，24.1%的受访者认为没有吸引力，说明税延型养老保险具有一定的市场潜力。但值得注意的是，有 40.1%的受访者表示“无法回答”，说明当前的优惠措施不够简洁、直观，受访者难以进行判断（见图 3.6.18）。按收入进行分类后发现，当前的优惠力度主要对年收入在 12-65 万的中高收入受访者有较大吸引力，对低收入者吸引力较低，这可能是由于该部分受访者的收入未达到个税起征点。而在家庭收入为 8-12 万的中低受访者中，“无法回答”的占比最高，这表明这部分人群对于税延型养老保险的优惠方式理解不足（见图 3.6.19）。

不过，税延型养老保险仍具有较强发展潜力，我们的调查显示：有 72.2%的受访者表示“希望进一步了解，如果条件合适，会购买的”（见图 3.6.17）。因此，**应当加强对税延型养老保险的宣传工作，并且应使用更加直观、代入感较强的宣传方式以便居民的理解**。我们相信，如果宣传到位，税延型养老保险在未来会有一个较好的发展。

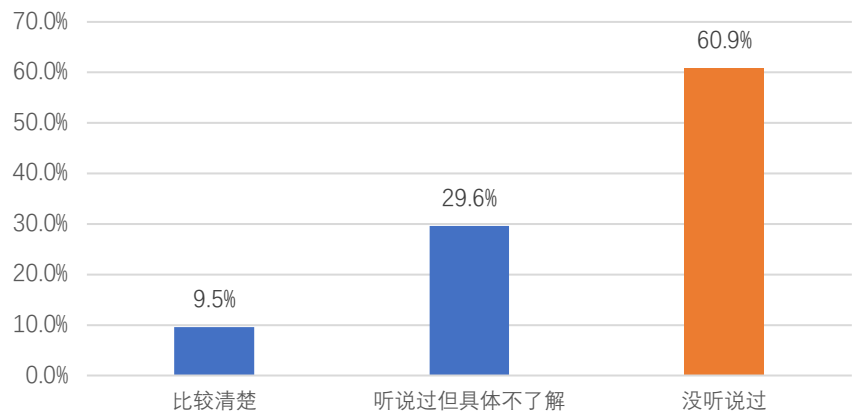


图 3.6.16 受访者对于“税延型养老保险”的了解程度

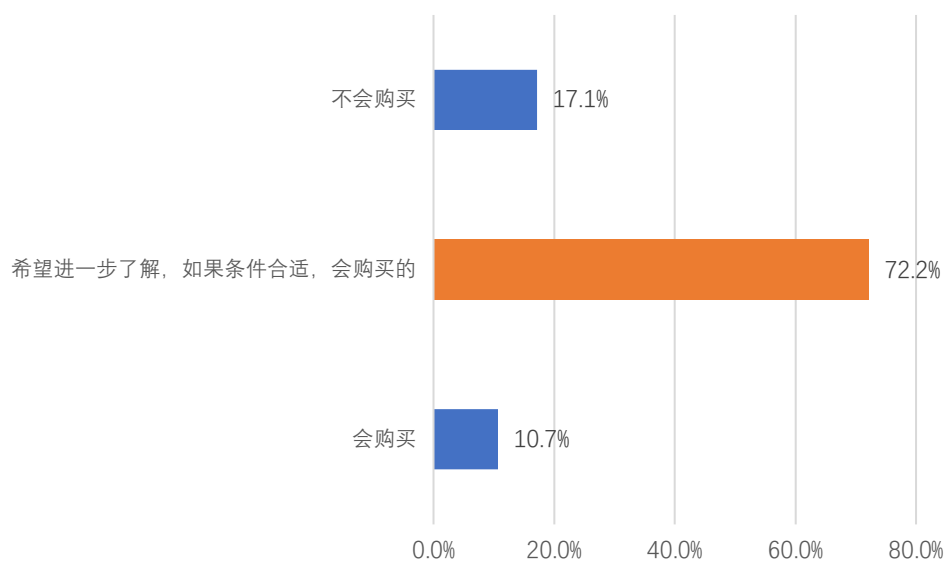


图 3.6.17 受访者对于“税延型养老保险”的购买意愿

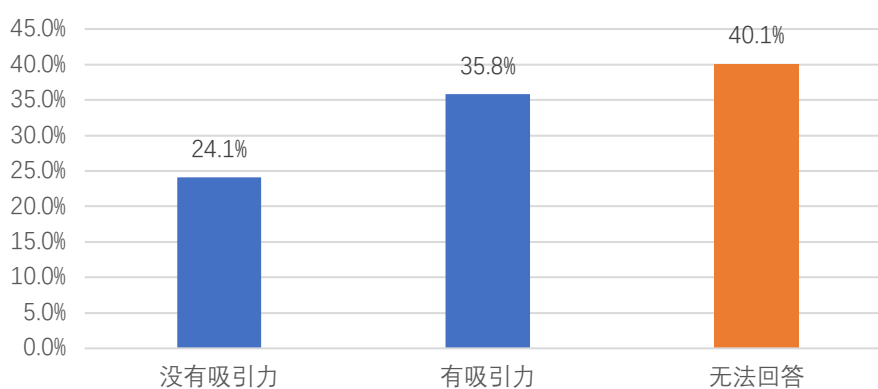


图 3.6.18 受访者对“税延型养老保险”优惠力度的评价

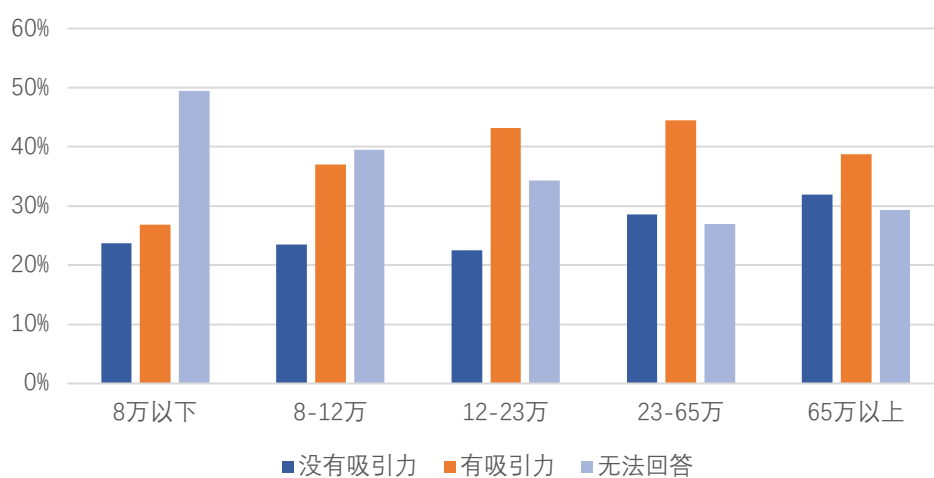


图 3.6.19 按家庭收入分类的受访者对于“税延型养老保险”优惠力度的评价

3.6.5.2 养老目标基金

2018年2月11日，中国证监会发布了《养老目标证券投资基金指引（试行）》，随后我国开始发行了真正意义上服务于养老的养老基金。养老目标基金是一种创新性的公募基金，是以追求养老资产的长期稳健增值为目的，鼓励投资者长期持有，采用成熟的资产配置策略，合理控制投资组合波动风险的养老基金。随着个人退休账户制度的正式建立，养老目标基金未来有望成为个人养老金账户的主流产品。

本次调研就受访者对养老目标基金的购买意愿和购买渠道进行了调查，为防止受访者不了解养老目标基金这一概念，调查问卷向受访者简要介绍了养老目标基金的运作机制以及特点。在对养老目标基金有了初步了解之后，我们发现**受访者表现出了对养老目标基金的较强烈**

的购买意愿。具体来说，**受访者在养老储蓄中平均愿意配置 48.33%的养老目标基金，有**

61.4%的受访者愿意在养老储蓄中配置 40%以上的养老目标基金，其中配置区间在 40%-60%

的受访者占比最高，约占三分之一（见图 3.6.20）。随着年龄的增长或收入水平的提高，受访者愿意配置养老目标基金的比重更大（见图 3.6.21 和图 3.6.22），说明养老目标基金更受老年人和高收入者的青睐。

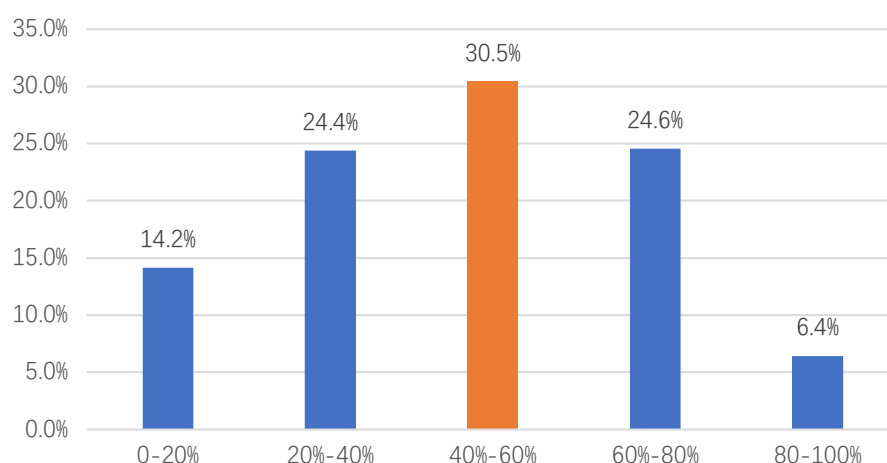


图 3.6.20 受访者在养老财务准备中愿意配置的养老目标基金比例

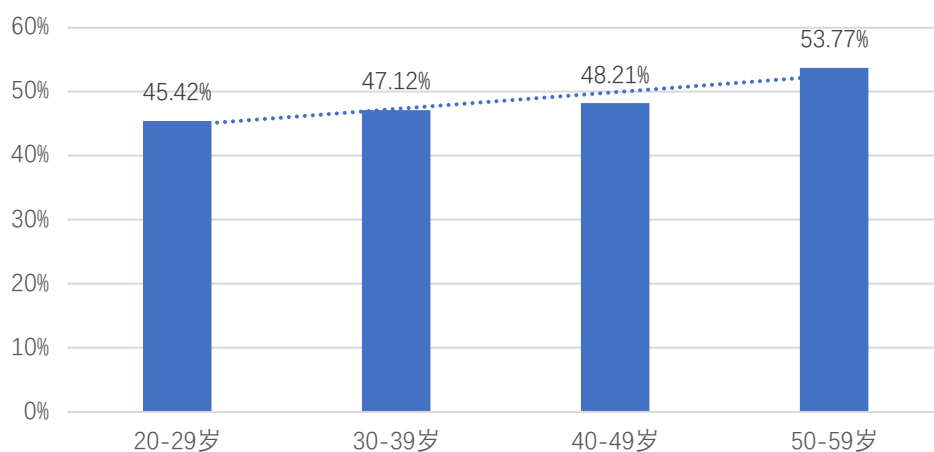


图 3.6.21 不同年龄受访者在养老财务准备中愿意配置养老目标基金的比例

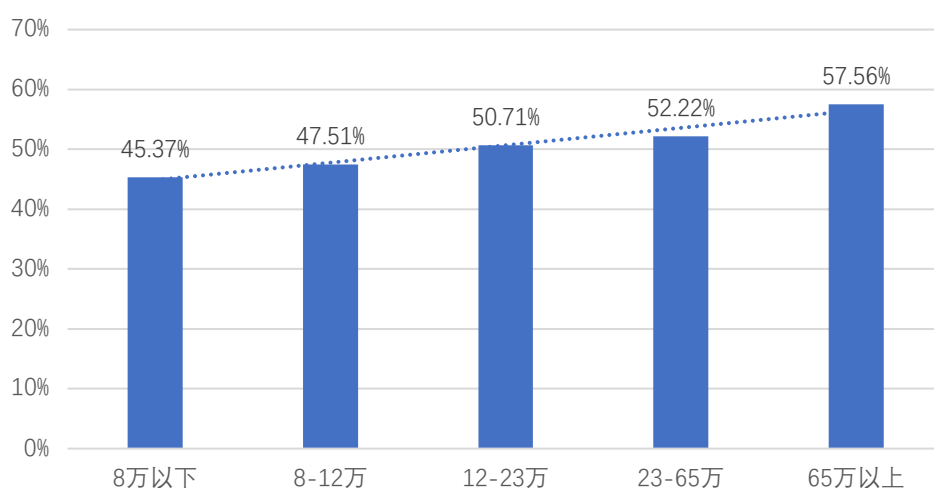


图 3.6.22 不同家庭收入受访者在养老财务准备中愿意配置养老目标基金的比例

此外，我们还询问受访者：“如果您希望采取投资基金的方式为养老而进行储蓄，在下列 3 种投资方式中您最青睐哪一种？”结果表明：选择购买养老目标基金的受访者占比最高（40.6%），其次为“在财务顾问的建议下选择一个好的基金组合，坚持长期定投”（38.1%）（见图 3.6.23）。这表明养老目标基金是居民喜闻乐见的养老基金投资方式，适应了居民养老财务准备的需求。同时我们也发现，无论是选择养老目标基金还是自选基金组合，居民在养老财务准备中都有较强的长期投资需求。

