

社会保障影响下的居民未来预期与家庭资产配置

——基于上海居民调查的实证分析

周 晋¹, 虞 斌²

(1. 复旦大学管理学院, 上海 200433; 2. 上海财经大学公共经济与管理学院, 上海 200443)

摘 要: 基于生命周期理论的长期资产配置模型是研究社会保障与居民家庭资产配置之间关系的重要框架, 本文指出相关研究存在社会保障影响未完整体现、缺少居民家庭调查数据的直接支持等薄弱环节。因此, 本文构建了引入社会保障、未来预期的单期模型, 并进行问卷调查和统计分析, 得到了丰富的结论。统计显示, 显著多数的受访者对未来支出会有预期, 并明显影响其资产配置决策; 受访者预期未来支出的时间长度满足泊松分布, 其预防性储蓄有一定的统计特征; 受访者的未来预期和预防性储蓄决策受到多方面因素影响, 且上海和其他地区户籍的受访者在若干相关性上存在明显差异。本文的主要创新之处在于构建了反映社会保障整体影响的长期资产配置模型, 同时通过问卷调查提供了来自居民家庭实际数据的支持, 揭示了影响其资产决策的多方面因素。

关键词: 社会保障; 预期; 预防性储蓄; 资产配置

中图分类号: C913.7

文献标识码: A

文章编号: 1004-4892(2015)09-0027-07

居民家庭会对未来可能的各种支付风险形成一定的预期, 很多研究表明社会保障是影响居民未来预期的重要因素。基于上述预期, 居民家庭会通过调整其家庭资产配置的经济行为来规避这些风险, 从而保证家庭财务的安全性。本文不仅从理论上考虑在社会保障影响下的居民未来预期与其长期家庭资产配置的理論关系, 而且通过问卷调查及其统计结果揭示出上述因素之间的实际联系。本文的研究结果为进一步探讨社会保障和居民资产配置之间的关系提供了一个独特的研究视角, 也为相关政策制定提供了一个观察点。

一、文献综述

当预见到未来可能会有财务支付风险时, 居民就会产生预防性动机避免支付危机发生, 通常他会采取预先储蓄的方式来应对未来支付需要。Leland(1968)发现当未来收入不确定时, 消费者将变得更加谨慎, 他们会用增加储蓄的办法来应对^[1]。此后的研究虽有一定的争论, 但大多数学者认为居民家庭存在明显正的预防性储蓄动机。少部分学者认为预防性动机不明显, 比如 Luigi Guiso(1992), 他的研究成果也证实了预防性储蓄的存在, 但他认为这仅占总储蓄的2%或稍多一点^[2]。甚至个别学者认为不存在甚至存在负的预防性储蓄动机, 比如 Kuehlwein(1991), 在实证检验后他

收稿日期: 2015-01-20

基金项目: 教育部人文社会科学青年基金资助项目(12YJC840065)

作者简介: 周晋(1977-), 男, 江苏丹阳人, 复旦大学管理学院博士生; 虞斌(1982-), 男, 浙江磐安人, 上海财经大学公共经济与管理学院博士生。

认为消费者存在负的预防性储蓄动机^[3]。总的来看,学者们普遍认为居民家庭存在正的预防性储蓄动机,这种情况在中国表现尤为明显。

我国学者对此进行了大量的实证和分析,就所搜集的文献而言,相关研究结果表明我国居民家庭存在明显的正向预防性储蓄动机,而对未来风险的预期是影响其动机的主要原因。孙凤(2001)、杭斌(2002)、郭英彤和张屹山(2004)等学者认为,在我国社会保障水平并不高的情况下,养老、教育、医疗、住房等支出的不断上涨加大了未来支出的不确定性风险,导致居民预防性储蓄动机增强^{[4][5][6]}。叶海云(2000)、孙凤(2001)、郭香俊和杭斌(2005)等学者们还进一步指出,由于我国私人信贷市场不发达,这类一次性或阶段性的大额支出容易产生流动性约束^{[7][4][8]}。为了防止这类风险居民家庭会提前进行储蓄,从而避免整个家庭在未来陷入支付困境。

