

传统家庭观念抑制了 城镇居民商业养老保险参与吗？ ——基于金融信任与金融素养视角的实证分析

郑路 徐旻霞

(清华大学社会科学学院 北京 100084)

摘要:随着我国人口老龄化的加速和金融产品的不断创新,以商业养老保险为代表的个人养老金逐步成长为我国养老金体系的第三大支柱,为解决养老问题提供了重要渠道。但现阶段我国城镇居民的商业养老保险参与度不足,养老金融市场发展缓慢。区别于既有研究的经济理性视角,本研究从影响金融发展的文化观念视角为这一“有限参与”现象提供新的理论解析。利用CHFS 2015数据进行实证分析,本文发现“养儿防老”等传统家庭文化观念会抑制我国城镇居民的商业养老保险参与,这一影响在控制了内生性后依然显著;进一步研究发现,传统家庭观念(养儿防老等)会削弱居民的金融信任,减少居民对金融信息的关注,不利于居民金融素养的提升,进而降低其商业养老保险参与度;异质性分析表明,传统家庭观念(养儿防老等)对商业养老保险参与的负向影响在中西部地区和受教育水平偏低的群体中更加突出。本研究揭示了影响居民商业养老保险参与和我国养老金融市场发展的深层文化因素,对推进我国多支柱养老保险体系的建设也具有政策启示意义。

关键词:商业养老保险;传统家庭观念;金融信任;金融素养

JEL 分类号: G11, O16, D14 文献标识码: A 文章编号: 1002-7246(2021)06-0133-19

一、引言

近年来,随着我国人口老龄化的快速发展,社会养老负担日益加重,养老问题成为中

收稿日期: 2020-09-15

作者简介: 郑路,社会学博士,长聘副教授,清华大学社会科学学院, E-mail: l-zheng@mail.tsinghua.edu.cn.

徐旻霞(通讯作者) 社会学博士研究生,清华大学社会科学学院, E-mail: xmx2887@163.com.

* 本文感谢国家社科基金重大项目(21ZDA111, 18VXK005)和清华大学社会科学学院社会与金融研究中心的资助。感谢匿名审稿人的宝贵意见,文责自负。

国社会面临的重要挑战。面对这一形势,党的十九届五中全会提出要实施积极应对人口老龄化国家战略,发展多层次、多支柱养老保险体系。现阶段我国养老保险体系的“三大支柱”中,社会基本养老保险占据了绝对优势,但近年来社会保障的总体财政负担巨大,导致社会养老保险发展的充足性和可持续性面临极大挑战。“五险两金”对于正在减税降费的企业来说是沉重的缴费负担,作为第二支柱的企业年金覆盖面也十分有限(董克用,2019)。在此情形下,以商业养老保险为代表的第三支柱个人养老金成为解决我国养老问题的重要突破口。2020年中央经济工作会议提出要“规范发展第三支柱养老保险”。商业养老保险产品将成为居民拓展新的养老模式、满足多元化养老方式的重要渠道。

目前,我国居民的商业养老保险参与度严重不足。既有研究从制度政策、市场供给及家庭特征三个角度对这一现象进行了深入讨论,认为养老金资产管理不足、政策体系不完善、养老金融服务需求导向不足(董克用和张栋,2017)、供给不足(徐文芳,2009)等制约了居民的商业养老保险参与。同时,个体年龄、教育水平、社会资本(李丁等,2019)、家庭规模(Showers and Shotick,1994)和家庭人口结构(樊纲治和王宏扬,2015)等因素也会影响其购买商业保险。但这些研究大都从理性经济视角出发,没有考虑到金融行为背后的文化要素,忽视了居民的主观金融态度及需求:居民对商业养老保险是否足够关注和了解、对商业养老保险产品和当前金融市场体系是否信任以及在中国传统家庭文化观念的影响下,能否接受、是否愿意采用商业养老模式。

文化是影响金融活动的重要因素。中国传统文化推崇家庭本位,强调“养儿防老”,依靠子女居家养老是我国几千年传统中最主要的养老模式。虽然市场经济和现代化思潮给传统家庭文化观念带来了冲击,但这种影响还是有限的:龙书芹和风笑天(2007)的研究表明,中国传统的亲子反馈养老观念在现代城市居民中仍有相当的分量,居家养老仍然是居民首选的养老方式。如此,传统家庭观念是否会抑制居民购买商业养老保险产品?另一方面,在文化与金融范畴内,金融信任也是近年来金融研究领域的重要话题,它涉及个体对金融产品、金融机构和金融制度体系的信赖和认同。金融的发展不仅是金融机构的演变和金融工具的创新,更是金融信任不断提升及金融信誉均衡不断实现的动态过程(张亚兰和孔祥毅,2006),对金融制度和市场体系的信任与否是居民进行金融投资决策的重要基础。此外,金融素养也体现出个体对金融市场的理解和认知,反映出个体的主观金融态度,是影响家庭金融市场参与的重要因素(吴卫星等,2018)。那么,中国传统家庭观念如何塑造居民的金融信任和金融素养,又会对其商业养老保险参与产生怎样的影响?

为回答上述问题,本研究采用中国家庭金融调查(CHFS)2015年数据,考察传统家庭观念、金融信任和金融素养对我国城镇居民商业养老保险参与的影响。理论方面,本文提供了一个解释金融发展的文化观念视角,揭示了影响城镇居民商业养老保险参与以及我国养老金融市场发展的深层文化因素;实践方面,本文依据所得结果对我国商业养老保险发展和养老金融市场建设提出相应的政策建议,有助于推进我国养老保障体系“三大支柱”的均衡、充分、高质量发展。

本文第二部分回顾已有研究,提出理论基础及研究假设;第三部分为数据来源、研究

样本、变量测量和统计模型等介绍;第四部分为变量的描述性统计、回归分析、中介效应检验、内生性处理、稳健性检验和异质性分析;最后为总结和讨论。

二、理论基础与研究假设

(一) 传统家庭文化观念与商业养老保险参与

随着金融理论和金融实践的发展,尤其是2008年国际金融危机以来,学术界更迫切地期望能从人的社会属性出发,发现金融发展和个体金融行为更多的规律性,而精神层面的文化特征正是这一问题的关键突破口(潘黎,2015)。新经济社会学的代表学者格兰诺维特强调,经济行动是社会行动的一种形式,社会中的个体并非完全理性、独立地进行决策和行动,而是根据当下具体的社会关系和结构做出符合自己主观目的的行为选择,社会价值观念和规范广泛渗透于经济主体的决策与行动过程之中(Granovetter,1985)。Stulz and Williamson(2003)指出,文化会通过塑造非制度约束和影响正式制度安排的途径对微观个体的金融决策造成影响。例如,在某些宗教环境下,放贷收取利息被视为罪过,而另一些宗教则对放贷具有较高的包容性。此外,文化价值观还可以通过影响个体的风险偏好、时间偏好、消费偏好和投资偏好等,进一步影响个体的金融决策。