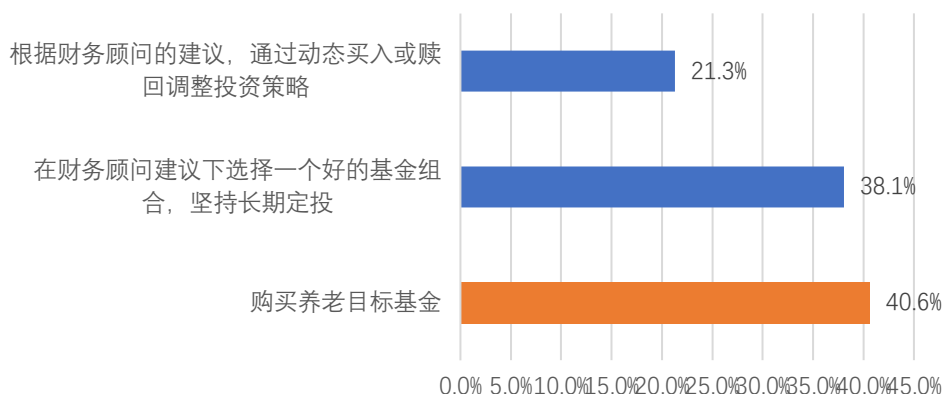


图 3.6.23 受访者最青睐的基金投资方式

在基金购买渠道方面，大部分受访者倾向于通过银行、券商等传统渠道购买基金（47.6%），但随着互联网金融的快速发展，也有相当一部分受访者追求更加快速、便捷的服务，因此他们也**倾向于通过理财通等互联网理财平台购买基金**（34.2%）（见图 3.6.24）。

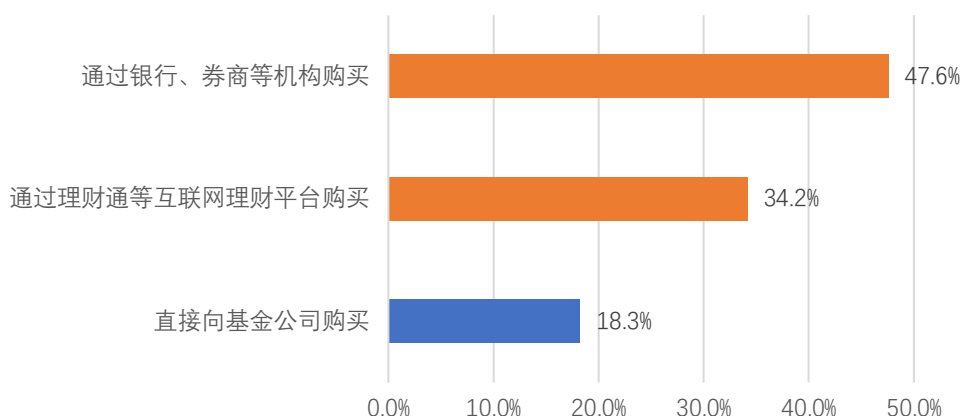


图 3.6.24 受访者倾向的基金购买渠道

3.6.6 对个人退休账户制度的期待

在 2018 年 4 月 12 日财政部等部委联合发布的《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》中规定，在个人税收递延型商业养老保险试点期间，由纳税人指定，在商业银行建立个人商业养老资金账户，用于归集向税收递延型商业养老保险的缴费、收益以及资金领取等。该账户封闭运行，与居民身份证件绑定，具有唯一性。我们认为，《通知》中所说的“商业养老资金账户”即可以看成是个人退休账户的雏形。个人退休账户可以同时实现税收优惠的享受、个人投资选择以及全部权益记录等功能，具有灵活、便捷、避免重复征税、联通第二、第三支柱等特点，个人退休账户将会成为未来建立第三支柱个人养老金的主流选择。

根据我们的调查，有 56%的受访者表示支持政府通过税收优惠政策鼓励公民建立个人退休账户，只有 14.2%的受访者明确表示不支持，还有 29.8%的受访者暂时无法选择立场。这表明整个市场对于个人退休账户的建设持有支持的态度（见图 3.6.25）。按年龄分类后，我们发现“90 后”对于个人退休账户的支持率较低，这可能是因为“90 后”对于个人退休账户

的关注和了解还不足，因为有约三分之一的“90 后”受访者无法给出是否支持个人退休账户的判断（见图 3.6.26）。按家庭收入分类后，家庭收入为 8~65 万的受访者对于个人退休账户表现出了较高的支持率，而退休账户又正是为了帮助这部分人更好地进行养老财务准备而建立的（见图 3.6.27）。由此可见，个人退休账户具有较好的民众基础。

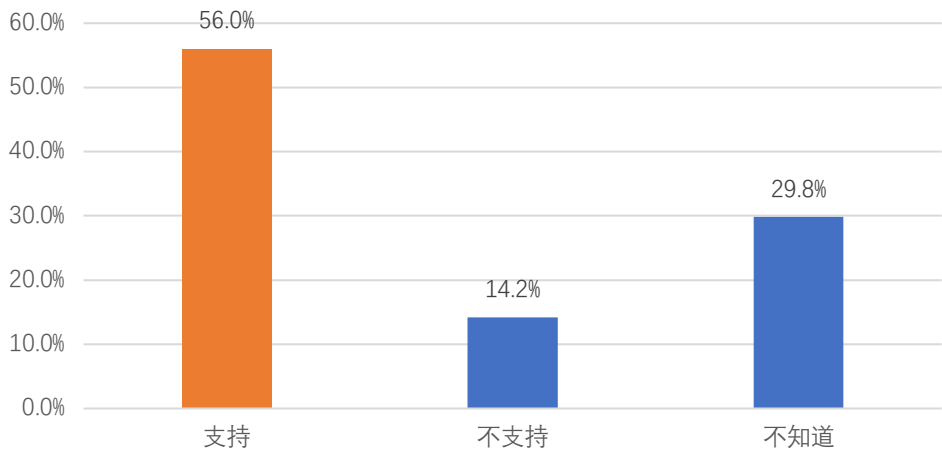


图 3.6.25 受访者对政府鼓励公民建立个人退休账户的态度

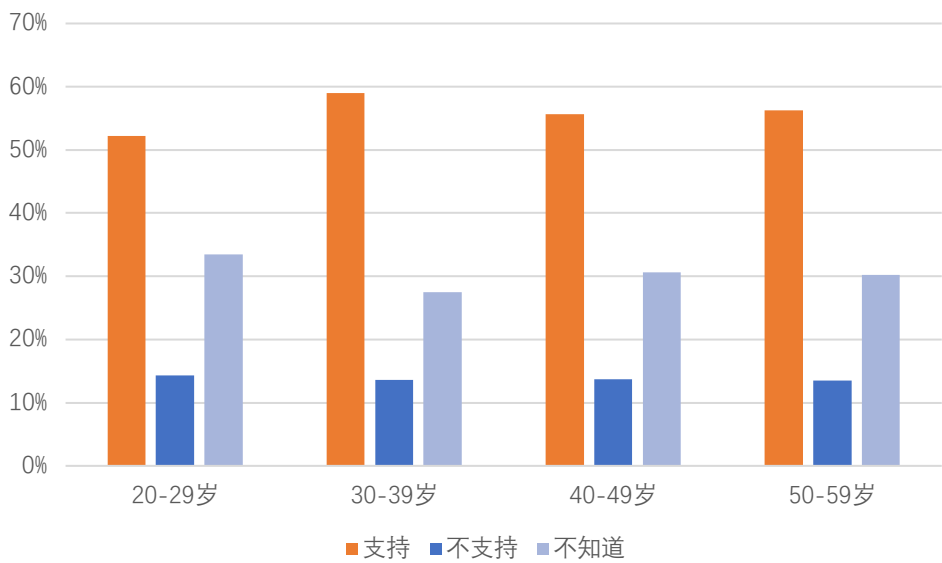


图 3.6.26 不同年龄受访者对建立个人退休账户的态度

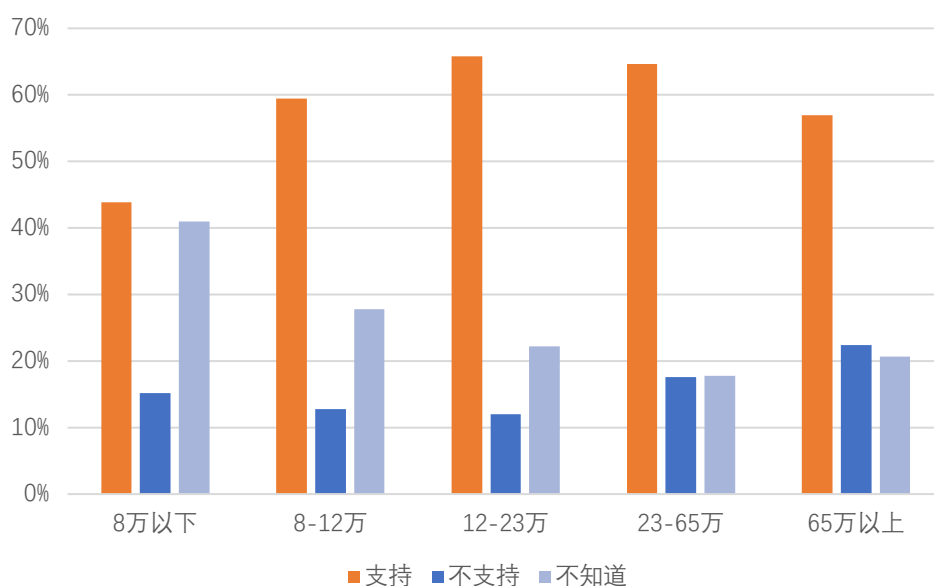


图 3.6.27 不同家庭收入水平受访者对建立个人退休账户的态度

我们还就个人退休账户投入资金的最佳优惠力度询问了受访者的意见，结果表明：约三分之一的受访者认为目前的优惠力度是合适的，另外三分之二的受访者希望有更高的优惠力度，但具体优惠力度为多少，受访者的意见较为分散。有 18.7% 的受访者要求较高，他们希望优惠力度可以超过 2400 元或收入的 15%（两者取其低）（见图 3.6.28）。具体来说，当前的优惠力度能较好地满足中低收入的受访者需求，但对于更富裕的受访者而言，目前的优惠力度仍然较低，尤其是对于家庭收入在 65 万元以上的受访者，他们认为优惠力度甚至要高于 2400 元或收入的 15%（两者取其低）才能产生较强的吸引力（见图 3.6.29）。不过个人退休账户的税收优惠作为一项惠民政策，过高的优惠力度是不现实的，为了照顾大部分人的需求，政府可以在当前的优惠力度上适当提升。

