

新发展格局视角下释放消费潜力：消费信贷缓解经济政策不确定性的影响研究

刘鑫

西南民族大学经济学院

DOI:10.12238/ej.v7i2.1364

[摘要] 在近年来经济政策不确定性急剧上升扰动居民消费的情况下,消费信贷作为缓解约束的工具如何缓解不确定性冲击亟待研究。本文借助有调节的中介效应框架,探究了消费信贷缓解经济政策不确定性的作用机理。研究发现,在经济政策不确定性抑制居民消费的情况下,消费贷款不能起到缓解流动性约束的作用,但有着显著缓解居民预防性储蓄的作用。

[关键词] 消费信贷; 经济政策不确定性; 流动性约束; 预防性储蓄

中图分类号: F830.5 **文献标识码:** A

Releasing Consumption Potential from the Perspective of New Development Pattern: Consumer Credit Relieving Uncertain Economic Policies Qualitative impact research

Xin Liu

School of Economics, Southwest University for Nationalities

[Abstract] In recent years, with the sharp increase in economic policy uncertainty disrupting household consumption, it is urgent to study how consumer credit, as a tool to alleviate constraints, can alleviate the impact of uncertainty. This article explores the mechanism by which consumer credit alleviates economic policy uncertainty using a moderated mediation effect framework. Research has found that in situations where economic policy uncertainty suppresses household consumption, consumer loans cannot alleviate liquidity constraints, but have a significant effect on alleviating preventive savings for residents.

[Key words] Consumer credit; Economic policy uncertainty; Liquidity constraints; Preventive savings

引言

在近年来国际贸易保护主义的抬头、逆全球化思潮、卫生事件爆发和地缘政治冲突,极大地增加了世界经济复苏的难度和不确定性的背景下,为应对冲击,各国政府为熨平危机、维护经济稳定紧急颁布的各项政策,使得经济政策不确定性急剧上升。已有研究表明,经济政策不确定性会对宏观经济和微观主体产生影响,抑制居民消费水平上升。而消费信贷作为一种能够缓解居民流动性约束的有效手段,学界不乏证明其发展确实扩大消费需求的能力。2023年国务院会议提出通过合理增加消费信贷规模,以破除有效消费需求不足。从消费成为经济增长主引擎的现实需要出发,在经济政策不确定条件下,消费信贷能否缓解、如何缓解政策不确定性冲击,促进消费潜力释放,亟待研究。本文基于此,以消费信贷为调节变量,构建有调节的中介效应模型,研究消费信贷是否能在经济政策不确定性的条件下提振消费。

1 文献综述

在实证研究中一些学者尝试量化不确定性,一是采用简单虚拟变量来代表政策是否发生了改变,如,是否发生战争、政治革命等事件,是否发生官员变动、换届等事件;二是采用具体指标的波动作为不确定性,如Bloom(2009)以股票市场收益的隐含波动率作为经济不确定的代理变量^[1]。但是这众多研究中经济政策不确定性界限并不分明,直至Pástor和Veronesi(2013)明晰政策不确定性主要指政策效果不确定性和政治不确定性^[2]。2008年金融危机的爆发后,各国政府颁布各项政策以熨平危机带来的不确定性,使得经济政策不确定性急剧上升的同时也引发了大量关注。Baker(2016)通过文本分析的方法编制了经济政策不确定性指数^[3],完成了量化技术的突破,将有关经济政策不确定性的研究又推上了一个台阶。

对于经济政策不确定性的研究中,理论界基本认同,经济政策不确定性会通过影响主体行为进而抑制经济活动。其中,涉及到经济政策不确定性如何影响居民的文献较少,并且影响渠道

也没有统一的定论。杭斌和申春兰(2008)指出在不确定性环境下,削弱消费的中介渠道为预防性储蓄动机,促进消费的中介渠道是不耐性^[4]。李成(2021)从微观层面入手,提出经济政策不确定性通过预防性储蓄渠道和财富渠道抑制消费^[5]。李红军(2013)提出消费信贷的存在可以缓解不确定性对居民消费行为的抑制,促使居民增加即期消费^[6]。李燕桥(2013)在检验消费信贷影响渠道时提出,消费信贷会缓解居民因经济不确定性所产生的谨慎动机^[7]。但也有文献提出,消费信贷的发展挤出了居民消费。

2 机制分析与研究假设

本文引入预防性储蓄和流动性约束两个中介变量,将消费信贷作为调节变量以进一步探讨消费信贷缓解经济政策不确定性的作用机理的理解。经济政策不确定性加剧时,一方面,居民为了缓解不确定性带来的压力,延迟计划消费,以求平滑生命周期的消费,由此挤出消费。另一方面,经济政策不确定性是一个宏观变量,其会传导至企业,抑制企业投资活动,进而造成居民提供劳动的收入下降;这种不确定也会传导至金融机构引发“惜贷”情绪,进一步加强环境约束。而消费信贷,一方面,消费信贷的存在性和易获得性使得居民在面对经济政策不确定性时对应所需持有的预防性储蓄不断降低;另一方面,消费信贷以更加低的借贷利率推动预算约束线外移,使得居民能够获得更高效用。综上所述,本文认为消费信贷在是一类调节机制,缓解了经济政策不确定性通过预防性储蓄渠道和流动性约束渠道对消费的抑制作用(如图1所示)。