中国传统伦理价值观强调家庭本位,个人对家庭具有强烈的归属感和认同感,极力维系家庭的和睦和延续是个体的首要职责(魏澜和张乐天,2021)。“百善孝为先”等文化俗语都表明,孝顺并赡养父母、传宗接代是传统道德观中一个重要的组成部分。因此,依靠子女居家养老也是中国几千年来最主要的养老模式。

现有的部分研究认为,随着工业化和城市化的发展、社会变革的加快以及外来文化中自由独立观念的影响,中国传统的伦理道德受到强烈的冲击,“家庭本位观”逐渐被个人主义替代(史秉强,2007;丁文,2011)。但也有诸多学者指出,西方学者建构的某些家庭理论未必适用于中国现实,我国居民的家庭观念仍然很大程度上受中国传统文化的影响(李银河,2011)。钟永圣和李增森(2006)通过对家庭养老发展变革的考察发现,中国家庭养老功能的变化虽然表面看来是由于家庭结构的变化导致的,但其本质原因是文化伦理观念的转变导致的家庭养老协调费用的改变。虽然现代社会在发展过程中将部分养老职能从家庭组织中分离出来,分散给政府与社会,但是家庭作为养老职能的最主要承担者的作用并未降低,在某些方面还有所加强。家庭养老有着很高的财政贡献度、传统伦理支持度和社会和谐贡献度。彭大松(2014)通过对CGSS2006数据的实证分析也发现,在“孝道观”“男性中心观”和“家庭本位观”这三个中国家庭核心观念中,除了“男性中心观”呈现出明显的代际下降趋势外,“孝道观”和“家庭本位观”基本没有出现代际差异,并且“孝道观”的认同程度非常高。这表明在传统农业文明和现代工业文明的双重影响下,中国家庭核心价值观表现出一定的延续性。

上述传统家庭观念对我国居民养老模式的选择以及养老金融的发展存在很大影响。

《中国居民退休准备指数调研 2020》¹显示,近年来我国退休居民虽然财务自主能力有所提高,但收入来源渠道依然极为传统和单一,银行储蓄仍是退休居民最为青睐和信任的理财工具。退休居民极少参与金融理财,或是购买商业保险产品,而传统家庭养老观念可能是造成这一现象的重要原因。王增文和 Hetzler(2015)的实证分析表明,是否赞同“养儿防老”观念是影响我国农村居民对“新农保”相关信息认知程度的重要因素。大多数村民固守着“养儿防老”的传统观念,希望居家养老,享受天伦之乐,而这会显著降低其参与“新农保”的积极性。李国梁(2017)利用“中国大众养老观念”调查数据进行城乡比较分析,也发现虽然城乡居民均认可了养老责任承担者的多元化,但子女仍然是他们最理想的养老主体。综上所述,我国传统文化观念中的家庭责任伦理赋予子女养老、家庭养老极为强大的支持,并使居民排斥商业养老模式,从而影响到居民养老金融产品的购买。因此,本研究提出如下假设:

H1: 传统家庭文化观念较深的城镇居民,购买商业养老保险的概率更低。

(二) 金融信任、传统家庭观念与商业养老保险

信任是影响金融活动的又一文化要素。金融交易的本质是金钱和承诺的交换,信任是尤为重要的基础性因素。信任存在普遍的社会信任和特殊信任之分,社会信任关注人们对一般社会大众的整体信任水平,特殊信任则仅局限于特殊的个体、区域或组织机构。崔巍(2013)将信任区分为普遍的社会信任和金融市场中的特殊信任,即金融信任。他认为金融信任包含信念和偏好两方面内容,即对金融市场中他人值得信任程度的预期,以及由个体特征决定的个体本身的信任度和被信任度。金融市场参与者在做出投资决策与规划时,不仅需要根据既有信息对金融产品本身的风险和收益进行分析,还需要对自己所获取的金融信息和数据有足够的信任和认同,以及对整个金融市场及其运行机制具有信心。

社会信任是文化影响经济的重要途径和表现形式,对市场经济运行、金融体系发展以及家庭金融配置有着重要影响。一方面,信任可以通过弥补金融契约和外部法律环境效力不足的缺陷,有效推动市场金融参与。在信任度较高地区,金融发展水平也相对较高(Guiso and Jappelli 2008);另一方面,社会信任度的提升有利于促进资本市场扩张,降低交易成本,进而推动普惠金融的发展。个体社会信任度越高,获取或者接纳金融市场服务的概率也越高(陈颐 2017)。同时,社会信任也是影响居民参与商业保险的重要因素,信任作为社会资本的核心因素,推动了商业保险购买行为的产生(何兴强和李涛 2009)。宋涛等(2012)的实证研究表明,农民的普遍信任度越高,其获取信息的成本就越低,并有助于提高信息交流的准确性和及时性,以及对金融投资回报的期望值,进而增加其商业医疗保险的购买率。

但这些研究忽视了金融信任与社会信任的区分,缺乏对特殊金融信任的重点讨论。金融信任对于吸引投资者、增强投资者信心以及促进金融市场的健康发展有重要的现实意义,次贷危机的爆发就集中体现出人们对现代金融运作方式的担忧以及对金融市场的

¹ 由清华大学经济与管理学院联合同方全球人寿于 2020 年 11 月发布。

恐慌。投资者对金融产品以及金融市场体系的信任程度各不相同,这会显著影响其金融决策、行动及后果。崔巍(2013)的实证研究就发现,在金融信任较低的范围,个体的投资参与度及收益会随着金融信任水平的提高而增加。提升对金融市场及产品的信任和信心,很大程度上有助于提升居民的金融市场参与度和商业保险购买率。

然而我国传统家庭观念与市场经济的价值理念之间存在一些冲突(郑晓坡,2008),一定程度上不利于居民金融信任的提升。我国传统观念认为“无奸不商”“商人重利轻别离”,市场经济体系无法为个体的生命和财产安全提供有效保障,只有家庭才可以。这也导致现阶段我国金融市场面临着信任危机(桑彤和王原,2013)。董克用等(2019)指出,目前我国银行储蓄总量位居全球首位,但其中养老金融产品和服务占比却微乎其微,这一现象的重要原因之一是受到传统观念中通过自身储蓄或者家庭进行养老的影响。在这些观念的影响下,退休居民更加倾向于将金融资产以较低的利率存入银行,依靠家庭和亲人养老,而不愿信任金融市场体系,承担养老金融产品可能带来的风险。综上所述,本研究提出以下假设:

H2.1: 金融信任度低的城镇居民,参与商业养老保险的概率更低。

H2.2: 传统家庭文化观念会削弱居民的金融信任。

H2.3: 金融信任在传统家庭文化观念与商业养老保险参与的关系中起中介作用。

(三) 金融素养、传统家庭观念与商业养老保险

金融素养是指个人获取经济金融信息,并据此进行财务规划、安排退休储蓄和积累财富的能力,是个体得以有效管理其金融资源的重要人力资本(胡振和臧日宏,2017)。个体的金融素养也与其文化背景紧密相关,在金融社会化的各项过程中,个体所处的社会经济环境不断变迁,金融信息渠道逐步多样化,金融素养随之改变,并做出相应的金融决策和行为(Gudmunson and Danes,2011;张号栋和尹志超,2016)。既有研究将金融素养分为主观金融素养和客观金融素养两个层面,前者主要指个体对于金融信息以及金融市场的关注度,后者则指向个体客观上具备的金融知识(吴卫星等,2019)。

金融素养会显著影响居民的金融市场参与以及投资决策。具体到养老金融计划方面,金融素养和退休规划之间存在显著的正向关系,金融教育投资的增加有助于受访者制订更好的退休计划(Moure,2015)。Sekita(2011)基于日本家庭数据的研究显示,金融素养可以提高居民制订退休储蓄计划的概率;Fornero and Monticone(2011)也指出,金融素养对养老计划的参与概率具有显著的正向影响,而养老规划当中就包含理财规划的安排。金融素养水平低的家庭不太可能很好地为退休做计划,因此他们积累的财富比金融素养高的家庭要少(Lusardi and Mitchell,2014)。此外,还有诸多学者关注到了金融知识对于商业保险需求的影响。秦芳等(2016)研究表明,金融信息和金融知识可以有效提高我国居民商业医疗保险的购买率,居民的金融知识水平越高,其保费支出也越多。

由此推测,关注金融信息、掌握金融知识,有助于居民更好地认识金融市场,加深对商业养老保险的了解,做出更好的养老投资规划。然而在传统家庭文化观念的影响下,我国居民更偏好于家庭储蓄,“守财”观念浓厚,重视财富的家庭代际传承,参与金融市场的积

极性较低。对金融信息的关注度不足,掌握的金融知识不足,不利于居民金融素养的提升,也会在一定程度上抑制居民的商业养老保险参与。因此,本研究提出如下假设:

- H3. 1: 金融素养与居民购买商业养老保险的概率正相关。
- H3. 2: 传统家庭文化观念对居民的金融素养有负向影响。
- H3. 3: 金融素养在传统家庭文化观念与商业养老保险参与的关系中起到中介作用。

三、研究方法

(一) 数据来源与变量测量

本研究的实证分析使用了由西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心开展的中国家庭金融调查(China Household Finance Survey, CHFS) 2015 年数据。中国家庭金融调查始于 2011 年,每两年进行一次,2015 年第三轮调查样本分布在全国 29 个省(市、区) 363 个县,1439 个村(居)委会,有效样本共 40000 户,主要收集有关家庭金融微观层次的信息,对家庭经济、金融行为进行了全面细致的刻画。自发布以来,CHFS 数据被广泛使用,具有较强的权威性和代表性。

考虑到我国城乡经济发展不平衡,农村金融市场欠发达的现状,本研究从 CHFS2015 调查数据的所有样本个体中,剔除了农村样本,同时删除了 18 岁以下、关键信息缺失、信息不可用的个体样本,最后共有 15659 个信息较为完整的城镇居民样本。

1. 因变量

本研究的因变量是我国城镇居民的商业养老保险参与情况。根据 CHFS2015 年调查问卷中的问题“您有下列哪些商业保险(多选):商业人寿保险,商业健康保险,其他商业保险”,将选择了商业人寿保险的编码为“1(参与)”,其余编码为“0(不参与)”。我国商业养老保险分为传统型养老险、分红型养老险、万能型寿险以及投资连结保险等类型,而人寿保险是现阶段最为主要以及普遍的商业养老保险形式。

2. 自变量

本研究的自变量是城镇居民的传统家庭文化观念。传统家庭文化观念的涵盖内容十分广泛,难以用单一指标测量。本研究根据 CHFS2015 年调查问卷中的九个相关问题,采用迭代主因子法进行因子分析,构建了一个相对综合的传统家庭文化观念指标,着重反映居民在子女孝道和家庭宗族方面的观念,这与居民养老模式的选择密切相关。表 2 的 KMO 检验结果表明样本可以做因子分析,Bartlett 球形检验的 P 值为 0.000,也表明可做因子分析。根据表 1 中的因子分析结果,按照累积方差贡献率大于 80% 的原则,选取前两个因子来衡量传统家庭文化观念。为了便于解释,本研究参照李丁等(2019)和秦芳等(2016)的做法,根据表 2 中的因子载荷,采用回归及线性变换的方法,得出测量传统家庭文化观念的一个综合指标。此类简单的线性变换不会改变指标的相对大小,对后续的分析也不会产生实质性影响。传统家庭文化观念指标的描述性统计见表 3。

表1 因子分析结果

因子	特征值	方差贡献率	累积贡献率
Factor1	1.5863	0.5903	0.5903
Factor2	0.6107	0.2273	0.8176
Factor3	0.2235	0.0832	0.9008
Factor4	0.1392	0.0518	0.9526
Factor5	0.0676	0.0252	0.9778
Factor6	0.043	0.0172	0.9950
Factor7	0.0139	0.0048	0.9998
Factor8	0.0008	0.0003	1.0001
Factor9	-0.0000	-0.0001	1.000

数据来源: CHFS2015。

表2 因子分析 KMO 检验结果及旋转后的因子载荷

题项	KMO	载荷(F1)	载荷(F2)
是否能接受子女不生小孩	0.5525	0.8352	0.0332
是否能接受子女单身	0.5475	0.8286	0.0101
更愿意子女孝顺听话还是独立思考有主见	0.7156	0.1140	0.3491
是否同意不管子女多大,父母都拥有对家庭事情最后的决定权	0.6198	0.0295	0.5017
是否同意不管父母是什么样的人,子女都该完全孝顺	0.6213	0.0300	0.2124
有子女的老人是否主要靠子女养老	0.7669	0.1184	0.0987
生小孩的原因是否为养儿防老/传宗接代	0.7781	0.2120	0.0764
结婚的主要目的是否生养小孩/赡养父母	0.7349	0.1213	0.1884
生男孩好还是生女孩好	0.7567	0.0840	0.0461
全样本	0.6213		

数据来源: CHFS2015。

表3 传统家庭观念(因子分析)描述性统计

	样本量	均值	最大值	最小值	标准差
传统家庭观念(因子)	19096	1.67e-09	0.6259	-0.9218	0.5131

数据来源: CHFS2015。

3. 中介变量

本研究有两个中介变量,第一个是城镇居民的金融信任。参考崔巍(2013)的分析,本文将金融信任定义为个体对于金融市场、制度体系、机构以及产品的信任,本文具体化为对银行的信任。金融系统包括银行、证券、信托、基金等诸多组成部分,其中银行机构最为普遍,也与城镇居民的日常生活关系最为密切,居民对银行系统的信任度可以较好地反映出他们对整体金融体系的态度。根据 CHFS2015 年调查问卷中的问题“如果您能从下列各种途径都借到钱,您觉得哪种方式是最可靠的”,将选择“银行”的编码为“1(信任)”;选择“亲戚”“朋友”“生意伙伴”“其他”的编码为“0(不信任)”。