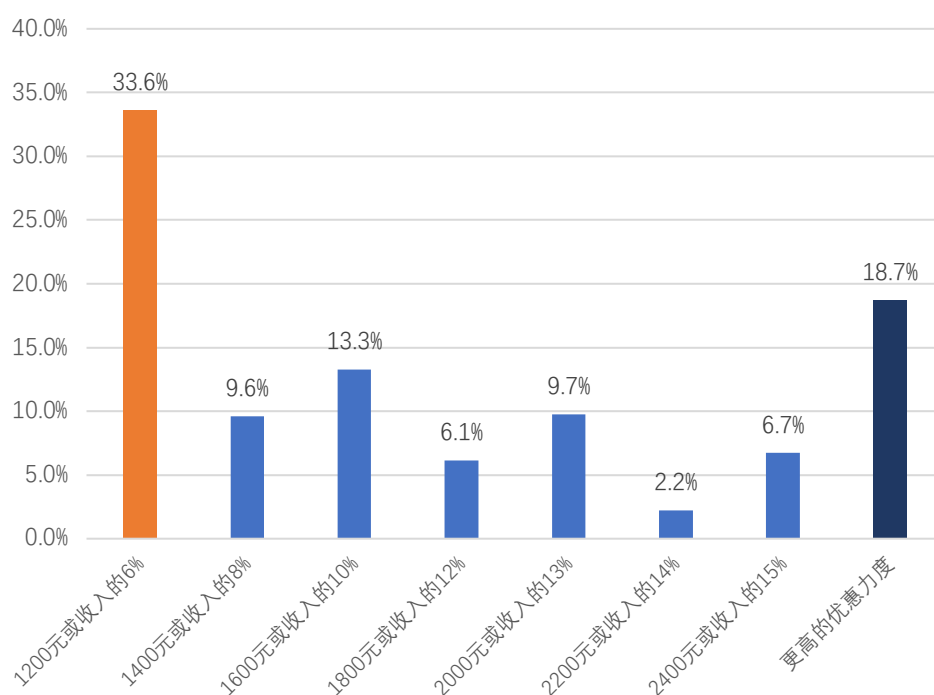


图 3.6.28 受访者期望的个人退休账户投入资金的税收优惠力度

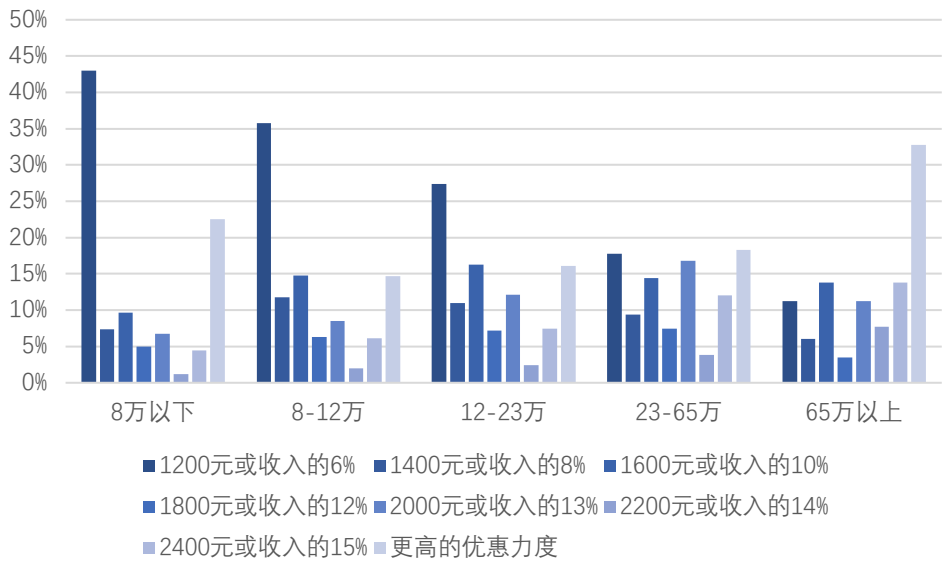


图 3.6.29 按家庭收入分类的受访者期望的个人退休账户投入资金的税收优惠力度

3.7 受访者的风险偏好及其对养老准备的影响

居民的风险偏好对于居民的资产配置、资本市场的发展乃至整个社会的福利都有着极其重要的影响，过度风险厌恶会降低居民进行风险投资的积极性，从而导致过分依赖无风险投资，在当前全球低利率环境下，这将无法保证养老财务准备的充足性。因此，本调查对受访者的风险偏好进行了测试，并简要分析了风险偏好程度对养老准备的影响。

3.7.1 受访者的风险偏好水平

我们在问卷中采用虚拟游戏的方式测试受访者的风险偏好，询问受访者：“假设让您花钱玩一个游戏。在一个装有 100 个球(其中 50 个红球，50 个蓝球)的罐子中随意取出一个球（如图 3.7.1 所示），如果是蓝球，您可以获得 2500 元；如果是红球，您将一无所得。请问，您最多愿意花多少钱玩这个游戏?”

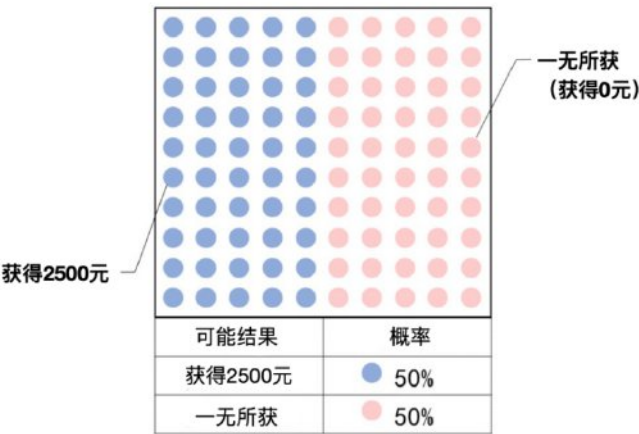


图 3.7.1 风险偏好虚拟游戏示意图

本测试通过直接询问确定性等价的方式来测算受访者的风险偏好。我们知道，这个游戏的期望收益为 1250 元，如果受访者正好愿意支付 1250 元，说明该受访者是风险中性的，是一个理性的投资者；若愿意支付的价格高于 1250 元，则说明受访者是风险追逐型的，投资中更愿意冒险；反之，若低于 1250 元，则说明受访者是风险厌恶型的，在投资中会规避风险。

整体上看，受访者平均最多只愿意支付 301.25 元来玩这个游戏，这个价格远低于 1250 元，说明**受访者总体上表现出较强的风险厌恶的特征**。具体来看，92.31%的受访者表现出了风险厌恶，其中有接近一半的受访者愿意为这个虚拟游戏支付的最高金额甚至未超过 50 元（见图 3.7.2），以往的学术研究也得出了类似的结论。这说明绝大多数居民在投资中都是极其厌恶不确定性的，这种心理因素直接导致居民在养老储蓄投资中表现出一些非理性行为，如较高的银行储蓄率、较低的股票市场参与率等。

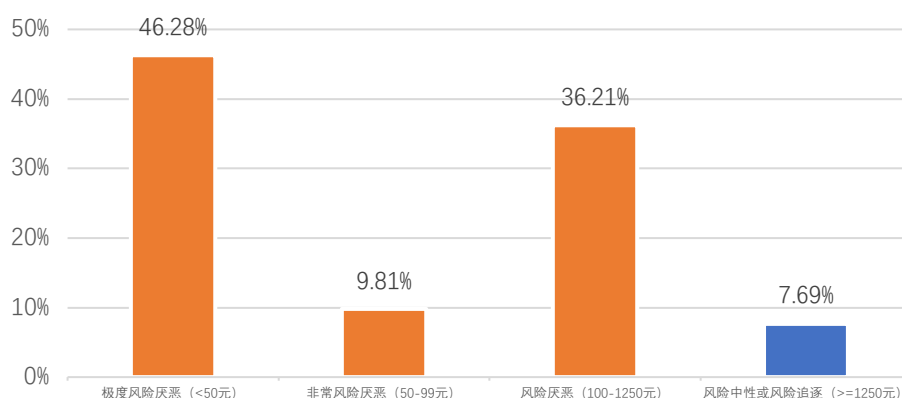


图 3.7.2 受访者的风险偏好分布

3.7.2 受访者风险偏好的差异性比较

很多研究表明，性别、年龄、家庭收入、学历、金融素养等都会影响居民的风险偏好。本次调查发现：女性总体风险厌恶的比例高于男性（见图 3.7.3）；中老年人的风险厌恶程度高于青年人（见图 3.7.4）；高收入者总体风险厌恶程度更低（见图 3.7.5）；而随着学历或金融素养的提高，风险厌恶程度会有所下降（见图 3.7.6 和图 3.7.7），说明学习能力、认知能力或金融知识的增加有助于缓解风险厌恶这种非理性因素，从而帮助个人做出更加合理的投资决策。