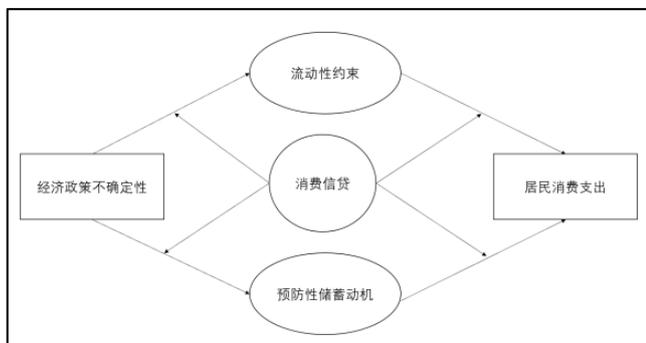


图1 经济政策不确定性影响消费的机理

假设1: 经济政策不确定性会抑制居民消费支出。

假设2: 消费信贷能够缓解经济政策不确定性通过预防性储蓄渠道对消费产生抑制作用

假设3: 消费信贷能够缓解经济政策不确定性通过流动性约束渠道对消费产生抑制作用

3 数据、模型与变量

3.1 数据来源及处理

经济政策不确定选择Baker(2016)根据《南华早报》进行文本分析所得的经济政策不确定性指数;数据来自东方财富Choice数据库、《区域金融运行报告》、《中国住户统计年鉴》。缺失值采用插值法补齐。数据区间2015年-2022年。数据均采用人均形式,并在99%的水平上缩尾处理。

3.2 模型设定

为量化识别消费信贷缓解的作用机制,本文构建以下模型:

$$x1_{i,t} = a_0 + a_1 unc + a_1 x2_{i,t} + a_2 unc * x2_{i,t} + u1_{i,t} \quad (1)$$

$$y_{i,t} = b_0 + b_1 unc + b_1 x1_{i,t} + b_2 x2_{i,t} + b_3 unc * x1_{i,t} + b_4 unc * x2_{i,t} + u2_{i,t} \quad (2)$$

$$x3_{i,t} = d_0 + d_1 unc + d_1 x2_{i,t} + d_3 unc * x2_{i,t} + u3_{i,t} \quad (3)$$

$$y_{i,t} = e_0 + e_1 unc + e_1 x3_{i,t} + e_2 x2_{i,t} + e_3 unc * x3_{i,t} + e_4 unc * x2_{i,t} + u4_{i,t} \quad (4)$$

其中 i 表示省份, t 表示时间(年份), $Y_{i,t}$ 表示居民消费支出, unc 表示经济政策不确定性程度, $u_{i,t}$ 是不随时间而变化的个体特征, $\varepsilon_{i,t}$ 为扰动项, α_i 为待估参数。方程(2)(3)用以探究消费信贷($x2$)调节流动性约束($x1$)在经济政策不确定性(unc)影响消费过程中的中介作用;方程(4)(5)用以探究消费信贷($x2$)调节预防性储蓄($x3$)的中介作用。其中,流动性约束采用人均现金可支配收入刻画。预防性储蓄动机采用人均储蓄刻画。

4 基准模型结果与机制分析

经济政策不确定性通过流动性约束渠道和预防性储蓄渠道影响消费支出。基于有调节中介效应分析,检验如下:

表格 1 机制检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	x1	y	x3	y
unc	23.9573 0***	15.61548***	31.33810***	14.83335***
	(1.7325 6)	(1.20603)	(2.91966)	(1.18740)
x2	0.26798 ***	0.14703***	0.38271***	0.20037***
	(0.0164 7)	(0.01218)	(0.02524)	(0.00959)
c. unc#c. x2	-0.0002 5***	-0.00018***	-0.00030***	-0.00020***
	(0.0000 2)	(0.00001)	(0.00004)	(0.00001)
x1		0.33077***		
		(0.03258)		
c. x2#c. x1		-2.20e-07		
		(2.51e-07)		
x3				-0.36177***
				(0.02023)
c. x3#c. x2				1.10e-06***
				(1.65e-07)
Control	Yes	Yes	Yes	Yes
N	558	558	558	558
adj. R2	0.7821	0.8707	0.7007	0.8580