第二个是城镇居民的金融素养,具体化为主观金融信息关注度和客观金融知识这两个层面。金融信息关注度方面,根据 CHFS2015 年调查问卷中的问题“您平时对经济、金融方面的信息关注程度如何”,由“非常关注”到“不关注”共分为 5 档,分别赋值 5 分到 1 分,分数越高,表示对金融信息的关注度越高;客观金融知识方面,根据受访者在 CHFS 问卷里三个计算利率、通货膨胀率和比较股票与基金风险性的问题中答对的题目数量,生成由 0 到 3 的连续变量,答对的题目数量越多,表示金融知识越丰富。

4. 控制变量

本研究从受访者个人、家庭和地区宏观经济发展这三个层面共设置了 15 个控制变量,分别为:受访者年龄、年龄平方、性别、职业、婚姻状况、教育、政治面貌、风险偏好、家庭总资产、健康状况、子女数量、社会保障、所在地区、所在省份经济发展水平以及经济市场化程度。其中,所在省份经济市场化程度通过《中国分省份市场化指数报告(2018)》(王小鲁等 2019)中 2015 年各省份的市场化总指数评分来衡量。模型中各变量的具体说明及部分描述性统计情况见表 4。

(二) 统计模型与策略

通过 Logistic 和 OLS 方法,分别考察金融素养、金融信任和传统家庭观念这三个变量与因变量的关系;采用因果步骤法、Sobel 中介效应检测、KHB 检测和 Bootstrap 检测来检验金融信任与金融素养的中介作用;使用工具变量处理研究中可能存在的内生性问题;通过改变变量测量方式、分样本回归等方法进行稳健性检验;进行分地区、教育水平和职业的异质性讨论。

表 4 各变量说明及部分描述性统计

变量属性	变量名称	变量类型	样本数	平均值	变量说明与描述性统计
因变量	商业养老保险	定类	15659	0.0751	1 = 参与; 0 = 没有参与
自变量	传统家庭观念	连续	15659	0.0016	最大值 = 0.6259, 最小值 = -0.9218, 标准差 = 0.5122
	金融信任	定类	15659	0.4143	1 = 信任; 0 = 不信任
中介变量	金融信息	连续	15659	2.2535	最大值 = 5, 最小值 = 1, 标准差 = 1.0956
	金融知识	连续	15659	1.1821	最大值 = 3, 最小值 = 0, 标准差 = 0.9105

续表

变量属性	变量名称	变量类型	样本数	平均值	变量说明与描述性统计
控制变量	年龄	连续	15659	50.7123	受访者实际年龄,最大值 = 100,最小值 = 19,标准差 = 13.8272
	年龄平方	连续	15659	2672.9182	实际年龄的平方,最大值 = 10000,最小值 = 361,标准差 = 1461.9992
	性别	定类	15659	0.4752	1 = 男; 0 = 女
	职业	定类	15659	0.0153	1 = 金融行业工作者; 0 = 其他
	婚姻状况	定类	15659	0.9031	1 = 已婚; 0 = 其他
	教育程度	定类	15659	0.1058	1 = 本科及以上; 0 = 本科以下
	政治面貌	定类	15659	0.1951	1 = 中共党员; 0 = 其他
	风险偏好	连续	15659	1.9568	最大值 = 5,最小值 = 1,标准差 = 1.1684
	总资产	连续	15659	13.1038	总资产取 log 对数,最大值 = 16.8112,最小值 = 0,标准差 = 1.5561
	健康状况	定类	15659	0.4656	1 = 好; 0 = 一般或不好
	子女个数	连续	15659	-1.1509	子女数量加 0.1 后取 log 对数,最大值 = 2.2083,最小值 = -2.3026,标准差 = 1.4668
	社会保障	定类	15659	0.8096	1 = 有; 0 = 没有
	省份地区	定类	15659	0.5506	1 = 东部; 0 = 中西部
	市场化程度	连续	15659	7.5602	2015 年各省份市场化总指数,最大值 = 10,最小值 = 3.13,标准差 = 1.6486
	经济发展水平	连续	15659	65.9272	2015 年各省份 GDP 总额(千亿元),最大值 = 770.1164,最小值 = 2.4171,标准差 = 160.2651

数据来源: CHFS2015。

四、研究结果与分析

(一) 样本特征与相关性分析

表 5 通过 CHFS2015 问卷中一些问题的回答情况部分展示了我国城镇居民目前的家庭文化观念和态度: 95% 的城镇居民认为家庭在生活中是重要的; 74.28% 的城镇居民依然认同“养儿防老”和“传宗接代”的思想; 33.46% 的城镇居民认为有子女的老人应当完全依靠子女养老; 30.82% 的城镇居民希望子女完全听从父母的话; 31.71% 的城镇居民认为不管子女年龄多大, 父母都应该拥有对家庭事情的最后决定权; 79.28% 的城镇居民认为不管父母是什么样的人, 子女都应该孝顺; 60% 到 70% 的城镇居民不能接受子女单身或不生小孩。这些结果说明, 现阶段我国城镇居民的传统家庭文化观念还较为浓厚, “养儿防老”等伦理价值观的存在具有一定的稳健性, 家庭在我国城镇居民的社会生活中扮演着非常重要的角色, 这些观念也会深刻地影响他们养老模式的选择。

表 5 样本个体的家庭文化观念

题项	回答情况		
生男孩好还是生女孩好	男孩 - 6.26%	一样 - 75.75%	女孩好 - 17.99%
不管子女多大,父母都有对家庭事情最后的决定权	同意 - 31.71%	中立 - 10.14%	不同意 - 58.15%
不管父母是什么样的人,子女都该完全孝顺	同意 - 79.28%	中立 - 3.58%	不同意 - 17.14%
是否能接受子女不生小孩	能 - 36.99%	不能 - 63.01%	
是否能接受子女单身	能 - 30.10%	不能 - 69.90%	
更愿意子女孝顺听话还是独立思考有主见	听话 - 30.82%	独立 - 69.18%	
有子女的老人主要靠谁养老	子女 - 33.46%	其他 - 66.54%	
生小孩的原因是否为养儿防老/传宗接代	是 - 74.28%	否 - 25.72%	
结婚最主要的目的是否生养小孩/赡养父母	是 - 53.62%	否 - 46.38%	

数据来源: CHFS2015。

表 4 和表 6 共同展示了样本个体的部分社会经济特征及相关变量的描述性统计情况。我国城镇居民的商业养老保险参与率仅为 7.51%,处在较低水平,还有很大的发展空间。将购买和未购买商业养老保险的两个群体进行比较,发现购买商业养老保险的群体更为年轻,平均年龄比未购买的居民小 4.8 岁。这一方面说明商业养老保险和商业养老模式更容易、也逐渐被年轻人接受,另一方面也暗示着未来市场中,年轻群体将成为商业养老保险购买的主力军,而老年群体的养老观念则依旧较为传统。购买商业养老保险的居民平均教育年限为 12.68 年,比未购买的群体多 2.35 年,并且有 59.35% 的居民来自东部经济发达地区,说明市场经济的发展以及受教育水平的提高均有助于居民接受商业养老模式。