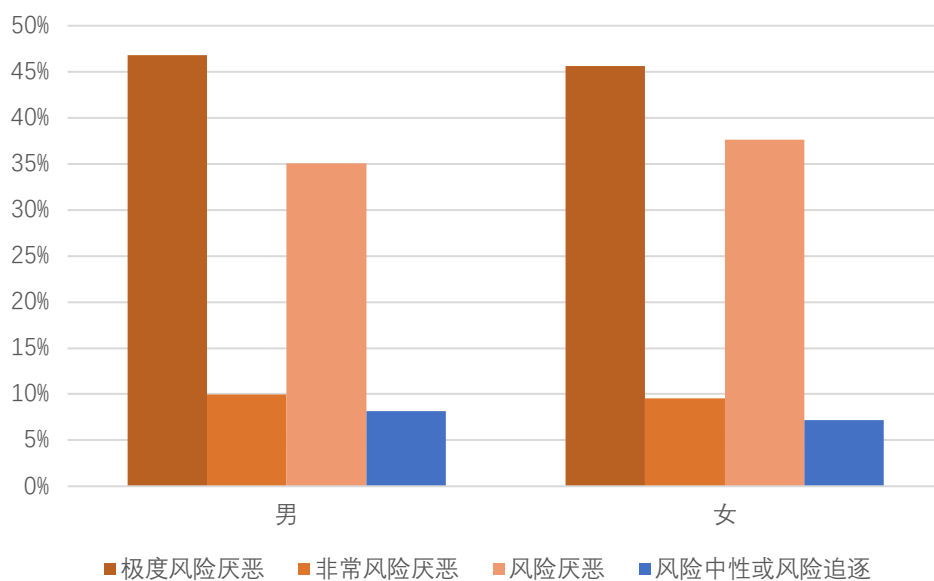


图 3.7.3 按性别分类的风险偏好情况

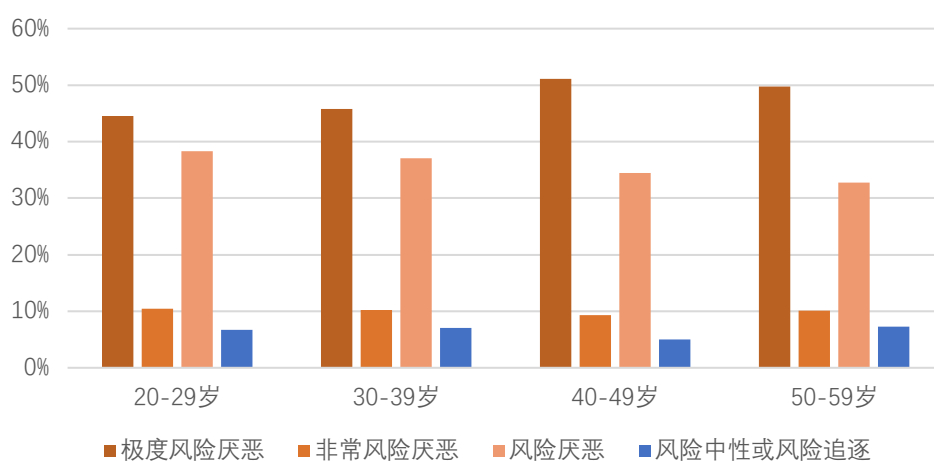


图 3.7.4 按年龄分类的风险偏好情况

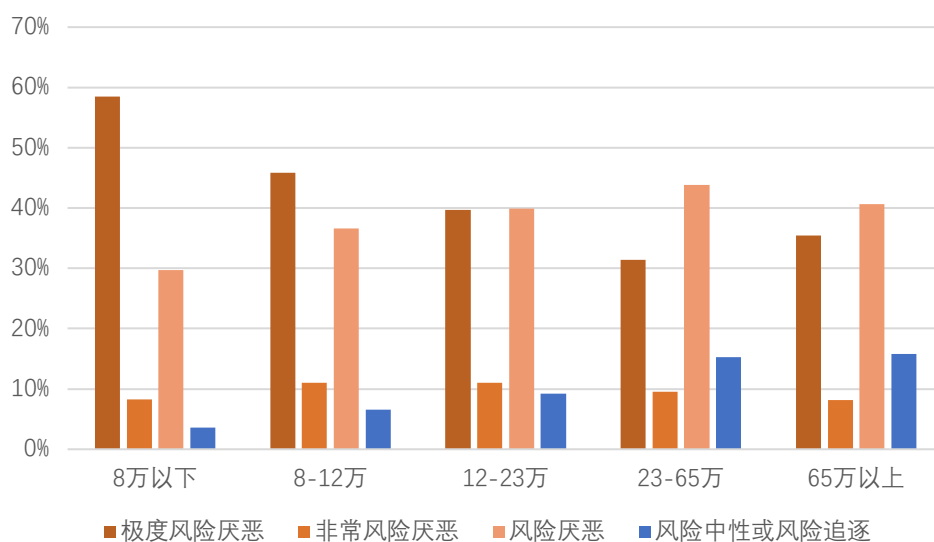


图 3.7.5 按家庭年收入分类的风险偏好情况

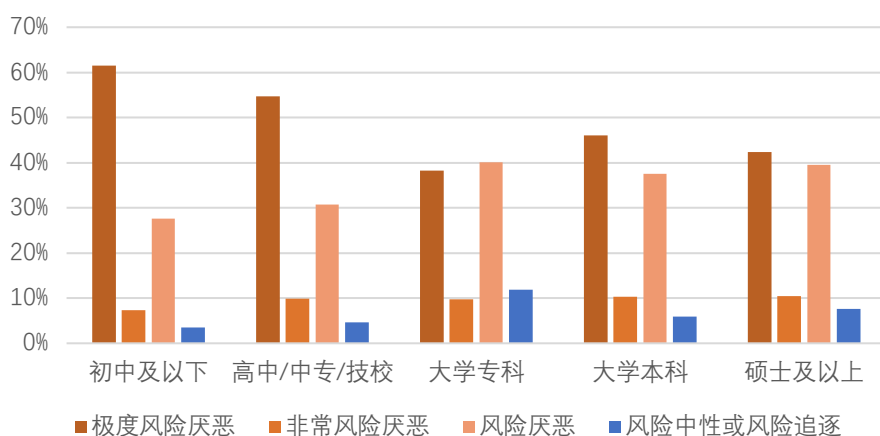


图 3.7.6 按学历分类的风险偏好情况

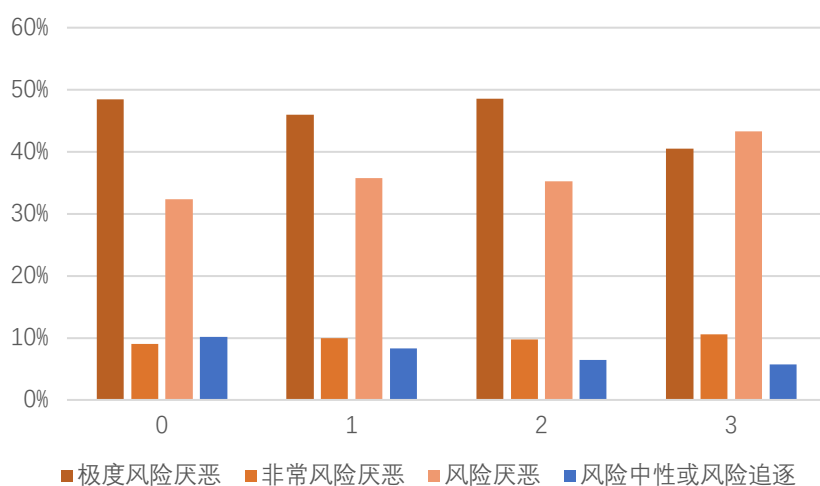


图 3.7.7 按金融素养分类的风险偏好情况

3.7.3 风险偏好对养老准备的影响

为了了解风险偏好会如何影响居民的养老准备,本报告作出了风险偏好与居民养老投资规模、方式以及偏好的关系图。首先,在储蓄率和资产配置方面,随着受访者风险厌恶程度的降低,家庭储蓄率呈上升趋势,即家庭更加愿意进行投资,尤其当受访者是风险中性甚至风险追逐型时,其投资意愿显著增加(见图 3.7.8)。具体到资产配置方案中,受访者对风险投资的参与度整体较低,但随着风险厌恶程度的降低,受访者越来越愿意进行股票、信托、基金等风险投资,这说明风险偏好确实是影响居民投资决策的重要因素(见图 3.7.9)。此外,从投资的分散化程度上看,投资分散化程度较高的受访者整体表现出较低的风险厌恶程度,说明当风险厌恶程度较高时,居民不是想着分散化投资以降低风险,而是过分依赖无风险或低风险投资手段(见图 3.7.10),这可能还是与居民整体的金融素养水平不高有关。

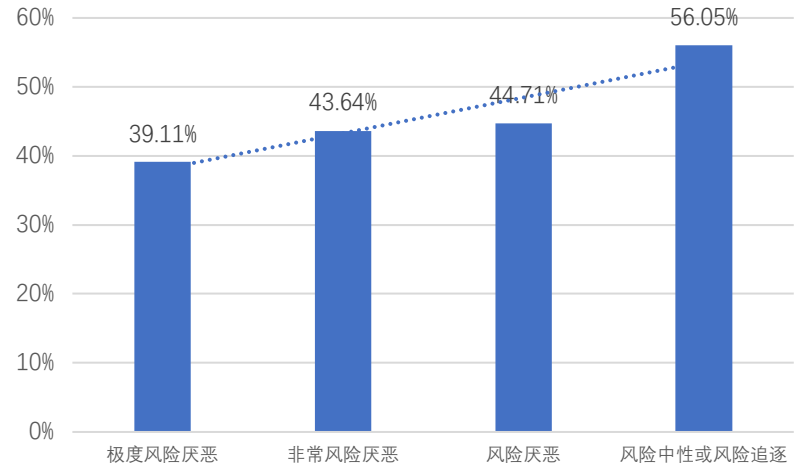


图 3.7.8 风险偏好与家庭储蓄率的相关性

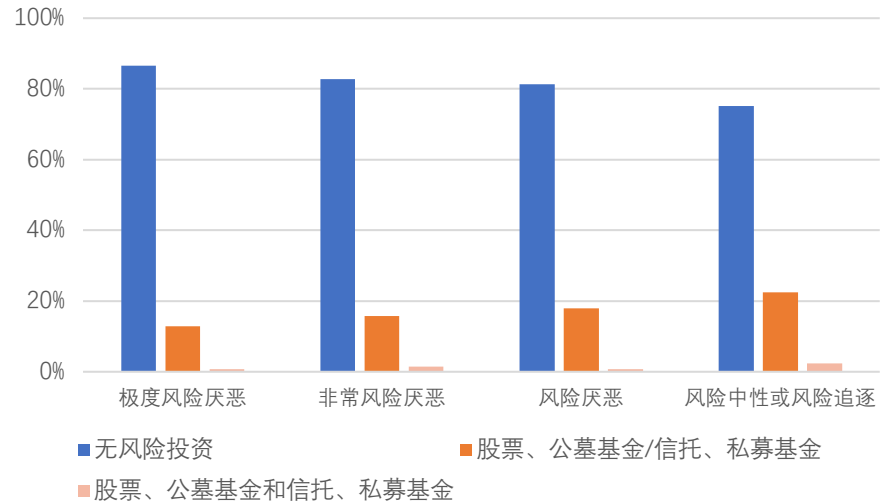


图 3.7.9 风险偏好与养老风险投资的相关性

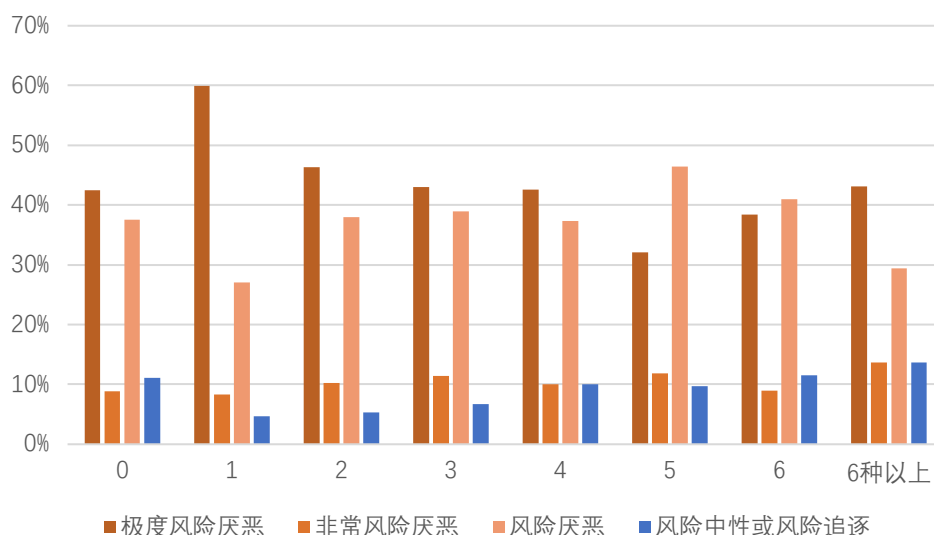


图 3.7.10 风险偏好与养老投资分散化程度的相关性

此外，风险偏好还会影响居民对养老金融产品和服务的需求。在养老金融产品特征方面，无论风险偏好水平如何，养老资金的保本与安全始终是受访者最关注的产品特征，但风险厌恶型的受访者对资金的保本与安全以及财富的传承更加关注（见图 3.7.11）。在养老金融服务方面，风险厌恶型受访者最希望获得“平衡收益与风险的投资组合推荐”服务，而风险中性或风险追逐型的受访者则对“提供精选产品”的服务更加感兴趣，说明风险中性或风险追逐的个人对于风险控制的需求相对较低（见图 3.7.12）。最后，在养老财务准备遇到的困难中，我们发现对于风险中性或风险追逐的受访者而言，他们中有更大比例的人最大的苦恼是“没有充分的时间去打理投资”以及“市场难以找到符合需求的金融产品”，而对于自身专业知识和信息渠道的担忧明显低于风险厌恶者，说明风险偏好的投资者对于自身投资的信心更足（见图 3.7.13）。因此**金融机构为风险厌恶者提供养老金融服务时，应尽量强调产品风险与收益**