由此可见,居民会对未来的消费支出形成一定预期,并由此产生明显的预防性储蓄动机。事实上,可能引起居民较大消费支出的问题,如养老、医疗、教育、医疗、失业等问题都涵盖于现代社会保险制度内。当这类问题发生时,社会保障会为居民家庭提供一定的经济支持。因此,社会保障可以抵消居民家庭未来部分的支出风险。当前,随着社会保障覆盖面的扩大和保障水平的逐渐提高,尤其对农村居民的有效覆盖以及部分社会保险(如大病保险)的逐步落实,社会保障在我国社会生活中扮演着越来越重要的作用,从而逐步影响了居民家庭对未来的预期。可以说,社会保障是影响我国居民家庭未来预期的重要因素,这会间接改变其长期资产配置决策。那社会保障如何影响到居民家庭的长期资产配置呢?

社会保障是国家通过立法并依法采取强制手段对国民收入进行再分配,对暂时或永久失去劳动能力及因各种原因造成生活困难的社会成员提供基本生活保障、分散个人的风险,以保证劳动力再生产、社会安定、经济有序进行的措施、制度和事业的总称^[9]。很多研究成果(Abel, 1985; Kotlikof, 1988; Hubbard等, 1994; Palumbo, 1999; 等等)都已表明,社会保障对居民家庭的消费意愿有着明显的影响,社会保障的变化会改变居民预期并进而影响其预防性储蓄动机,因此社会保障水平与居民消费或储蓄的意愿有着明显的联系^{[10][11][12][13]}。但这些研究成果存在两个问题:一是相关研究较为关注社会保障对居民家庭消费的影响,但较少关注其对居民储蓄和投资等资产配置决策的长期影响;二是在研究方法上主要通过实证方法分析历史数据,从而判断社会保障变化前后居民消费的变化,但研究社会保障和居民长期家庭资产配置两者内在理论关系的成果较少^[14]。

针对上述问题,一些学者试图建立联系社会保障和居民资产配置这两者的模型框架,进而从理论层面给出解释。Hubbard等(1994)将社会保险与预防性储蓄问题进行了深入的研究^[15]。考虑到居民的养老金收入,Campbell等(2001)基于生命周期理论提出了居民家庭长期资产配置的模型框架,该模型框架可用于分析在整个生命周期内养老保险影响居民资产决策的情况^[16]。在此基础上,Cocco等(2005)对上述模型进行了数值求解,对多种条件下的居民长期资产配置情况进行了模拟^[17]。除考虑养老保险外,还有其他一些学者研究了医疗保险等其他保险类型的情况。例如,Picone等(1998)设计了医疗需求影响个人资产配置的模型框架并对多期模型进行了数值求解^[18]。Edwards(2010)延用了Picone等(1998)的效用函数形式,建立了医疗健康支出和健康指标值之间的数量关系,他的研究结果表明健康冲击必然影响个人的决策,使得投资者采取保守的资产配置方式^[19]。而Yao和Zhang(2005)就租房、购房还是卖出房屋问题以及风险资产配置决策进行了综合考量,并给出相应对策^[20]。国内学者也进行了尝试,其中魏先华等(2013)采用Campbell等(2001)的模型得到了不同条件下的数值解,基于预设的假设条件描述了我国居民家庭的长期资产配置路径^[14]。而周晋等(2012)分析了医疗健康成本在政府和个人之间分担的方式,构建了医疗保障与居民资产配置两者的关系模型,并进一步分析了医疗保障与居民消费、投资偏好之间的关系^[21]。总结所搜集到的文献,在研究方法上学者们较多采用长期资产配置模型来分析社会保障和

居民长期资产配置决策之间的关系,也有部分学者采用类似最优化模型或其他统计模型从不同角度进行研究;在研究内容上学者们较为偏重局部社会保障领域,如养老保险、医疗保险等,但到目前为止这些学者并未给出社会保障制度和居民资产配置之间整体联系的统一模型框架。