样本中城镇居民在金融信息关注度中的平均得分仅有 2.25 分;在 3 个测量客观金融知识的题目中平均答对题目的数量仅有 1.18 个;58.57% 的居民信任亲戚朋友等社会人际关系超过银行。整体而言,城镇居民的金融素养和金融信任还有较大的提升空间。

表 6 样本个体特征及描述性统计

是否购买商业养老保险	样本占比	平均年龄	东部地区占比	平均教育年限
是	7.51%	46.28 岁	59.35%	12.68 年
否	92.49%	51.08 岁	54.71%	10.33 年
是否购买商业养老保险	金融信息关注度	信任银行	金融知识均值	传统家庭观念均值
是	2.77	51.96%	1.53	-0.08
否	2.21	40.58%	1.15	0.01

数据来源: CHFS2015。

(二) 回归结果分析

表7报告了传统家庭观念、金融素养、金融信任与城镇居民商业养老保险参与的回归分析结果。模型1显示,传统家庭文化观念会抑制城镇居民的商业养老保险参与,传统家庭观念较深的城镇居民可能会更倾向于选择子女养老、居家养老的方式,而不购买商业养老保险,这一结果支持了研究假设H1。模型2和模型3的结果证实,金融素养可以有效提高我国城镇居民的商业养老保险参与度,对金融信息的关注更多、掌握更多金融知识的城镇居民,商业养老保险的参与率更高,假设H2.1得到验证。模型4的结果表明,金融信任度高的城镇居民,购买商业养老保险的概率也更高,假设H3.1得到支持。金融投资者进行决策时不仅要考虑产品本身的风险和收益,还依赖于对整个金融市场及其运行机制的信心和判断。

模型5、模型6和模型7的结果表明,传统家庭观念会削弱我国城镇居民的金融信任度。在依靠自身储蓄或者子女、家庭来养老的传统思想影响下,居民更加倾向于将金融资产以较低的利率存入银行,而不愿承担养老金融产品可能带来的风险。同时,传统家庭文化观念较深的城镇居民对金融信息的关注度较低,掌握的金融知识也更少,不利于居民金融素养的提升。上述结果支持了研究假设H2.2和假设H3.2。

表7 传统家庭观念、金融素养、金融信任与商业养老保险参与

变量名称	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5	模型6	模型7
	商业养老保险				金融信任	金融信息	金融知识
传统家庭观念 (因子)	-0.1026* (0.0611)				-0.2141*** (0.0328)	-0.0596*** (0.0157)	-0.1116*** (0.0131)
金融信息		0.2157*** (0.0309)					
金融知识			0.1702*** (0.0380)				
金融信任度高①				0.1908*** (0.0641)			
年龄	0.2221***	0.2167***	0.2222***	0.2191***	0.0222***	0.0105***	-0.0154***
年龄平方	-0.0024***	-0.0024***	-0.0024***	-0.0024***	-0.0002**	-0.0001***	0.0001*
男性②	-0.3653***	-0.4199***	-0.3850***	-0.3681***	-0.0563	0.0425***	0.0425***
金融业工作者③	0.7933***	0.6483***	0.7630***	0.7848***	0.5155***	0.7676***	0.2243***
已婚④	-0.1658	-0.1746	-0.1806	-0.1805	0.1188**	0.0008	0.0289
本科及以上⑤	0.2014**	0.1498	0.1576*	0.2027**	0.3206***	0.3263***	0.3640***
中共党员⑥	0.0528	0.0169	0.0286	0.0471	0.1907***	0.2815***	0.1802***
风险偏好	0.2300***	0.1798***	0.2168***	0.2289***	0.0894***	0.2338***	0.1066***

变量名称	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	续表		
					模型 5	模型 6	模型 7
	商业养老保险				金融信任	金融信息	金融知识
总资产	0.4307***	0.3986***	0.4169***	0.4235***	0.1579***	0.1055***	0.0924***
身体健康状况⑦	0.0635	0.0437	0.0600	0.0565	0.1064***	0.0751***	0.0144
子女个数	0.0084	0.0075	0.0091	0.0064	0.0141	0.0042	-0.0188***
有保障⑧	0.0820	0.0639	0.0595	0.0820	0.0789*	0.1187***	0.1643***
东部地区⑨	-0.2905***	-0.2823***	-0.2806***	-0.2918***	0.0002	-0.0453**	-0.0615***
市场化程度	0.0554**	0.0581**	0.0520*	0.0575**	-0.0215	-0.0016	0.0324***
经济发展水平	-0.0000	-0.0000	-0.0000	-0.0000	-0.0003***	-0.0000	0.0001
N	15696	15696	15696	15696	15696	15696	15696
Pseudo R ² / R ²	0.1052	0.1106	0.1072	0.1059	0.0275	0.1961	0.1878

注: * P < 0.1, ** P < 0.05, *** P < 0.01 括号中为系数估计的标准误。①参照组为金融信任度低, ②参照组为女性, ③参照组为非金融业工作者, ④参照组为其他婚姻状况(未婚、离婚、丧偶), ⑤参照组为本科以下教育水平, ⑥参照组为非中共党员(民主党派或群众), ⑦参照组为身体健康状况一般或不好, ⑧参照组为没有参加社会保障, ⑨参照组为中部和西部地区。数据来源: CHFS2015。

表 8 展示了金融信任和金融素养的中介效应检验结果。模型 8、模型 9 和模型 10 是在模型 1 的基础上分别加入金融信任、金融信息和金融知识这三个中介变量。由结果可知, 金融信息、金融知识和金融信任依旧会显著提高我国城镇居民购买商业养老保险的概率, 但传统家庭文化观念对于城镇居民商业养老保险参与的负向影响却不再显著。结合模型 5、模型 6 和模型 7 的相关结果, 按照因果步骤法的检验逻辑(温忠麟和叶宝娟, 2014), 说明金融信任和金融素养在传统家庭文化观念与我国城镇居民商业养老保险参与的关系中起到了中介作用, 假设 H2.3 和假设 H3.3 得到验证。本研究又对这一中介效应进行了 Sobel 检验和 KHB 检测。结果表明, 金融素养和金融信任的中介作用显著(P < 0.01), 传统家庭文化观念对于我国城镇居民商业养老保险参与的总体影响有 9.06% 是通过削弱金融信任来实现的, 约 30% 是通过减少居民对于金融信息的关注、抑制居民金融素养的提升来实现的。此外, 本研究还采用 Bootstrap 方法对中介效应做进一步检验, 结果显示, 金融信息、金融知识和金融信任的 bs1 置信区间都不包括 0, 且 P 值小于 0.01, 说明存在间接效应, 中介效应成立(Preacher and Hayes 2008)。以上结果都验证了本研究所提出的假设。