的平衡，为其提供细致、周密的服务，而对于风险中性或风险追逐者，应突出产品的收益性，并给予其更大的自由选择空间。

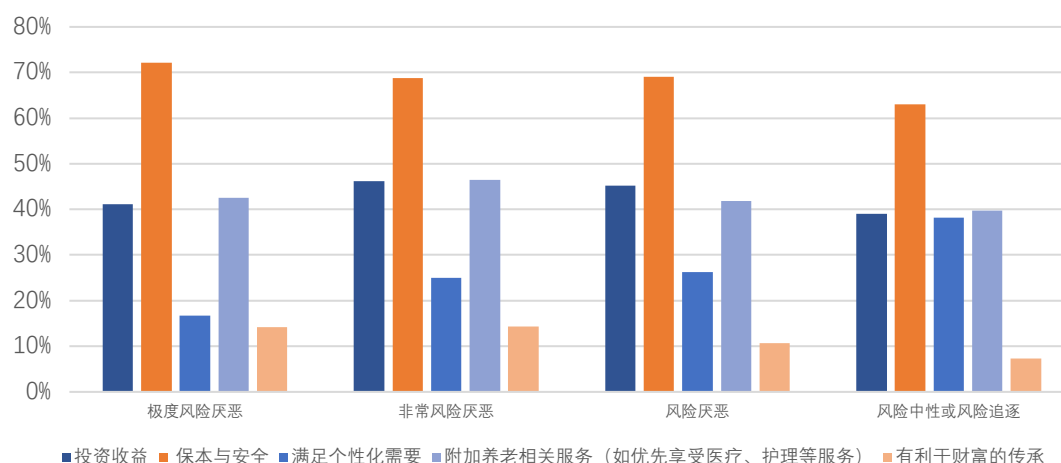


图 3.7.11 风险偏好对受访者看重的金融产品特征的影响

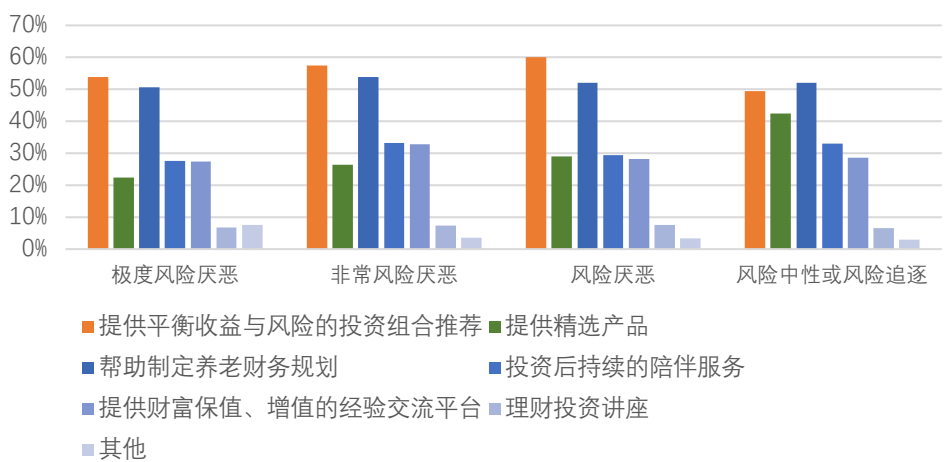


图 3.7.12 风险偏好对受访者期待的养老相关服务的影响

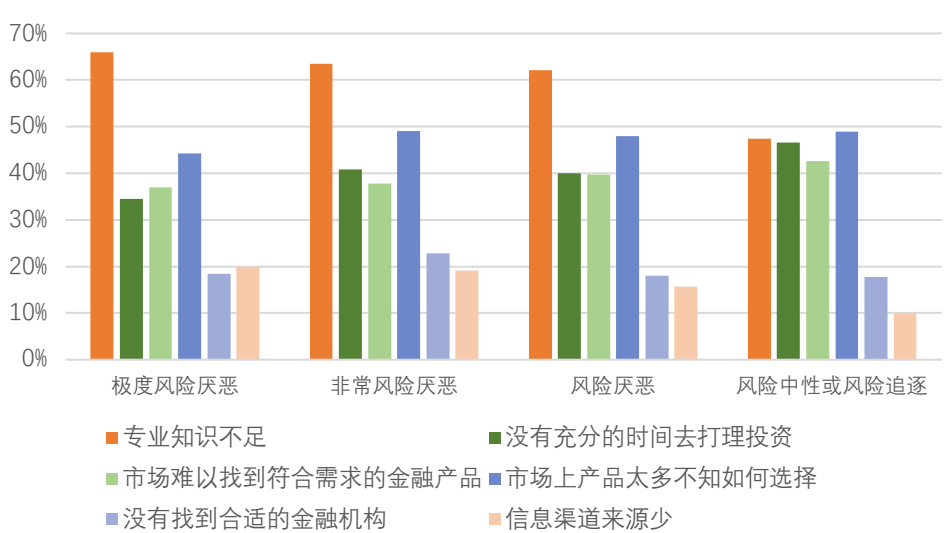


图 3.7.13 风险偏好对受访者养老财务准备中的困难的影响

4 个人应如何做好养老储蓄投资

针对以上对国人养老生活愿景和实际养老准备情况的分析,我们认为广大消费者特别是现在年龄在 40 至 50 岁甚至更年轻一些的消费者,应该尽早开始为退休做好财务准备。根据自己对退休生活目标、生活方式、生活内容的选择,以及退休后可能的各种收入来源,同时在考虑经济发展、物价增长水平的因素下,了解自身在养老收支方面的缺口,有针对性地做好相应财务准备。

4.1 储蓄投资前的需求分析

4.1.1 基于退休生活目标,确定退休后的收入目标

制定退休储蓄投资计划的第一步就是要确定退休生活目标,以及保障生活目标得以实现的财务目标。

对一个家庭来说,退休生活目标是指对退休以后生活内容和水准方面的一些要求,通常可以分几个方面来体现。第一个是日常生活方面的,比如希望有一个高品质的生活,生活水平不能太低。第二个方面是旅游、文化、娱乐等方面的,很多家庭会有这方面的想法。第三个方面是医疗保健方面的,比如希望有较好的健康状况,完善和方便的医疗保障等。第四个方面,有些家庭可能还会有遗赠方面的需要,就是要给子女留一些遗产。

根据退休生活的目标,就可以确定相应的财务目标。财务目标是为了实现生活目标所需要的财务保障,具体来说财务目标要落实到希望退休后的收入能达到多少,所以财务目标其实主要是收入目标。

在决定收入目标时,首先要满足充足性,也就是要能够保证生活目标的实现。第二是安全性,有些收入可能并不安全,比如来自股票投资的收入。第三是要保持收入的可持续性。第四是收入的流动性,也就是当需要的时候马上可以得到的收入。

收入替代率是指退休后收入占退休前收入的百分比,一般可用于表示退休财务准备的充分程度,收入替代率越高,退休收入越能满足目标的退休生活水平。根据对退休生活的目标的要求,我们可以将退休生活目标转换为用退休收入替代率表示的财务目标。根据国际公认标准,退休后收入达到退休前收的 70%到 80%是一个比较理想的水平,我们的调研结果也显

示我国大部分受访者希望退休后的收入达到退休前收入的平均水平是 75%左右。

4.1.2 测算退休生活目标需求和可能获得的收入之间的缺口

在确定了退休收入替代率目标后,就可以根据对未来退休生活支出的合理预计,估计预期收入和支出之间可能存在的缺口,这个缺口就成为家庭是否需要、以及如何进行养老财务准备的重要依据。

例如我们假设一个在北京处于中等收入的家庭,男主人张先生今年 40 岁,目前月收入 1 万元,女主人王女士今年 38 岁,月收入 8 千元。夫妇二人均在 2005 年参加的工作,同时参加了社会保险,计划在 2040 年共同退休。假设未来二人的工资收入年增长率为 5%,社会

保险个人账户缴费比例为 8%，个人账户记账利率为 6%，通货膨胀率为 3%，张先生目前社保个人账户余额约 11 万元，王女士个人账户余额目前约 9 万元。

假设张先生夫妇二人希望退休后的生活品质能够得到保障，即希望退休后前 20 年每年的养老生活开支需要 40 万元，约为退休前收入（可以计算得到夫妇二人退休前的工资收入约为 57 万元）的 70%，80 岁后由于健康成本增加每年生活开支需要 50 万元，直到 85 岁。由此，我们可以大致估算出张先生夫妇退休后的全部支出贴现到 2040 年时大约为 1160 万元。

下面我们来看一下张先生夫妇二人退休可以获得的收入。假设夫妇二人没有为退休做任何财务准备，退休后的收入来源仅有社会养老保险金。根据估算，夫妇二人退休后第一年 2041 年能够领取到的社会保险基本养老金大约为 29560 元/月，相比于两人退休前总收入 47780 元/月，收入替代率为 62%，低于 70% 到 80% 这一理想水平。如果将夫妇二人到 85 岁前可以得到的所有养老金贴现到 2040 年，大约为 890 万元。于是我们看到，相对于张先生夫妇大约 1160 万元的退休生活需求来说，养老金收入只能满足全部支出需求的 78%，存在约 270 万元的收支缺口，平均到每个月就是 9000 元，这并不是一个小数目。由此可见，仅依赖于社会养老保险的收入，难以满足张先生夫妇二人养老生活的需求。

表 4.1 给出了假定 2020 年夫妇二人 40 岁、计划 2040 年退休，且不同收入家庭基于不同退休生活目标希望退休时能达到的适当收入替代率水平，例如，假设一个中等收入家庭希望退休生活达到较舒适水平（中目标）的退休收入替代率应为 70%，而要达到更高水平（高目标）的收入替代应达到 80%，即使达到基本满意生活水平（低目标）的收入替代率也应达到 50%。

表 4.2 假定 2020 年夫妇二人 40 岁、计划 2040 年退休，且不同收入家庭在仅有社会基本养老保险收入来源的情况下，退休后可能的实际收入相对于达到相应退休生活目标所需要支出（其实就是所需要的收入）之间的缺口（负值表示收入大于支出，即不存在缺口）及其占总支出需求的比值。

不难看出，对中高收入家庭来说，即使选择中等水平的退休生活目标，即中等收入家庭希望退休收入替代率达到 70%，高收入家庭希望退休收入替代率为 50%，在只有社会养老保险而没有其他收入来源的情况下，整个退休期间的总收支缺口会达到 240 万元和 500 万元，分别相当于退休后总支出需求的 10% 和 8%，或者说退休生活的目标实现程度为 90% 和 92%。

表 4.1 不同收入家庭基于生活目标的适当收入替代率水平

家庭收入	退休生活目标		
	高目标	中目标	低目标
高收入（65 万/年）	70%	50%	30%
中收入（23 万/年）	80%	70%	50%
低收入（12 万/年）	120%	100%	70%

表 4.2 不同收入家庭基于退休生活目标的养老收支缺口（不足部分占比、资金缺口）

家庭收入	退休生活目标		
	高目标	中目标	低目标
高收入（65 万/年）	28%，1440 万	8%，500 万	-12%，-370 万

中收入（23 万/年）	20%，400 万	10%，240 万	-10%，-90 万
低收入（12 万/年）	32%，300 万	-12%，120 万	-18%，-100 万

4.2 了解可选择的金融产品

在确定了退休后的收支缺口后，就可以着手选择可以进行养老储蓄的投资金融产品，以弥补所出现的缺口。下面给出了可供个人及家庭在养老储蓄投资方面可以选择的各类金融产品，以及这些产品在进行养老储蓄投资方面的优点和不足。

4.2.1 商业银行提供的产品

商业银行是中国居民最熟悉的金融机构，也是居民配置金融资产时的首要选择，在养老金融方面可以提供储蓄和理财两类产品。

储蓄产品主要指活期存款和定期存款，活期存款可以随时被存款人存取和转让，定期存款会事先约定期限和利率，存款人到期后取出本金和利息。养老储蓄则是指专门为养老、退休而进行的储蓄，具有目标明确、期限较长的特点，存款人一般在老龄、退休以后才会动用这笔储蓄资金。

理财产品是由银行自行设计并发行，将募集到的资金投放到金融市场中获得一定的投资收益，再按照合约将资金返还给购买者的一类产品。按照投资领域的不同，可将理财产品分为债券型、信托型、挂钩型和 QDII 型四种类型。挂钩型产品是指其最终的收益与相关市场或者产品的投资绩效挂钩，具有不确定的收益率。QDII 是合格境内投资机构的缩写，QDII 型产品是指银行在监管部门的认可下将募集的人民币资金兑换成外币在境外进行投资，到期后再将外币收益结汇成人民币分配给投资人。

不同理财产品有不同的投资方向，因而风险水平不同。按照产品收益的风险，可将银行产品分为基本无风险型产品（银行存款）、低风险型理财产品（债券型理财产品）、中等风险型理财产品（信托型、挂钩型理财产品）和高风险型理财产品（QDII 型理财产品）。理财产品收益的大小与风险的高低紧密相关。另外，理财产品还可按照收益类型分为保证收益型和非保证收益型两类。

总的来说，银行理财产品相对于其他金融产品具有收益不高、安全性好、期限较短的特点。以目前市场情况来看，银行保本型理财产品收益率一般在 3-4%，非保本浮动型产品收益率在 4-5%。除此之外，银行还会面向高净值人群提供满足其特殊需求的财富管理服务，称为私人银行业务，主要通过设立离岸公司、家族信托基金等方式帮助客户节省税务和金融交易成本。

我们认为，从养老储蓄的角度看，银行的储蓄和理财产品不是特别适合。但从资产配置的角度来看，还是可以适当选择一些期限相对较长，安全性较好，风险相对不高的理财产品。在退休储蓄的投资组合当中，银行存款和理财产品的比重总体上看不宜过高，应该控制在 20%左右为宜。

4.2.2 通过证券公司选择的投资产品

养老储蓄投资不同于一般的投资，具有跨期时间长的特点，因而在资产配置时需要考虑选择适当收益相对较高的投资产品，如债券和股票，这些产品通常可以通过证券公司进行投资。

从养老投资的长期性看，股票是一个不错的选择。投资股票的收益包括股息收入、资本利得和资产增值收益等三部分。根据历史观察，一个正常健康发展的股票市场在长期来看具有较高的平均收益率，许多成熟股票市场的长期收益率不仅能超过通货膨胀，还能高过同期的 GDP 增长率，因此将一部分资产投资于股票市场能够有效地保障养老资产长期里的保值和增值。

债券包括政府债、金融债、企业债和公司债，是一类风险和收益相对比较平衡的投资产品。债券的收益包括利息收入、买卖价差和利息再投资得到的收入，收益率一般高于银行储蓄但低于股票投资。