回顾上述研究成果,其中部分理论环节仍未清晰,主要体现在:一是社会保障的整体影响没有现有模型框架中得到完整、充分体现。在有代表性的 Cocco 等(2005)、魏先华等(2013)等的研究中,他们使用了长期资产配置模型框架,其中社会保障主要体现为养老金收入和居民风险厌恶系数,可以说这类研究主要以考虑养老保险为主^[14]。而 Edwards(2010)、周晋等(2012)等在考虑医疗保障时建立了相关模型,但这类模型只能用于考虑医疗保障等部分领域,也不适合从整体上分析社会保障的影响,因此也具有明显的局限性^[19]。其他类似研究同样存在类似问题。可以说,采用 Campbell 等(2001)的理论框架进行研究时就存在明显的理论缺陷;二是目前数量方面的研究结果主要来自于宏观数据的统计分析或者设定条件下的数值求解,缺少来自于居民家庭实际调查数据的直接支持,也缺少相关数学特征的描述,因此对居民具体表现出的特征并不清楚。

因此,本文针对上述两个薄弱环节将把社会保障、居民的未来预期纳入到居民长期资产模型中去,并通过居民家庭的实际调查及统计来进一步描述上述理论过程中统计特征。这不仅有助于深入理解在社会保障体系中居民家庭的资产配置决策过程,同时在理论上构建了普遍适用的模型框架,这是本文在理论上的贡献。本文的思路是:首先,在文献综述部分对相关研究进行总结;然后,把未来预期和预防性储蓄动机因素引入包含社会保障因素的长期资产配置模型框架;此后,通过在上海的问卷调研和实证分析,对受社会保障影响的居民未来预期影响资产配置的统计特征进行了描述,并得到最后的结论。

二、基于社会保障、未来预期的长期资产配置模型

根据前面的论述,基于自身需求居民家庭会对养老、医疗、教育、住房、失业等问题未来支出产生一定的预期,不妨把未来支出预期记作 C^* ,这里假定 C^* 是外生变量。为避免这类支出未来对居民家庭造成较大冲击、导致家庭财务恶化,居民会进行预防性储蓄来应对。这里不妨假设某居民预期在自己年龄为 n 的期末会有支出 C^* ,考虑到该需求,该居民从年龄为 m 的期末开始储蓄,不妨设在年龄为 $t(m \leq t \leq n)$ 的期末他的预防性储蓄额为 X_t 。在 C^* 的未来支出时点,他会期望预防性储蓄总额和预期支出达到平衡。这就是说,在年龄为 n 的期末,该居民会预期 C^* 与预防性储蓄总额应该吻合,即:

$$\sum_{t=m}^n r^{n-t} X_t = C^* \quad (1)$$

其中, r 为一年期储蓄利率 + 1,这里不妨简单考虑 r 不变的情形。如果考虑社会保障的影响,上式会如何变化呢?

基于社会保障的功能,居民在未来 C^* 支出时可以从社保体系获得一定的经济支持,不妨假设社会保障的经济支持占居民所需支出额的比率为 λ ,则该居民可以从社保体系中获得 λC^* ($0 \leq \lambda \leq 1$) 的支持,而他自己仅需承担 $(1 - \lambda)C^*$ 。因此,考虑到社会保障功能居民会调整自己的储蓄策略,即从每期预防性储蓄 X_t 降至 $(1 - \lambda)X_t$,从而仍然满足上述(1)式(式子两边都乘以 $1 - \lambda$),即可满足未来他的支出需求 $(1 - \lambda)C^*$ 。

注意到预防性储蓄是为了预防导致家庭财务恶化的未来支付风险而设立的,而未来支出风险是不确定的,因此这部分预防性储蓄是不应用于当期消费或投资的,仅以储蓄的形式存在,且不参与下一期资产的再配置。假设该居民年龄为 t 时的当期收入为 Y_t ,可用于当期消费或投资的部分为