表 8 金融信任和金融素养的中介效应检验(Sobel + KHB + Bootstrap)

变量名称	模型 8	模型 9	模型 10
	商业养老保险		
传统家庭观念(因子)	-0.0951 (0.0611)	-0.0949 (0.0613)	-0.0856 (0.0613)

续表			
变量名称	模型 8	模型 9	模型 10
	商业养老保险		
金融信任度高①	0.1867 ^{***} (0.0641)		
金融信息		0.2149 ^{***} (0.0310)	
金融知识			0.1669 ^{***} (0.0381)
控制变量(同表 8)	YES	YES	YES
N	15659	15659	15659
Pseudo R ²	0.1062	0.1109	0.1075
Sobel – Goodman Mediation Tests			
Soobel	-0.0007 ^{***}	-0.0010 ^{***}	-0.0012 ^{***}
Goodman – 1 (Aroian)	-0.0007 ^{***}	-0.0010 ^{***}	-0.0012 ^{***}
Goodman – 2	-0.0007 ^{***}	-0.0010 ^{***}	-0.0012 ^{***}
Decomposition Using the KHB Method			
总效应(Total Effect)	-0.1046 [*]	-0.1078 [*]	-0.1042 [*]
中介效应(Indirect Effect)	-0.0095 ^{***}	-0.0128 ^{***}	-0.0186 ^{***}
贡献率	9.06%	11.89%	17.88%
Bootstrap Results – 2000reps			
_bs_1 95% 置信区间(P)	[-0.0013, -0.0003]	[-0.0016, -0.0004]	[-0.0018, -0.0006]
_bs_1 95% 置信区间(BC)	[-0.0013, -0.0003]	[-0.0016, -0.0005]	[-0.0018, -0.0006]
_bs_1 P – value	0.003	0.001	0.000

注: * P < 0.1, ** P < 0.05, *** P < 0.01, 括号中为系数估计的标准误。①参照组为金融信任度低。数据来源: CHFS2015。

(三) 内生性处理

上述分析中,传统家庭文化观念可能存在内生性问题。例如,居民可能在参与商业养老保险市场的过程中不断提高自身金融素养和金融信任,并改变某些家庭观念,这将导致估计结果的偏误。为解决这一问题,本研究使用由国家统计局发布的 2015 年我国各省人口生育率(一定时期内每千名妇女生育的婴儿数量)作为传统家庭文化观念的工具变量,借助两阶段最小二乘法(2SLS)以及两阶段 Probit 模型(是否购买商业养老保险和金融信任度为二分类变量)进行估计,回归结果如表 9 所示。一阶段估计的 F 值均大于 10,说明

不存在弱工具变量的问题。Wald 检验的 P 值小于 0.01,说明传统家庭观念这一变量存在内生性。本研究还通过 Hausman 内生性检验来判断工具变量回归与普通回归在结果上是否有显著差异。该检验的 P 值也均小于 0.01,即在 1% 显著性水平下拒绝“传统家庭文化观念变量是外生的”这一原假设,说明使用工具变量法可以得到更为准确的估计。在修正了内生性偏误后,传统家庭文化观念对商业养老保险参与、金融信息、金融知识和金融信任依然有显著的负向影响,且回归系数的绝对值较之前更大,支持了本研究所提出的假设。

表 9 工具变量回归——内生性问题

变量名称	模型 11	模型 12	模型 13	模型 14
	商业养老保险 IV - Probit	金融信任 IV - Probit	金融信息 IV - Regress	金融知识 IV - Regress
传统家庭观念(因子)	-1.3449*** (0.5011)	-1.7477*** (0.3527)	-1.1939*** (0.2695)	-2.1483*** (0.3092)
控制变量(同表 8)	YES	YES	YES	YES
N	15659	15659	15659	15659
一阶段 R ²	0.0511	0.0511	0.0511	0.0511
F - value	52.67	52.67	50.08	50.08
Wald Test	7.31***	29.49***	-	-
Hausman Test	171.81***	244.53***	24.67***	113.99***

注: * P < 0.1, ** P < 0.05, *** P < 0.01 括号中为系数估计的标准误。数据来源: CHFS2015。

(四) 稳健性检验

为了检验上述结果的稳健性,首先,本研究更换了传统家庭文化观念的测量方式。本研究对 CHFS2015 年调查问卷中的九个相关问题,依据答案设置分别赋值 0 分到 2 分后,总分越高表示居民的传统家庭文化观念越深厚,并以此作为传统家庭文化观念的新测量指标,重复前述的回归步骤,所得结果与原来相一致¹。

其次,考虑到大部分商业养老保险产品的年龄限制为 65 岁,超龄老人不具备购买资格,本研究删去了 65 岁以上的 2410 个老年人样本,用剩余的 13249 个样本,采用修正内生性偏误的工具变量回归,重复前述回归步骤,结果参见表 10。一阶段估计的 F 值均大于 10,通过了 Wald 和 Hausman 内生性检验。回归结果显示,传统家庭观念、金融素养和金融信任之间的关系也均与前文相吻合。

1 篇幅所限,我们没有将所有结果以表格形式列出,感兴趣的读者可以向作者索取。

表 10 稳健性检验——65 岁及以下样本

变量名称	模型 15	模型 16	模型 17	模型 18	模型 19	模型 20	模型 21
	商业养老保险				金融信任	金融信息	金融知识
	IV - Probit				IV - Probit	IV - Regress	IV - Regress
传统家庭观念 (因子)	-1.5403*** (0.5320)				-1.6944*** (0.3822)	-1.1737*** (0.2929)	-2.0119*** (0.3228)
金融信任度高①		0.1925*** (0.0654)					
金融信息			0.2224*** (0.03217)				
金融知识				0.1674*** (0.0389)			
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	13249	13249	13249	13249	13249	13249	13249
Pseudo R ² / R ²	0.0566	0.0881	0.0933	0.0894	0.0566	0.0566	0.0566
F - value	49.60	-	-	-	49.60	47.21	47.21
Wald Test	8.93***	-	-	-	23.30***	-	-
Hausman Test	216.18***	-	-	-	197.84***	20.88***	84.63***

注：* P < 0.1，** P < 0.05，*** P < 0.01 括号中为系数估计的标准误。①参照组为金融信任度低。数据来源：CHFS2015。

(五) 异质性分析：地区与群体差异

考虑到我国幅员辽阔、地区差异大，居民所处省份的经济发展水平和思想文化传统存在较大不同，这会对各地居民的投资态度和行为产生影响；同时，居民个体特征也存在较大差异。因此，本研究进行了分地区、教育水平和职业的异质性检测，回归结果如表 11 所示。