在进行养老储蓄投资的资产配置时，我们建议权益类资产的比重不宜过低，尽量在 50% 以上，但不要超过 70%。对于一些非金融专业的投资者，为保障股票资产的安全性和收益的稳定性，可以参考专业咨询机构的建议，选择专业金融机构去购买。投资者也可以通过购买股票投资基金的方式间接地投资股票。

4.2.3 基金公司的产品

基金是指为了某种目的而设立的一笔资金，如信托投资基金、住房公积金、保险基金等，消费者以养老为目的设立的叫退休基金。退休基金中的资金可以投资于股票、债券、银行理财产品等，前面已经分析过，这里将说明退休基金还可以投资于基金公司发行的一些基金产品，主要是开放式基金。

从以养老为目的进行投资来看，最好是投资于成长型基金，其目标是追求基金资产长期内的增值，基金资产通常会投资于信誉度较高、有长期增长前景或长期盈余的成长型公司的股票。当然，风险规避倾向较高的消费者也可以选择平衡型基金，该资金资产会分布在不同性质的证券上，实现风险和收益的平衡。

选择基金产品有三个优点：一是可以进行集合性投资。个人投资者由于资金量有限和专业性有限，能够选择的金融产品很有限，难以实现比较广泛投资和得到好的投资组合来降低风险；二是能够有效分散风险；三是由于基金实行专业化管理，选取最优秀的、经验最丰富的基金经理来管理资金。基于基金投资的这三个优势，我们建议消费者能够重视基金投资，在进行退休准备时选择适当的基金来投资。事实上，近年来在基金产品中已经出现了一类专门针对养老投资需求的基金产品——养老目标基金。

养老目标基金是指以追求养老资产的长期稳健增值为目的，鼓励投资人长期持有，采用成熟的资产配置策略，合理控制投资组合波动风险的公开募集证券投资基金。2018 年 3 月，中国证监会正式发布了《养老目标证券投资基金指引》，标志着养老目标基金在中国的落地。养老目标基金作为公募基金，具有投资目标明确、投资过程公开透明、鼓励投资人长期持有的特点，目前主要有目标日期和目标风险两种投资策略。

目标日期策略是指基金是先明确一个日期，通常是投资人预期自己退休的日期，基金管理人根据这一目标日期来动态地进行投资策略的调整。具体而言，初期的基金投资组合中可能股票的占比较高、债券的占比较低，随着时间的推移，越临近目标日期，投资组合选择越倾向于保守，投资的收益性减弱、安全性增强。

目标风险策略是指事先确定投资人的风险偏好，基金管理人根据这一风险偏好来动态地调整投资组合。具体而言，目标风险基金在成立时先预设一个预期的风险收益水平，这一水平作为参考标准保持不变，未来基金管理人通过调整权益类资产和债券类资产在基金资产中的比例来保证投资风险不超过预定的水平。

2018年8月，南方、华夏、中欧等14家基金公司获得证监会许可发行首批养老目标基金，其中有8支目标日期基金，6支目标风险基金。经过两年时间的发展，养老目标基金的数量和规模都稳步增长，截止到2020年9月市场上发行成立的养老目标基金已经超过100支，其中大部分都具有相当可观的收益表现，具有相对稳定和较高的收益是养老目标基金最大的特点。因此，我们建议消费者在养老投资规划时可以适当选择养老目标基金，特别是其中与市场指数结合更加紧密的基金，以实现基金收益与证券市场尤其是股票市场收益的同步增长。

4.2.4 保险公司的产品

人一生中会面临各种各样的风险，随着年岁的增长，人寿与健康方面的风险明显增加，主要有重大疾病风险、长期护理风险、死亡风险和长寿风险等。为了应对风险带来的成本和损失，除了尽早进行储蓄外，购买保险产品能有效地将风险与风险带来的成本进行转移。因此，保险产品是在进行养老储蓄投资时的重要选择，可选择的产品主要有：终身寿险、两全保险、养老年金保险、健康保险和反向抵押养老保险等。

终身寿险能提供终身保障，即不论被保险人何时死亡，保险人都会根据合同约定将保险金给付给受益人。终身寿险本身并不是专门用于退休规划的保险产品，但也是帮助家庭实现退休规划目标的重要财务保障。我们知道，在制定退休规划目标时，通常会有两个目标：一是退休后的生活目标，也就在生活的各方面希望达到一种什么样的状态；再一类就是遗赠目标，也就是希望能给后人留下一笔财富。终身寿险可以在保证这两个目标的实现上发挥非常重要的作用。首先是经济保障作用，也就是如果被保险人不幸离世，他的家人可以通过获得的保险金而得到经济保障，实现未来的生活目标。但我们认为，终身寿险在保障遗赠目标的实现方面会发挥更加重要的作用，也就是财富传承方面的作用。

两全保险指的是被保险人不论是在约定期限内死亡还是到期时仍然生存，保险人都将按照合同约定给付保险金，这种保险具有极强的储蓄性质，在保险期限内可以提供被保险人的死亡保障；在保险期满后，以支付生存保险金的形式为被保险人提供养老收入保障，因此可作为养老储蓄的一种选择。

养老年金保险的主要作用是防范长寿风险，可以为老年人提供终身持续的收入，是在进行退休规划时应该着重考虑选择的保险产品。具体来看，养老年金保险在退休规划中可以发挥的作用包括：（1）是实现退休规划目标的重要财务保障，因为在设定了退休生活目标后，就需要有一个相对充裕、稳定、可持续的收入来源来作保障，养老年金保险由于具有稳定的可持续性，可以成为老年人经济收入的一个重要来源，是政府提供的退休金以外的一个重要补充。和其他退休储蓄方式相比，养老年金保险有其不可替代性，最主要的不可替代的功能就是保险功能：可以提供终身给付，活多久就给多久。（2）养老年金保险具有安全性，这方面和其他一些储蓄方式如股票、基金相比，尽管收益可能会低一些，但安全性会好很多。（3）在受益性方面，养老年金保险比银行储蓄及债券产品相对更好一些。

健康保险和养老相关的主要是重大疾病保险和长期护理保险。重大疾病一般具有病情重、费用高、时间长等特征，且重大疾病的治疗费用不在社会基本医疗保险报销范围内，因此重大疾病往往会给退休家庭的经济状况造成巨大冲击。通过重大疾病保险可以有效缓解可能发生的重大疾病导致的高额医疗费用对退休生活带来的巨大不利影响。另外，随着生活水平和医疗技术的提高，人们的生存寿命在不断延长，但生存质量并不一定同步提高，高龄失能老人的占比和绝对数量都在快速增加，由此导致的护理方面的成本会快速大幅增长。因此，长期护理保险也是每个家庭在制定退休财务规划时应该予以考虑的。

反向抵押养老保险是老年人作为投保人，将自有住房抵押给保险公司，保险公司按照约定，定期向老年人支付终身养老年金，老年人生前拥有房屋的占有、使用等权利，去世后保险公司以获得抵押房产的处置权支付养老年金的本金及利息。反向抵押养老保险可以弥补老年人退休后现金收入的不足，提升退休生活的品质，是一类创新型养老金融产品。

4.2.5 信托公司的产品和服务

信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的进行管理和处分的行为，是一种传统的资产管理方式与现代金融制度。

养老信托是指受托人为满足受益人养老方面的需求和目的，对受托财产进行管理或处分，为受益人提供全面的综合养老服务，主要包括有养老金信托、保险金信托、养老财产信托和养老消费信托等产品。

养老信托具有综合性和长期性两大特点。具体而言，养老信托跨越财产信托、慈善信托、事务信托等多项业务，具有综合性特点。养老信托的存续时间较长，不仅可以存续于收益人本人的整个生命周期，甚至能够延续到下一代起到财富传承的作用，因此具有长期性特点。

从功能上来看，一方面，养老信托的设立目的明确，能够在法律的保障下稳定地满足受益人多方面的养老需求，包括长期护理、金融理财、遗产分配等多种服务。另一方面，将财产托付给信托公司专业的资产管理人員可以保障财产的安全隔离、实现财产的保值与增值，极大地减轻了老年人的财物损失风险与财产管理压力。

4.3 确定适当的养老投资策略

养老投资策略是实现养老财务规划目标的重要保证。适当的养老投资策略应基于退休储蓄基金的特性，结合投资者的养老目标和特定需求，制定资产组合和配置计划，以满足未来老年生活的需要。通常来说，在制定养老投资策略时需要考虑以下几个方面：

1、安全稳健性

养老金是国人的养老储蓄，投资的保本安全性是其“底线”，安全稳健性是个人进行养老投资所需要考虑的首要方面。长期来看，养老投资策略一般需要满足保证本金安全的要求。对于个人投资者而言，商业银行和保险公司提供的一些具有保本性质的产品，例如具有保证收益的理财产品和投资连结保险等产品，是其养老投资组合可以“重仓”投资的对象。同时，一些养老目标的基金产品虽然不能承诺绝对保本，但是养老金的性质决定了追求保本是其投资管理的基本目标，也是比较稳健的投资标的。

此外，安全性也要求养老投资组合需要具有充分的分散性。养老金投资策略的投资多元化需要把资金分配到不同特征的资产上。对于具有一定能力的养老投资者，把资金分配到不同特征的资产上，例如构建具有股票、债券、黄金等资产形成投资组合，是帮助投资者降低投资风险并最大化的投资回报的有效方式。

2、长期性和权益类投资的动态性

长期投资是养老金投资策略的天然特征。个人养老金投资从理论上涵盖个人从入职到退休的漫长生命周期，时间跨度可达30年以上。长期性特点要求养老投资策略在期限匹配上

要发挥出其“从长计议”投资的独特优势。因为投资的长期性，养老投资策略可以根据风险承受能力投资适当比例具有较高投资收益的长期投资工具。从该角度来看，投资权益类，或者基金类，投资连结保险类资产都较好地契合了长期投资和价值投资的要求。

投资者在人生中不同的阶段对养老金投资的风险承受能力和风险需求会不尽相同。投资目标日期基金（Target Date Fund）是比较切合个体生命周期理论的投资策略。该策略会为投资者在不同年龄和距离退休节点做出不同的资产配置。例如，对于年龄较大、即将退休的投资者，投资组合会侧重于固定收益类产品，以稳健为重；而对于可以承受较高风险的年轻的投资者，其投资组合可以以股票、期货等浮动收益产品为主，帮助他们追求较高收益。

因此，适当的养老策略投资并不是一成不变，而是动态变化的。养老金的投资组合应该按照个体的退休目标需求和风险承受能力做出合理的配置变化。从长期来看，无论在中国还是美国市场，权益类资产都是收益率最高的资产，是抗通胀的有效资产。养老金投资组合的动态性要求个体需要在不同投资阶段变化对于权益类资产，如股票基金，信托产品等的投资比例，在可接受的风险水平上追求资产回报水平。

3、养老目标导向性

个人养老金投资的核心是要满足退休后的经济支持以及未来老年生活需要。养老投资策略除了需要坚持长期投资和重视投资回报之外，还需要认识到养老金是为了应对未来老年生活需要。养老金的投资究其本源是为了应对个人养老金在退休后丧失购买力，并且获得适当的风险收益；但是投资策略也需要考虑到个体对于未来老年生活的其他需要。

因此，投资者在关注养老金投资收益之外，还应充分重视投资策略与养老目标的匹配。例如，一些投资者重视退休之后的养老社区需求、养老就医需求等，目前已有一些面向高端人群的**养老保险产品、信托产品**在收益之外还内嵌提供了**养老社区、医疗服务**等；这样的保险、信托产品就能比较好地符合需求。再如，对于一些关注老年失能风险的投资者，长期护理保险和长期健康险是比较适当的投资产品，并且需要及早地进行规划。养老投资策略并非一味地要追求高回报，也需要充分地切合投资者的特质性和需求。

4.4 典型案例分析

为了说明一个家庭应如何根据自己的退休生活目标作好退休前的储蓄投资，我们以一个典型家庭为例，说明退休财务规划的主要步骤，特别是应如何选择相关金融产品。

这是一个典型的三口之家：男主人张先生今年 40 岁，目前月收入 1 万元，女主人王女士今年 38 岁，月收入 8 千元。夫妇二人均在 2005 年参加的工作，同时参加了社会保险，计划在 2040 年共同退休。假设未来二人的工资收入年增长率为 5%，社会保险个人账户缴费比例为 8%，个人账户记账利率为 6%，通货膨胀率为 3%，张先生目前社保个人账户余额约 11 万元，王女士个人账户余额目前约 9 万元。