Y_t^* , 应满足:

$$Y_t^* = Y_t - (1 - \lambda) X_t, \quad (2)$$

基于 Campbell 等(2001)的资产配置模型^[15], 在第 $t+1$ 期内考察居民的配置决策, 该居民在该期的消费效用最大化问题可为:

$$\max E_t \left[\frac{C_{t+1}^{1-\gamma}}{1-\gamma} \right] \quad (3)$$

$$\text{s. t.}, C_{t+1} = W_t(1 + R_{t+1}^p) + Y_{t+1}^*, \quad (4)$$

$$R_{t+1}^p = a_t R_{t+1} + (1 - a_t) R_f, \quad (5)$$

$$Y_{t+1}^* = Y_{t+1} - (1 - \lambda) X_{t+1}. \quad (6)$$

这里 X_{t+1} ($m \leq t+1 \leq n$) 满足(1)式。其中, C_{t+1} 为第 $t+1$ 期的消费, W_t 为 t 第期末拥有财富, 居民把其中比例为 a_t 的财富投资于有风险资产, 把比例为 $(1 - a_t)$ 的财富投资于无风险资产。对于(5)式, R_{t+1} 为当期投资收益率, R_f 为无风险收益率, 而 γ 为风险厌恶系数。

在引入社会保障因素之前, 居民的资产配置决策主要受到其风险偏好、各类资产投资回报率以及收入波动等因素的影响。在考虑未来预期和社会保障等因素后, 本文的模型较为完整地体现出居民在资产配置决策过程中所受到的影响, 这更符合居民决策的实际情况。依据本文模型, 养老、医疗、教育、住房等问题都可解释为居民平时的预防性储蓄应对、未来某时点或者某时段的支出需求, 以及社会保障提供一定替代率的经济支持。本文的单期模型还可扩展为整个生命周期内的长期资产配置模型^[15], 从而在更长的时间段内对社会保障和居民资产配置之间的关系进行考量。因此, 本文为研究相关问题提供了有着更好适用性的模型框架, 这在理论上具有重要的意义。那在现实生活中, 社会保障影响下的未来预期到底如何影响居民家庭的资产配置决策呢? 针对该问题, 本文通过问卷调查及其实证来进一步分析社会保障影响下的未来预期与居民资产配置习惯之间的具体联系。

三、统计模型和调查统计

(一) 统计模型

本文的实证思路为: 采取问卷调查的方法, 统计以及分析居民家庭受社会保障影响的未来预期与家庭资产配置因素之间的相关性或其他数学特征。根据前面的阐述, 居民家庭在支出上的未来预期为 C^* , 不妨设社会保障因素为 S , 而 $z = (z_1, z_2, \dots, z_k)^T$ 为居民家庭的资产配置若干因素, 则线性统计模型可归纳为:

$$E(C^* | S) = \beta_0 + \beta_1 z_1 + \beta_2 z_2 + \dots + \beta_k z_k \quad (6)$$

其中, $\beta = (\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k)^T$ 为未知参数, $E(C^* | S)$ 为居民基于社会保障的未来预期, $\beta_0 + \beta_1 z_1 + \beta_2 z_2 + \dots + \beta_k z_k$ 为居民资产配置因素的线性总和。注意到, 式(6)仅表示社会保障影响下的未来预期和若干资产配置因素之间可能的线性统计关系, 与理论模型(3)存在区别。本文并不试图找到(6)式中所有资产配置因素并拟合出相关参数, 而是基于该统计模型对(6)式中若干基本问题进行研究, 例如对是否存在受社会保障影响的未来预期、未来预期和资产配置因素之间的联系及其数学特征等问题进行统计分析, 从而进一步弄清社会保障、未来预期和家庭资产配置之间的具体关系。