传统家庭文化观念对于城镇居民商业养老保险参与的负向作用在中西部地区更加显著，而对于东部经济发达地区的城镇居民则没有显著影响；就不同教育水平而言，本科以下学历的城镇居民更容易受传统家庭观念的影响而不持有商业养老保险，这一影响对教育年限更多的城镇居民则不显著；从职业类型来看，金融从业者的金融信息渠道更丰富，金融素养也较高，其商业养老保险参与受传统家庭文化观念的负向影响不显著，这一作用只在非金融从业者群体中成立。

表 11 异质性分析——地区与群体差异

变量名称	模型 22	模型 23	模型 24	模型 25	模型 26	模型 27
	东部地区	中西部地区	本科及以上	本科以下	金融行业	非金融行业
	商业养老保险					
传统家庭观念 (因子)	-0.0618 (0.0792)	-0.1657* (0.0960)	0.0844 (0.1400)	-0.1390** (0.0680)	-0.0335 (0.3012)	-0.1093* (0.0624)

续表

变量名称	模型 22	模型 23	模型 24	模型 25	模型 26	模型 27
	东部地区	中西部地区	本科及以上	本科以下	金融行业	非金融行业
	商业养老保险					
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	8622	7037	1656	14003	239	15420
Pseudo R ²	0.1089	0.1012	0.1202	0.0927	0.0348	0.0992

注: * P < 0.1, ** P < 0.05, *** P < 0.01 括号中为系数估计的标准误。数据来源: CHFS2015。

五、结论与讨论

面对我国人口老龄化加速、社会养老负担逐渐加重的情况,商业养老保险成为社会基本养老保险和企业年金之外的第三种养老解决方案。但现阶段我国居民的商业养老保险参与度不足,养老金融市场发展缓慢。既有研究从制度政策、市场供给和个人及家庭特征三个角度对这一现象进行了讨论,区别于这些研究,本文尝试从影响金融发展的文化观念视角为我国城镇居民在商业养老保险中的“有限参与”现象提供新的理论解析。

文化是影响金融活动的重要因素,中国传统文化推崇家庭本位,强调“养儿防老”和孝道传承,这会对居民养老模式的选择以及商业养老保险的参与产生深远影响。本研究采用 CHFS2015 数据进行实证分析,结果表明,上述传统家庭文化观念会削弱居民的金融信任,减少居民对金融信息的关注,不利于居民金融素养的提升,进而导致居民较少购买商业养老保险。这一影响存在明显的地区和群体差异:传统家庭观念对商业养老保险参与的负向影响在中西部地区以及受教育年限偏少、从事非金融行业的群体中更加突出。

本研究结果对我国养老金融市场的发展以及养老体系的健全和完善有一定的政策启示:首先,受中国传统家庭文化观念的深远影响,子女养老和居家养老仍是我国居民首选的养老方式。我国未来可以探索更多居家养老、社区联合养老等创新型养老模式,以最大程度满足居民的养老需求。其次,金融信任和金融素养是传统家庭观念对居民商业养老保险参与产生影响的重要途径。因此,有关社会主体应当进一步拓宽居民的金融信息渠道,加强金融知识宣传,不断提升居民的金融素养;增强金融市场监管,完善金融制度体系,进一步提高居民对金融市场和金融体系的信任,助力推动商业养老保险及其他养老金融产品的发展;同时,也要注重对中西部地区的金融扶持,缩小金融发展的地区和城乡差异,增强金融发展的普惠性。第三,积极发展商业养老保险,发展多层次多支柱养老保险体系,健全多层次社会保障系统。未来我国养老金融市场面临着巨大的发展空间,各市场主体应当充分抓住机遇,迎接挑战,不断推进养老体系三大支柱的充分、均衡、高质量发展。

参考文献

- [1]陈颐. 2017,《儒家文化、社会信任与普惠金融》,《财贸经济》第4期,第5~20页。

- [2]崔巍 2013,《信任、市场参与和投资收益的关系研究》,《世界经济》第9期,第127~138页。
- [3]丁文 2011,《论文化转型中家庭观念的变革》,《江苏社会科学》第4期,第155~159页。
- [4]董克用 2019,《建立和发展中国特色第三支柱个人养老金制度》,《中国社会保障》第3期,第34~36页。
- [5]董克用和张栋 2017,《中国养老金融:现实困境、国际经验与应对策略》,《行政管理改革》第8期,第16~21页。
- [6]董克用、郑焱和孙玉栋 2019,《我国社会保障体系财政负担预测研究》,《新疆师范大学学报(哲学社会科学版)》第6期,第122~134页。
- [7]樊纲治和王宏扬 2015,《家庭人口结构与家庭商业人身保险需求——基于中国家庭金融调查(CHFS)数据的实证研究》,《金融研究》第7期,第170~189页。
- [8]何兴强和李涛 2009,《社会互动、社会资本和商业保险购买》,《金融研究》第2期,第116~132页。
- [9]胡振和臧日宏 2017,《金融素养对家庭理财规划影响研究——中国城镇家庭的微观证据》,《中央财经大学学报》第2期,第72~83页。
- [10]李丁、丁俊松和马双 2019,《社会互动对家庭商业保险参与的影响——来自中国家庭金融调查(CHFS)数据的实证分析》,《金融研究》第7期,第96~114页。
- [11]李国梁 2017,《城乡居民养老观念比较研究》,《四川理工学院学报(社会科学版)》第3期,第16~36页。
- [12]李银河 2011,《家庭结构与家庭关系的变迁——基于兰州的调查》,《甘肃社会科学》第1期,第6~12页。
- [13]龙书芹和风笑天 2007,《城市居民的养老意愿及其影响因素——对江苏四城市老年生活状况的调查分析》,《南京社会科学》第1期,第98~105页。
- [14]潘黎 2015,《文化特征、金融行为与金融发展》,华中科技大学博士学位论文。
- [15]彭大松 2014,《家庭价值观念结构、代际变迁及其影响因素》,《当代青年研究》第4期,第75~82页。
- [16]秦芳、王文春和何金财 2016,《金融知识对商业保险参与的影响——来自中国家庭金融调查(CHFS)数据的实证分析》,《金融研究》第10期,第143~158页。
- [17]桑彤和王原 2013,《理财产品遭遇信任危机 金融机构如何重树形象》,《中国信息报》第3版。
- [18]史秉强 2007,《代际之间责任伦理的重建》,《河北学刊》第4期,第64~67页。
- [19]宋涛、吴玉峰和陈婧 2012,《社会互动、信任与农民购买商业养老保险的意愿》,《华中科技大学学报》第1期,第99~106页。
- [20]王小鲁、樊纲和胡李鹏 2019,《中国分省份市场化指数报告(2018)》,社会科学文献出版社。
- [21]王增文和Antoinette Hetzler 2015,《农村“养儿防老”保障模式与新农保制度的社会认同度分析》,《中国农村经济》第7期,第46~56页。
- [22]温忠麟和叶宝娟 2014,《中介效应分析:方法和模型发展》,《心理科学进展》第5期,第731~745页。
- [23]魏澜和张乐天 2021,《家庭本位的“关系”实践:私人书信中的家庭主义图像(1972—1995年)》,《社会》第2期,第27~55页。
- [24]吴卫星、吴锬和张旭阳 2018,《金融素养与家庭资产组合有效性》,《国际金融研究》第5期,第66~75页。
- [25]吴卫星、张旭阳和吴锬 2019,《金融素养对家庭负债行为的影响——基于家庭贷款异质性的分析》,《财经问题研究》第5期,第57~65页。
- [26]徐文芳 2009,《我国农村商业养老保险存在的问题与对策探析——基于完善社会保障体系的视角》,《保险研究》第8期,第71~76页。
- [27]张号栋和尹志超 2016,《金融知识和中国家庭的金融排斥——基于CHFS数据的实证研究》,《金融研究》第7期,第80~95页。
- [28]张亚兰和孔祥毅 2006,《从山西票号看信任半径、信誉均衡与金融发展的关系》,《金融研究》第8期,第133~143页。
- [29]郑晓坡 2008,《我国传统文化观念与市场价值理念的冲突和整合》,《哈尔滨学院学报》第4期,第23~26页。
- [30]钟永圣和李增森 2006,《中国传统家庭养老的演进:文化伦理观念的转变结果》,《人口学刊》第2期,第51~55页。
- [31]Fornero E. and Monticone C., 2011, “Financial Literacy and Pension Plan Participation in Italy”, *Journal of Pension*