根据表2的(1)列可以发现,经济政策不确定性会居民现金可支配收入提高(系数为23,95730),消费信贷的存在起到支持居民流动性的作用(系数为0.26798);但消费信贷和与经济政策不确定性的交互项显著(系数为-0.00025)说明消在经济政策不确定性的条件下,人均消费信贷余额的上升反而会造成的流动性约束,降低人均现金可支配收入。(2)列为消费信贷作为流动性约束的后置调节变量结果,结果显示,居民现金可支配收入的增加(流动性约束的降低)能显著促进人均消费性指出的额增加(系数为0.33770),而消费信贷的存在对这种促进作用起到抑制作用(系数为0.00033,但不显著)。直观理解为人均消费贷款余额的增加并不能为居民消费起到消费“保险”的作用,反而成为了一种消费约束。

表2的第(3)列是消费信贷作为预防性储蓄动机的前置调节变量的回归结果,可以表明,经济政策不确定性的上升增强了居民的预防性储蓄动机(系数为31.33810),但消费信贷缓解了这种增强作用(系数为-0.00030)。第(4)列是消费信贷作为预防性储蓄动机的后置调节变量的回归结果,可以发现,预防性储蓄动机的增强显著抑制居民的消费支出(系数为-0.36177),不过消费信贷在一定程度上缓解了这种抑制作用(系数为1.10e-06)。

5 稳健性检验

考虑到部分系数不显著,为进一步验证中介是否存在,采Bootstrap检验对机制进行检验。根据下表,流动性约束的中介效应显著,中介效应占比为11.4484%;预防性储蓄的中介效应同样显著,中介效应占比为13.6820%。

表格 2 Bootstrap检验结果

Bootstrap results	X1	X3
_bs_1: r(ind_eff)	0.08176***	0.06479***
	(0.01599)	(0.00944)
_bs_2: r(dir_eff)	0.63240***	0.40401
	(0.04584)	(0.01438)

6 结论与政策建议

本文基于新发展格局下提振消费的需求背景,通过流动性约束和预防性储蓄两个中介变量,利用有调节的中介效应模型,探讨消费信贷缓解经济政策不确定性的影响。机制检验结果表明:在经济政策不确定性抑制居民消费的情况下,消费贷款无论作为前置调节变量还是后置调节变量,其并不能起到显著缓解流动性约束的作用。而就预防性储蓄动机来说,消费信贷有着显著缓解居民预防性储蓄的作用。结合理论分析和实证检验结果提出如下建议:

6.1 推进宏观经济政策跨周期调节,注重政策的预期传导机制

当前国内外经济环境仍然复杂严峻,不确定性仍较大,在面对经济环境所带来的冲击时尽可能地避免不确定性向经济政策的传导,尽量保证经济政策的连续性、持续性和一致性,这就要求经济政策目标制定的机制化和政策调节方式的转变。在调控框架下兼顾长短期目标,更加注重长短期政策、部分与整体政策的协调一致。与此同时,要理顺政策的预期传导机制,调节时更注重政策波动性和不确定性所带来的影响,重视稳住微观主体的预期。

6.2 厘清消费信贷的作用机制,更好发挥消费信贷对消费的刺激作用

在经济政策不确定性不确定的条件下,一方面,消费贷款的增加并不能改善居民的流动性约束,这说明目前消费信贷对消费的挤出效应明显。我国的消费贷款主要以住房贷款为主要形式,在量入为出观念的加持下居民因还本付息而相应缩减流动性;另一方面,消费信贷确实在不确定下缓解了居民因预防性储蓄动机而减少消费。因此,在运用消费信贷政策工具时要正确认识其的功能作用,合理发挥其对消费的刺激作用,扩大消费信贷市场规模与优化消费信贷结构并行,探究如何控制和调节消费信贷因还本付息对消费的挤出效应。

【参考文献】

- [1].Bloom N.2009.The impact of uncertainty shocks[J].Econometrica,77(3):623-685.
 - [2].Pastor L,Veronesi P.2012.Uncertainty about government policy and stock prices[J].The Journal of Finance,67(4):1219-1264.
 - [3].Baker,Scott R.,Bloom,Nicholas,Davis,Steven J.Measuring Economic Policy Uncertainty[J].The Quarterly Journal of Economics,2016,131(4).
 - [4]杭斌,申春兰.2008.习惯形成下的缓冲储备行为[J].数量经济技术经济研究,2005,(10):142-152.
 - [5]李成,于海东.经济政策不确定性对居民消费的影响效应及作用机制——基于中国家庭调查(CFPS)数据[J].广东财经大学学报,2021,36(06):31-50.
 - [6]李红军.我国居民消费行为的消费信贷效应检验与分析[J].消费经济,2013,29(04):14-17.
 - [7]李燕桥,臧旭恒.消费信贷影响我国城镇居民消费行为的作用渠道及检验——基于2004~2009年省际面板数据的经验分析[J].经济动态,2013,(01):20-31.
- 作者简介:**
刘鑫(1999—),女,汉族,四川成都人,西南民族大学经济学院硕士研究生,研究方向:金融与财政。