(二) 基本情况

本次问卷调查于 2011 年 10 月至 2012 年 3 月间在上海市地区进行, 在多个行政区采取街头发放问卷的方式进行调查。本次调查共发放问卷 400 份, 回收 400 份。经过整理, 剔除存在回答前后矛盾等问题的问卷 44 份, 得到 356 份有效问卷。其中, 受访者中上海市户籍的有 195 人, 其他省市户籍的有 161 人, 分布在江苏、江西、安徽、河南、内蒙古、河北等诸多省市。考虑到上海市与

其他省市在经济水平、生活习惯等多方面可能存在一定差异，同时兼顾到统计样本数量问题，本文以对上海市户籍受访者进行统计为主，把其他省市户籍受访者作为另一整体进行统计，并把两部分的统计结论进行对比。

(三) 问卷统计及结论

根据问卷调查的目的，下面依次阐述被调查者是否存在未来预期、该预期是否影响资产配置决策及其相关统计特征和相关性等结论。

1. 是否存在受社会保障影响的未来预期

在回答是否有受养老、医疗、教育、住房、失业等社会保障问题影响的未来支出预期时，上海市户籍受访者有 153 人回答“是”，占 78.46%；有 42 人回答“否”，占 21.54%。不妨建立原假设 H_0 ：对未来支出有预期的人数占比小于 50%，即 $\pi \leq 50\%$ ，相应备择假设 H_1 ：对未来支出有预期的人数占比大于 50%，即 $\pi > 50\%$ 。计算得到检验的统计量值为 7.948，并取置信水平 α 为 95%，则 $z_{0.05} = 1.65$ 。因为 $Z > Z_{0.05}$ ，所以拒绝 H_0 ，接受 H_1 ，即从统计意义上对未来支出有预期的人数显著占多数。在此次调查中，其他省市户籍受访者对未来支出有预期的比例为 70.19%，在统计意义上也是显著多数。

2. 对未来支出的预期是否影响居民的资产配置

在回答对未来支出的预期是否对其资产配置产生影响时，上海户籍受访者中有 122 人回答“是”，占 79.74%；有 31 人回答“否”，占 20.26%。同样的，计算统计量 $Z = 8.306$ ，在置信水平 α 为 95% 时 $Z_{0.05} = 1.65$ ，则 $Z > Z_{0.05}$ 。这就是说，显著多数受访者认为对未来支出的预期影响自己的消费、储蓄和投资等资产配置决策，这就意味着多数受访者的资产配置决策都会因自己对未来支出预期的变化而改变。

在本次调查中，上海户籍受访者表示平均有 25.65% 的家庭月收入用于预防性储蓄，而统计显示外省市户籍受访者的该比例达到了 27.83%。

3. 居民未来预期和预防性储蓄的统计特征

在回答家庭未来支出预期为多少时，统计显示上海户籍受访者家庭未来支出预期平均值为 36.27 万人民币，而其他省市户籍受访者的预期平均值为 28.89 万人民币。

那受访者会预期家庭多长时间段内的未来支出呢？该问题设置的回答选项为：不考虑、5 年内、10 年内、…、30 年内、30 年以上。上海户籍受访者的回答情况如下：

表 1 预期多长时间内的未来消费支出(上海户籍)

时间	不考虑	5年内	10年内	15年内	20年内	25年内	30年内	30年以上
人数	20	54	45	20	5	3	3	3

统计显示，上海户籍受访者会预期家庭未来平均 6.91 年内的消费支出。进一步分析显示：受访者对未来支出预期的时间长度满足泊松分布。可采用拟合优度检验方法进行检验，不妨假设居民对未来消费支出预期的时间长度为 X ，设立原假设 H_0 ： X 服从参数为 λ 的泊松分布。采用极大似然法估计参数 λ 为 1.8，并计算事件 $P(X = i)$ (i 为问题选项的序数) 的概率 p_i 以及其他参数，再利用 χ^2 公式计算得到统计量 $\chi^2 \approx 9.354$ 。取置信水平 $\alpha = 0.05$ ，此时自由度为 $6 - 1 - 1 = 4$ ，查 χ^2 表得到阈值为 9.488。注意到 $9.488 > 9.353734$ ，因此在置信水平 $\alpha = 0.05$ 时无法拒绝原假设，即上海户籍受访者对未来支出预期的时间长度符合 $\lambda = 1.8$ 的泊松分布。事实上，对其他省市户籍受访者的统计结果显示了类似的结论，其他省市户籍受访者会预期家庭未来平均 7.35 年内的消费支出，他们对未来消费支出预期的时间长度符合 $\lambda = 2.0$ 的泊松分布。