- Economics & Finance* ,10 (4) , pp. 547 ~ 564.
- [32]Granovetter M. ,1985, “Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness” , *American Journal of Sociology* ,91(3) , pp. 481 ~ 510.
- [33]Gudmunson C. G. and Danes S. M. ,2011, “Family Financial Socialization: Theory and Critical Review” , *Journal of Family and Economic Issues* ,32(4) , pp. 644 ~ 667.
- [34]Guiso L. and Jappelli T. ,1998, “Background Uncertainty and the Demand for Insurance Against Insurable Risks” , *The Geneva Risk and Insurance Theory* ,23 , pp. 7 ~ 27.
- [35]Lusardi A. and Mitchell O. S. ,2014, “The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence” , *Journal of Economic Literature* ,52(1) , pp. 5 ~ 23.
- [36]Moore N. G. ,2015, “Financial Literacy and Retirement Planning in Chile” , *Journal of Pension Economics & Finance* , 15 (2) , pp. 1 ~ 21.
- [37]Preacher K. J. and Hayes A. F. ,2008, “Asymptotic and Resampling Strategies for Assessing and Comparing Indirect Effects in Multiple Mediator Models” , *Behavior Research Methods* ,40 , pp. 879 ~ 891.
- [38]Sekita S. ,2011, “Financial Literacy and Retirement Planning in Japan” , *Journal of Pension Economics & Finance* ,10 (4) , pp. 637 ~ 656.
- [39>Showers V. E. and Shotick J. A. ,1994, “The Effects of Household Characteristics on Demand for Insurance: A Tobit Analysis” , *Journal of Risk & Insurance* ,61(3) . pp. 492 ~ 502.
- [40]Stulz R. M. and Williamson R. ,2003, “Culture , Openness , and Finance” , *Journal of Financial Economics* ,70(3) , pp. 313 ~ 349.

Do Traditional Family Values Restrain Participation in Commercial Pension Plans Among the Urban Population? A Study Based on the Perspectives of Financial Trust and Financial Literacy

ZHENG Lu XU Minxia

(School of Social Sciences , Tsinghua University)

Summary: In China , accelerating population aging is increasing the national eldercare burden. To address this problem , China has implemented a proactive national strategy that includes a multi – pillar pension system. In addition to the state – run first pillar and employment – based second pillar , the third pillar comprises personal retirement products. However , the rate of participation in commercial pension plans is far lower in China than in developed economies. The studies on this limited participation phenomenon focus on various factors , such as institutional setups and policies , financial market development and individual and household characteristics. However , these studies are based on the “economic man” assumption while largely ignoring crucial cultural factors.

Culture has important effects on individual financial behaviors. It not only affects the formal and informal institutional arrangements in which personal financial activities are embedded but also influences individuals’ preferences for risk , liquidity and consumption. All of which shape individuals’ financial decision – making. Chinese traditional values are centered on family and strongly emphasize raising children for old age and filial

piety, which profoundly influence individual participation in commercial pension plans. Individual trust in financial institutions and individual financial literacy are other important cultural factors that affect the likelihood of participation in commercial pension plans.

Drawing on the CHFS2015 dataset, this study examines how traditional Chinese family values shape financial trust and financial literacy, which in turn influence individual participation in commercial pension plans. The CHFS, a biennial national survey, was first conducted in 2011. It covers a large sample of households from 29 of the 34 Chinese provinces and records detailed information on many variables, such as household income, consumption, financial assets, housing, debt and demographic characteristics. This study's sample consists of 15 659 urban residents who participated in the CHFS2015 and provided complete information on the variables of interest.

Methodologically, we first construct an index of traditional family values using factor analysis. We then use ordinary least squares and logistic regressions to examine the effects of traditional family values, financial literacy and financial trust on participation in commercial pension plans. The Sobel, KHB and bootstrap tests are used to verify the mediating effects of financial trust and financial literacy on the relationship between traditional family values and participation in commercial pension plans. Instrumental variable estimation is also used to address endogeneity concerns. Additionally, we assess robustness by changing the samples and the measurements of the variables. Finally, we examine the effects on subgroups divided by region, educational level and occupation.

The empirical results show that traditional family values inhibit Chinese urban residents from purchasing commercial pensions. The finding remains valid after accounting for endogeneity. Further analysis indicates that financial trust and financial literacy mediate the relationship between traditional family values and participation in commercial pension plans. Specifically, traditional family values reduce individual trust in financial institutions and divert attention from financial information, thus inhibiting participation in commercial pension plans. Meanwhile, traditional family values are also associated with a lower level of financial literacy, which tends to decrease the likelihood of purchasing a commercial pension. Our analysis also reveals that the negative effects of traditional family values are more prominent in underdeveloped regions and among less educated people.

In contrast to the rational economic perspective, this study offers a cultural perspective and thus sheds new light on individuals' financial behaviors and financial market development. It not only enriches our understanding of these topics but also has important practical implications. First, Chinese elderly people, who are deeply influenced by traditional family values, prefer to rely on their children and families and thus require innovative family-based elderly care policies and solutions to meet their needs. Second, China should provide more information channels to improve individual financial literacy and financial market regulation and boost public trust in financial institutions. Last but not least, people living in inland provinces and those without a college education would be better served by a more inclusive financial system. In conclusion, China's elderly care pension market has great potential. All market participants should take the available opportunities and meet its challenges to develop the market in an equitable, balanced and high-quality manner.

Keywords: Commercial Pension Plan, Traditional Family Values, Financial Trust, Financial Literacy

JEL Classification: G11, O16, D14

(责任编辑:王 鹏)(校对:WH)