根据前面的分析，倘若张先生家庭没有为退休进行任何财务准备，夫妻二人退休后仅有社会基本养老金，则会存在约 270 万元的收支缺口，仅能满足夫妻二人 78%的生活需求。为减小这一收支缺口，张先生可以考虑如下几种不同的选择：

1、银行储蓄

第一个选择是，张先生夫妇从今年开始为未来养老设立专门的养老储蓄。我们的调研显

示，受访者的平均储蓄率约为 42%，与 CEID 数据库披露的中国总储蓄率十分接近，相比于国际平均水平，可以看出国人的储蓄习惯是极其优良的。

我们假设，除去生活各方面开支以及用于其它目的的储蓄，张先生计划每个月将家庭收入的 15% 存入银行的养老储蓄账户，直到退休时再取出。假设储蓄利率为 4%，那么在 2040 年张先生夫妇退休时，可以从银行取出大约 165 万元。这是一笔不小的资金，对比没有任何退休储蓄的情况，此时满足退休生活目标的收支缺口从 270 万元减少到了 105 万元。退休后，张先生可以选择将这一笔资金继续存在银行，每年取出 4% 的利息大约为 65000 元用作生活收入的补贴，此时的收入替代率则从无退休储蓄时的 62% 提升到了 73%，基本达到了国际标准和大部分受访居民认为的理想水平。在这种情形下，夫妇二人在预计 85 岁去世时总计可以领出约 177 万元的利息收入，还能留下 165 万元的储蓄本金作为对儿子的遗赠。

2、购买养老年金保险

假设张先生每个月将家庭收入的 15% 存入银行养老储蓄账户，银行利率为 4%，在 2040 年张先生夫妇退休时总共拥有 165 万元的银行存款。在退休时，假设张先生夫妇用这 165 万元中的一部分购买两份保险公司的养老年金产品。以市场上现有的产品为例，张先生夫妇可以在 60 岁时以趸缴的方式购买两份保险产品：一份是张先生的，一次性缴纳 61 万元保费，一份是王女士的，一次缴纳 64 万元保费，剩下 40 万元继续保留在银行。正常情况下，张先生和王女士均从 66 岁开始领取保险金，每年两人都能够领取到约 38000 元。不妨将这笔收入按照基本利率贴现到 61 岁退休时，每个月大约是 5200 元，加上社保养老金和银行储蓄利息，每个月约有 36100 元的收入，可以使当时的收入替代率达到 75.6%，相比于只进行银行储蓄时有所提升。

需要注意的是，这只是一个用于不同方案间大致比较的结果，事实上从 61 到 65 岁他们并没有领取商业保险养老金。如果 85 岁以后仍然健在的话，每人每年可以领取超过 5 万元的养老保险金，直到终身。可以看出，养老年金保险可以较好地避免长寿风险可能带来的养老金的不足问题。但我们仍然注意到，保险年金并不能弥补每个月约 1 万、合计 270 万的收支缺口，此时退休生活目标的收支缺口依旧存在。

另一种方式是，张先生夫妇可以当下便开始购买养老保险产品，以 20 年作为缴费期限逐年缴纳一定的保费。正常情况下，被保险人从 61 岁开始定期领取养老金直到终身。由于当下的张先生夫妇仍在财富积累阶段，不一定能够像在未来 60 岁时拥有足够的储蓄来一次性缴纳大量的保费，我们按张先生夫妇在储蓄办法下的年平均储蓄作为年保费水平来购买保险，张先生年缴纳保费约 32000 元，王女士年缴纳保费约 25000 元。根据估算，退休后张先生夫妇每个月能拿到约 36060 元，收入替代率可以达到 75.5%。到 85 岁时夫妇两人能够累计领取养老金达到 240 万元，然而这笔钱贴现计算后肯定还是无法满足 2040 年时预期存在的 270 万元收支缺口。

3、购买养老目标基金

前面的两种方法表明，通过合理的投资储蓄规划、购买合适的理财产品，可以实现退休收入的提升，缩小退休后的收支缺口。基于资本的长期收益和货币的时间价值，越早对养老投资进行规划，越能收获更加丰厚的回报。尽管根据前面两种方法已经能够大幅减小个人养老方面的收支缺口，但保险和储蓄都是相对保守的投资理财方式，风险小，获得的收益回报也相对低。我们目前设定的退休生活目标其实并不算高，张先生夫妇期望的退休收入仅是达到退休前收入的 70%。而未来经济、社会的发展难以预测，随着国人对物质和精神生活需求的不断提高，未来人们的生活成本也会逐渐提高。因此我们在进行退休规划时应充分地考虑

到各种不确定，在退休收入方面做好充足准备。对张先生一家而言，在储蓄和保险之外，还可以考虑配置一些收益性更高、收益与风险分配更加均衡的金融产品，这就是基金产品，特别是养老目标基金。

假设张先生夫妇希望将 50%左右的养老投资配置在具有更高风险和收益的权益性产品上，目前基金公司存在一款养老目标基金产品，为目标日期基金。张先生夫妇计划在买入基金时投入 5 万元，以后每个月投入 2250 元（每年 27000 元），坚持投资 20 年直到 60 岁退休。假设该基金投资前期相对积极，从 2020 到 2030 年间的投资收益率达到 10%，从 2030 到 2040 年间的投资收益率为 8%；2040 年以后该基金的投资策略趋于保守，投资收益率稳定在 4%，与假设的银行利率持平。

根据我们的测算，张先生夫妇如果坚持对该养老目标基金的长期定投，那么在 2040 年退休时该基金投资的现金价值将达到 175 万，仅靠基金继续投资带来的收益便能够为张先生夫妇每月补贴 5800 元。同时，出于风险管理的角度，张先生夫妇将另外 50%左右的养老储蓄用于购买商业养老保险，张先生年缴纳保费 16000 元，王女士年缴纳保费 12500 元，到 85 岁时夫妇两人累计领取商业养老金 120 万元。从收入的角度来看，此时张先生夫妇每月能够获得约 39000 元的收入，达到了退休前收入的 81.5%，基本弥补了仅依赖于社保养老金而存在的每月 1 万元的收入缺口，足以充分地满足夫妇两人的生活需求。

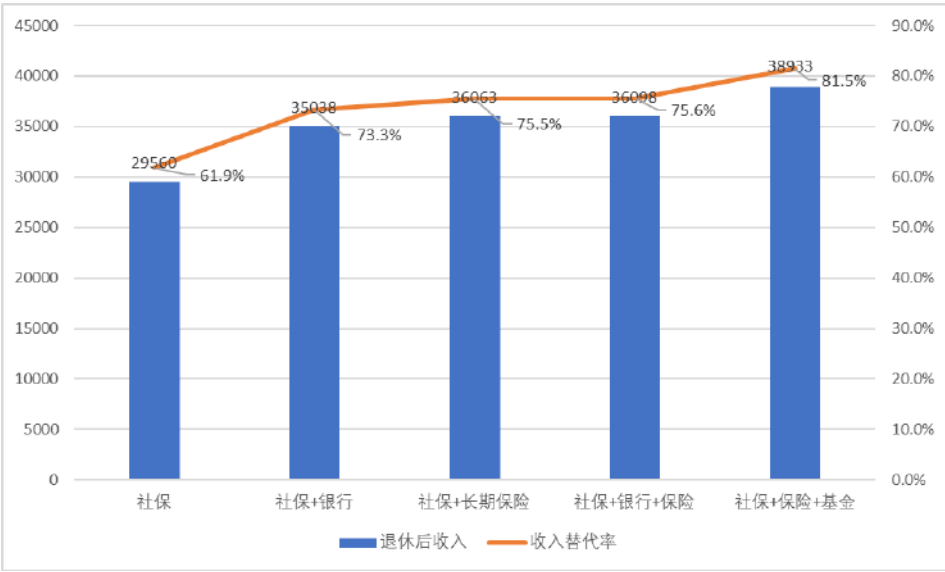


图 4.1 不同投资储蓄方案下的收入与替代率对比

以上几种养老规划方案都能够不同程度地提高在退休时点的储蓄和退休后收入，弥补退休后因收入不足而产生的收支缺口（见图 4.1）。因此，尽早做好退休规划，为退休生活进行专门的投资和储蓄是十分必要的。

表 4.3 不同养老投资方案下可以实现的收入替代率

仅社会保险	社保+银行储蓄	社保+养老保险	社保+银行+保险	社保+保险+基金
61.9%	73.3%	75.5%	75.6%	81.5%

表 4.3 给出了不同养老投资方案可以实现的收入替代率的对比，可以发现：将养老投资按照适当的比例分别购买保险和基金产品，称之为“保险+基金”方案，可以得到相对最高的收入替代率，也是我们最建议的养老投资方案。

该方案能够保证较高投资回报率的主要原因时由于其中含有投资权益类资产的基金产品。事实上，长期投资于基金产品带来的收益会远高于银行储蓄和保险产品，因为人们在持有权益类资产的过程中同时承担了更高的风险，从而能够获得相应更高的回报。根据我们在案例中的假设，如果张先生将同样数量的资金长期定投在基金产品和银行储蓄上，20年后基金产品中累积的现金价值可以达到银行储蓄的近两倍（如图4.2所示）。

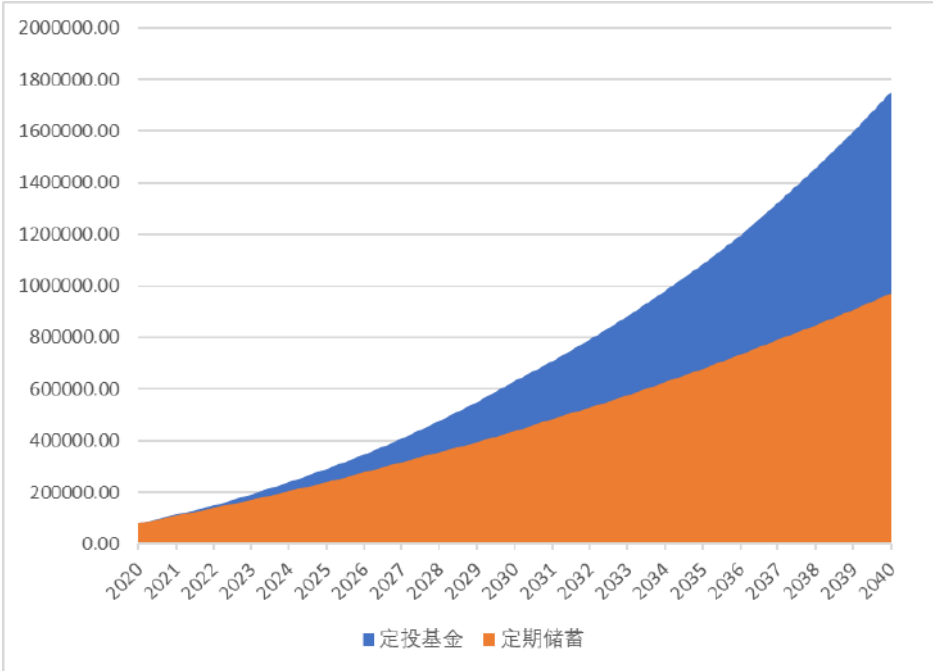


图 4.2 长期基金定投与定期储蓄的资金积累对比

为了进一步说明配置权益类资产的必要性，我们大致估算了不同年龄的中等收入年轻人在不同退休收入目标下，应当拥有多大比例的养老储蓄，如表4.4所示。假设一个年轻人25岁参加工作，年收入为7万元，同时参加社保，计划在60岁时退休，并立即开始进行退休储蓄，我们希望测算一下为达到退休后的收入目标，例如收入替代率为70%，现在开始每年需要为养老储蓄多少？预期未来工资收入增长率为每年5%，社会保险个人账户记账利率为6%，银行利率为4%。假设该年轻人每年保持相同的养老储蓄率，并可选择两种养老储蓄方案：一是全部存入银行，另一方案是银行储蓄和养老目标基金各占50%（这里的银行储蓄也可以换成保险产品，因为二者的收益水平相差不大，在此假设为银行储蓄便于分析）。其中养老目标基金根据投入时间和投资人年龄具有不同的年收益率，在投资人25-40岁之间保持为12%，在41-50岁之间保持为10%，在51-60岁之间保持为8%，60岁以后保持为4%。在这两种方案中，均假设该年轻人60岁退休后保持所有本金不动，仅领取银行利息和基金带来的收益用于补贴生活。