4. 相关性

本次调查结果还显示受访者对未来消费支出的预期、预防性储蓄与其他因素之间有着显著的相关性。经过检验,上海户籍受访者对未来消费支出的预期与其学历、年收入、是否有子女有显著的相关性,但与家庭成员人数无明显相关性;预防性储蓄与其学历、年收入、家庭成员人数有显著相关性,但与是否有子女无明显相关性。然而,其他省市户籍受访者的统计结果与上述结论有所区别,他们对未来消费支出的预期与其年收入、是否有小孩有显著相关性,但与学历、家庭成员人数无明显相关性;预防性储蓄只与其是否有子女这一因素有显著的相关性,而与学历、年收入、家庭成员人数无明显相关性。

对比上述结论可以发现:学历是影响上海户籍受访者对未来消费支出的预期的重要因素,但并不影响其他省市户籍受访者的未来消费支出预期;对于其他省市户籍受访者,是否有子女是决定其预防性储蓄的唯一重要因素,与其他因素无相关性。但对于上海户籍受访者,结论正好相反,学历、年收入和家庭成员人数是其决定预防性储蓄的重要因素,但与是否有子女无关。

5. 调查结论

上述统计结论已经阐明,多数居民存在受社会保障影响的未来预期,该预期会促使多数居民以预防性储蓄来应对。因此,社会保障通过影响居民的未来预期来间接影响居民的预防性储蓄行为,进而促使其资产配置决策发生变化。除这一主要结论外,本次调查的统计结果还进一步描述了未来消费支出预期、预防性储蓄动机等诸多统计特征以及与其他诸多因素的相关性。

在一些具体统计结果上,上海户籍受访者和其他省市户籍受访者的统计结果有一定差别,主要体现在因素的相关性上。上海市和其他省市在经济水平、家庭经济行为习惯等方面有着一定的差异,可能这些差异是造成统计结果存在区别的原因。同时,考虑到统计样本数量问题,本次调查没有把其他省市户籍受访者样本再进一步按省份细分,因此这部分统计可能会掩盖不同省市样本间的差异,使得最终的统计结果弱化。这也可能是两类样本统计结果有一定差异的原因。

四、结 论

为了深入研究社会保障和居民资产配置之间的详细关系,学者们经常会采用基于生命周期理论的长期资产配置模型框架。本文指出相关研究还存在两个薄弱环节:社会保障的影响在该模型框架未充分体现、缺少来自于居民家庭直接调查数据的支持。针对这两个问题,本文构建了引入社会保障、未来预期的单期模型。事实上,上述单期模型可扩展为整个生命周期内的跨期模型,可用来描述社会保障和居民资产配置之间整体的理论关系,为研究相关问题提供了可供借鉴的理论框架,这在理论上具有一定的意义。

鉴于上述模型的理论求解难度,本文通过问卷调查的方式对社会保障影响下的未来预期与居民资产配置习惯之间的关系进行了实证分析。在线性统计模型(6)的基础上,本文简述了对上海地区居民进行问卷调查的过程,统计并分析了居民家庭资产配置诸多因素的统计特征,并得到了丰富的结论。本文在居民的未来支出预期、资产配置习惯等方面丰富而有趣的结论,为人们深入了解居民决策的相关影响因素带来详实的依据,这也是本文的重要贡献。

参考文献:

- [1] Hayne E. Leland. Saving and Uncertainty: The precautionary demand for saving [J]. Quarterly Journal of Economics, 1968, 82(3): 465 - 473.
- [2] Luigi Guiso, Tullio Jappelli, Daniele Terlizzese. Earnings uncertainty and precautionary saving [J]. Journal of Monetary Economics, Elsevier, 1992, 30(2): 307 - 337.

- [3] Michael Kuehlwein. A test for the presence of precautionary saving [J]. *Economics Letters*, 1991, 37(4): 471–475.
- [4] 孙凤. 预防性储蓄理论与中国居民消费行为 [J]. *南开经济研究*, 2001, (1): 54–58.
- [5] 杭斌. 就业结构、收入结构与居民消费行为研究 [J]. *统计研究*, 2003, (11): 19–22.
- [6] 郭英彤, 张屹山. 预防动机对居民储蓄的影响——应用平行数据模型的实证分析 [J]. *数量经济技术经济研究*, 2004, (6): 128–134.
- [7] 叶海云. 试论流动性约束、短视行为与我国消费需求疲软的关系 [J]. *经济研究*, 2000, (11): 39–44.
- [8] 郭香俊, 杭斌. 流动性约束对我国农村居民消费行为的影响 [J]. *科技情报开发与经济*, 2005, 15(17): 81–82.
- [9] 李珍. 社会保障理论(第二版) [M]. 北京: 中国劳动社会保障出版社, 2007. 9.
- [10] Andrew B. Abel. Precautionary saving and accidental bequests [J]. *The American Economic Review*, September 1985, 75(4): 777–791.
- [11] Laurence J. Kotlikof. Intergenerational transfers and savings [J]. *The Journal of Economic Perspectives*, Spring, 1988, 2(2): 41–58.
- [12] Glenn Hubbard, Jonathan Skinner, Stephen P. Zeldes. Expanding the Life-Cycle Model: Precautionary saving and public policy [J]. *American Economic Review*, 1994, 84(2): 174–179.
- [13] Michael G. Palumbo. Uncertain medical expense and precautionary savings [J]. *The Review of Economic Studies*, 1999, (4): 395–421.
- [14] 魏先华, 张越艳, 吴卫星, 肖帅. 社会保障的改善对我国居民家庭消费-投资选择的影响研究 [J]. *数学的实践与认识*, 2013, 43(2): 29–39.
- [15] Hubbard, R. C., Skinner, J. and Zeldes, S. P. Expanding the life – Cycle Model: Precautionary Saving and Public Policy [J]. *American Economic Review*, 1994(5): 174–179.
- [16] Pricone Gabriel, Uribe Martin and Wilson R. Mark. The Effect of Uncertainty on The Demand for Medical Care [M]. *Health Capital and Wealth*, 1998(17): 171–185.
- [17] Rui Yao, Harold H. Zhang. Optimal consumption and portfolio choices with risky housing and borrowing constraints [J]. *The Review of Financial Studies*, 2005, 18(1): 197–239.
- [18] 周晋, 劳兰珺. 医疗健康问题对居民资产配置的影响 [J]. *金融研究*, 2012, (2): 61–72.

Future Expectation and Household Asset Allocation Affected by Social Insurance ——Empirical Study Based on the Survey Shanghai Residents

ZHOU Jin¹, YU Bin²

(1. Management, Fudan University, Shanghai 200433, China; 2. School of Public Economics and Administration, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: Long-term model of asset allocation based on life cycle theory is an important framework of studying the relationship between social insurance and household asset allocation. But some weak points the influence of social insurance and the model is short of direct support from the household data. single-period model including social insurance future expectation questionnaire survey. The statistical results show that most of those questioned have expectation for future payment affect their decisions of asset allocation; the length of time a Poisson distribution, and the precautionary saving has some statistical characteristics; differences between those questioned The main innovation of this paper a long-term model of asset allocation which the whole influence of social insurance, providing support based on the actual household data through the questionnaire the factors affect the household decisions about asset allocation.

Key words: social insurance; expectation; precautionary saving; asset allocation

(责任编辑: 风 云)