经过测算发现，这两种方案对于该年轻人储蓄率的要求差异十分明显。如果采取“储蓄+基金”的方案，从25岁开始，只要长期坚持每个月拿出收入的16%进行储蓄和投资，就能够实现退休后保证与退休前一样的收入和生活水平；如果仅采用储蓄的方式，则需要拿出收入的27%，这10个百分点的差异对于事业和生活刚刚起步的年轻人来说影响是很大的，因此，购买长期投资产品能较好地减轻年轻人养老储蓄的压力。

如果该年轻人在45岁时才开始进行养老储蓄，情况会怎样呢？假设该年轻人仍然想实现70%的退休收入替代率这一比较基本的目标。如果他仅通过储蓄的方式，则需要至少拿出

收入的 32%用于养老储蓄；但如果选择“储蓄+基金”的方式，则能将这一比例大幅减小至 8%；但如果想实现更高的退休生活目标（80%），即便是选择“储蓄+基金”的方式，也需要 22%储蓄率。由此可以看出，越早开始养老投资储蓄，实现退休收入目标替代率所需要的养老储蓄率也越低，给年轻人工作期间的储蓄压力也越小。

表 4.4 不同年龄时基于退休收入目标替代率的养老储蓄率

年龄、年收入与 养老投资方式	退休收入替代率目标		
	完全目标 (100%)	高目标（80%）	中目标（70%）
25 岁，7 万，全部存入银行	27%	12%	5%
25 岁，7 万，储蓄+基金	16%	7%	3.5%
35 岁，12 万，全部存入银行	42%	20%	10%
35 岁，12 万，储蓄+基金	28%	12.5%	5%
45 岁，20 万，全部存入银行	80%	50%	32%
45 岁，20 万，储蓄+基金	50%	22%	8%

上述比较再次说明，在养老投资中配置一定比例的、高收益的权益类资产是十分必要的。当然也需要注意，投资过程中的风险是客观存在的，更高风险带来更高收益的同时，也可能带来更大的损失。一般消费者在选择权益类金融产品时，应尽量选择组合类的产品，比如指数基金，可以在保障收益的同时，将风险尽可能地降低。

5 建议

5.1 个人：尽早规划退休生活，加强养老投资储蓄

1、尽早开始为退休而进行财务准备

事实上，为退休进行准备的最好的开始时间是刚参加工作时。储蓄和投资开始得越早，就会有越多的时间来使投资获得增长。更重要的是，这样还可以有助于减少资本市场上的波动性对养老资产价值的影响。所以，即使是 30 多岁工作时间不长，离退休似乎还很“遥远”的“80”、“90”后们，也应该为了自己的将来马上开始进行退休规划。如果养老储蓄投资开始得晚，即使你加大了力度，将来获得的给付收入还是会有所减少。金融投资的长期性对于能尽量减少投入和增加未来收入来说是非常重要的，为退休准备的投入越早，就会以越少的投入获得越多的收入。

2、充分了解自己的财务状况

首先要了解社会保险到底能在退休后提供哪些保障、提供多大程度的保障，以及获得这些保障需要具备哪些基本条件。了解了这些后，有针对性地决定自己在个人退休账户中还需要存多少钱。了解自己的财务状况特别是社会保险能提供多少退休保障是非常重要的。

3、作好退休规划

在进行退休规划时，首先要弄清楚自己所希望的退休生活方式、通过什么样的途径可以享有幸福而充实的退休生活，以及需要的财务来源都有哪些，这会有助于评估所需要的资金。作好退休规划可以保护消费者不会受到一些不可预见情况发生的影响，并且可以使人们在规划时确定可能的解决方案，从而在心理和财务上做好准备，保证未来退休生活目标的实现。

4、安排适当的保险

一个好的退休规划应该做到为无法预料到的事件预先做好防范工作。如利用保险手段应对紧急状况就可以减少对突发事件引起的财务支出方面的担忧。因此，保险产品应当作为退休计划的一部分，如退休前的医疗保险、家庭财产保险、定期寿险等，从而获得家庭财务上的安全保障，以保护家庭免受突如其来的巨大支出的影响，因为这样突出其来的巨大支出很可能会迅速吞噬掉为退休而进行的储蓄。所以，为了保护家庭退休基金的安全，在退休计划当中应安排适当的保险。

为了退休后的需要而安排的保险主要是养老年金保险。尽管很多人都有了社会基本养老保险，但在退休规划中再安排一些养老年金作为补充也是一个非常好的选择。养老年金保险还有一个好处就是可以早些获得给付，这点是社会保险做不到的。此外，国内的很多养老保险还会有一些额外的津贴，只要被保险人健在，即使没有达到退休年龄，也会给一些年度奖励。另外，很多养老年金保险还会附加一些失能和疾病方面的保障。所以，退休规划中需要有一个合适的保险计划。

5、提高自身的金融素养

更多地学习一些金融方面的知识，这样可以做出更好的财务决定。并且还要注意，一定要在进行退休规划时和家人商量，得到家人的支持。

6、进行理性明智的投资

首先，还是建议消费者能尽量征询专业机构、专业人士在制定退休规划和进行养老投资方面的建议。其次，在选择投资产品时，尽量选择那些相对比较熟悉的产品，不要选择太复杂的投资工具。比如说保险产品、养老目标基金等对一般消费者来说，相对比较好理解一些。

5.2 金融机构：创新和完善养老金融产品及服务

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，可多与居民的健康保障需求相结合，例如可以与医疗机构、护理机构、健康管理机构合作，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，应注意到购买者的风险规避倾向，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以重视。目前，商业银行、保险经纪和代理机构等是养老产品销售的重要渠道，但互联网正在对传统渠道产生冲击，比如腾讯公司推出的“理财通”等平台。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轻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，金融机构的专业人员应当进行相关知识的普及；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，金融机构需要加强养老准备方面的教育，以缓解认知程度不够可能带来的风险。

5.3 政府责任：建立个人退休账户制度，推动第三支柱发展

为鼓励个人作好退休准备，政府应大力推进养老保障“三支柱”体系的建设，特别是积极鼓励以个人承担主要责任的第三支柱的发展。具体来说，一是认真作好发展第三支柱的顶层设计，适时推出个人退休账户制度，为居民个人进行退休储蓄提供一个良好的平台；二是密切关注各类金融机构提供的相关养老金融产品实施进展和市场状况，制定合理的监管政策，鼓励此类产品的有序发展。

在帮助个人作好退休规划方面，政府应加强对消费者的金融教育，提升消费者的金融素养，帮助消费者认识老龄化问题的严重性和个人在未来养老保障方面的责任性，并通过进一步完善递延纳税等政策的实施，使得养老金融产品对个人更具吸引力。

在改善居民的退休预期方面，政府应当以政策引导和宣传为主。在宏观经济出现波动时，政府更应引导居民正确认识中国经济未来面临的发展机遇和困难，合理规划消费和投资，避免退休居民过度乐观或悲观；同时，在应对养老金缺口等问题上，应当建立养老金优先保障

机制。我们的调研发现，政府退休政策的调整很容易影响到居民的退休预期，因此对于调整延迟退休等对广大居民影响较大的政策，应当更为审慎。实施之际，政府应当同时向社会阐述清楚相关应对策略，提高居民对社会养老保障体系的信心。

5.4 积极发挥理财平台连接各方的纽带作用

近年来，互联网理财平台已经迅速成长为家庭金融理财的新兴重要渠道。根据数据统计，截至 2019 年 6 月，我国互联网理财用户规模达 1.70 亿，占网民整体的 19.9%。互联网理财平台作为传统理财的重要补充，已经成为数字时代的大势所趋。互联网理财平台，特别是能够提供诸如基金（货币基金、其他公募基金）、保险（投连险、万能险等理财型保险）等多种理财产品的一站式互联网理财平台的出现与发展具有其商业合理性，对个人投资者、金融产品提供方和市场都具有积极的纽带作用。

投资安全性要求养老投资组合需要具有充分的分散性。养老金投资组合需要把资金分配到不同特征的资产上，包括如股票、基金、债券、黄金等资产。基于养老投资策略的要求和理财平台的特点，我们建议：

第一，充分利用理财平台的信息功能进行产品比较与选择

相比于传统理财渠道，互联网理财平台具有理财产品多样化的特点。打一个比方，互联网理财平台更像是“金融产品超市”，提供多种类的金融产品信息；但是传统理财产品更像是“金融产品专卖店”，只销售一类产品。互联网理财平台提供给了个人投资者更多的投资选择。以腾讯的理财通平台为例，目前其平台上的金融产品包括了诸如货币基金、定期理财、保险理财和指数基金等多种类别。互联网理财平台通过将不同渠道的产品整合在一起，整合了产品信息，提升了信息透明度，便于投资者基于客观信息对不同产品进行更加广泛的横向比较，选出优质的产品。

此外，互联网理财平台这类“金融产品超市”甚至比“专卖店”更具有成本优势。相比于传统理财渠道，互联网理财平台具有效率更高和成本更低的优势。互联网理财平台突破了时间和地域的限制，不需要物理网点、接待人员，只需要互联网、网络的终端设备和后台工作人员。互联网理财的成本费用远远低于传统理财渠道，为金融产品提供方节约了成本并提高了性价比。我们建议，个人投资者可以基于理财平台的一站式金融产品的信息功能进行产品比较，充分利用可得信息进行“货比三家”，结合需求进行退休投资决策。

第二，充分利用理财平台培养理财习惯和增加理财经验

青年人群是理财平台的重要目标客户群体。养老准备的较长规划期决定了青年人群是其将来重要的面向对象。从长远来看，以养老准备为目标的养老金融行为需要青年人群从年轻阶段培养养老金融意识和习惯。但是，目前由于金融可得性的地区不均衡和金融素养普遍偏低等原因，青年人群并未具备足够的理财能力。一方面，青年人群的理财习惯和理财经验较为缺乏，同时青年人群的理财资金低，并不是传统渠道的主要目标。另一方面，传统理财渠道的地区分布不均衡也进一步“剥夺”了欠发达地区青年人群的金融可得性。例如，传统理财业务依赖于实体服务网点，欠发达地区和地处偏远的人群则较难享受到理财服务。

互联网理财平台更适用于具有较强互联网粘性的广大青年人群，提供了方便的理财渠道，有助于理财习惯的培养。互联网理财平台仅依托互联网和移动设备，操作较为简便，摆脱了实体网点的限制，大大方便了被传统金融渠道所排斥的弱势群体。根据《2020 年互联网理

财与消费升级研究报告》，互联网理财平台有助于培养青年投资者理财习惯，增加理财经验，帮助理财用户投资行为的成熟。我们建议，个人投资者，特别是达不到传统理财门槛并缺乏投资经验的投资者，充分利用理财平台培养理财习惯和增加理财经验，为养老金融进行经验准备。

第三，积极尝试智能推荐和智能投顾等技术用于辅助投资决策

我国投资者总体上仍然表现出整体金融素养不足，金融知识水平较低的特点。近年来，诸如 P2P 市场爆雷等现象都体现出了尚不乐观的金融理财知识教育现状。普通投资者的金融素养不足并非是我国特有的难题，发达国家市场同样存在着类似的问题。从长远来看，金融素养水平会约束着退休准备的决策。

由于普通投资者很难系统地掌握相关知识，国内外目前不少互联网理财平台开始尝试智能推荐和智能投顾等技术。大数据与智能技术是很多互联网平台的基因，也是相较于传统金融销售渠道的优势。互联网理财平台可以利用智能推荐技术，基于算法、知识图谱、和自然语言处理等技术实现更加精准的营销，将“合适的产品卖给合适的人”。养老金融产品的用户在投资需求和特点有别于其他金融投资需求，该属性也有利于金融提供方基于理财平台的大数据技术进行精准识别。智能投顾又称智能理财、机器投顾等，是利用大数据技术通过一系列智能算法综合评估用户的风险偏好、投资目标、财务状况等基本信息，并结合现代投资组合理论为用户提供专业化、个性化、快捷化的理财方案。智能投顾基于目标的财富管理，通过智能化地用户沟通与分析，对客户进行教育和理性引导，尽可能帮助客户从多样化产品中选择适合自己的产品。

虽然智能推荐和智能投顾等技术不能完全取代金融知识的掌握，但能够使得大部分具有较少理财知识的用户参与到理财业务中，并从长期促进金融素养水平的提高。我们建议，金融素养水平欠缺或缺乏投资经验的个人投资者积极尝试理财平台的智能推荐和智能投顾等技术，用于辅助退休准备的投资决策。