

居民杠杆率与消费不平等

展 凯 钟沛希 周 利*

【摘 要】 伴随居民杠杆率的不断攀升与日益加剧的消费不平等,基于2018年的中国家庭追踪调查(CFPS)数据,本文细致探讨了居民杠杆率与居民消费不平等之间的关系。研究结果显示:杠杆率的攀升将加剧居民消费不平等,并主要源于当前我国信贷市场与社会保障的不完善,进而导致低消费家庭的贷款难度高于其他家庭,进而扩大了消费不平等。进一步的研究发现,家庭经济条件和户主受教育水平可以缓解居民杠杆率对消费不平等的影响;异质性检验的结果显示,对于农村家庭和中西部家庭,居民杠杆率对居民消费不平等的影响程度更大。

【关键词】 居民杠杆率 居民消费不平等 辛格指数

一、问题提出

极端的经济不平等易造成经济增长放缓和社会动乱,经济不平等主要包括财富不平等、收入不平等及消费不平等(Attanasio 和 Pistaferri, 2016)。在过去中国经济迅速增长的几十年里,中国居民的收入不平等得到了很大改善,随着收入的上升,居民消费水平也有了很大提高。2020年,我国最终消费占GDP的比重达到57.3%,消费作为拉动我国经济增长的“三驾马车”之一,是经济增长的主要动力。但是,长期以来我国一直伴随居民消费不足、内需政策见效微等问题,同时消费不平等也日益突出。根据基尼系数计算出我国2017年消费不平

* 展凯,广东外语外贸大学金融学院教授;钟沛希,广东外语外贸大学经济与贸易学院博士研究生;周利,广东外语外贸大学金融学院副教授。通讯作者及联系方式:周利,广东省广州市番禺区广东外语外贸大学金融学院;E-mail: zlsd111@163.com。本文得到国家社科基金一般项目“过度负债与经济下行的影响机制与治理政策研究”(19BJY014)、国家社科基金重大项目“数字金融有效支持实体经济高质量发展研究”(21&ZD113)、广东省自然科学基金面上项目“数字经济驱动与中国居民财产性收入:基于家庭资产配置效率的视角”(2022A1515010998)的资助。感谢匿名审稿人的建设性建议,文责自负。

等指数达到0.4左右,已超过了警戒线的0.3546(孙豪等,2017)。在现有研究经济不平等的文献中,较多学者关注家庭收入不平等及财富不平等与经济变化的关系,较少关注家庭消费不平等与家庭经济状况之间的关系。事实上,消费不平等能更好地反映居民之间真实的福利差异,因此研究居民消费不平等对全面深入研究经济不平等有重要贡献作用(汪伟等,2020)。

消费不平等的研究较其他不平等的研究具有明显优势。首先,从微观层面,由于居民收入具有一定的隐藏性,这些都可能会影响收入不平等指数的度量。而消费数据获取更加全面直观,且与居民福利联系密切,能真正反映家庭的生活质量,同时根据持久收入理论,它能反映一个家庭的收入水平及财富变动(赵达等,2017)。其次,从宏观层面,要完善促进居民消费的体制,增强消费对经济发展的支持作用,消费需求在推动经济增长的诸多要素中发挥着越来越重要的作用,成为中国经济增长模式转换的一个重要途径。而消费增长率长期偏低且趋于下降的趋势可能是由居民消费不平等造成的(Auclert和Rognlie,2018)。消费不平等可以衡量劳务与商品消费之间的差距,展示出经济公平,事关民生福祉改善(邹红等,2013)。

近年来,随着房价的迅速上升和消费信贷的发展,我国居民部门负债水平迅速上升,居民杠杆风险不断加剧成为社会关注的热点。截至2020年末,我国以居民贷款总额与GDP的比值来衡量的居民杠杆率达到62.2%^①,较2008年的18.43%增加了两倍多。居民杠杆增速过快与结构失衡已成为我国家庭部门主要的负债问题。不断上升的居民杠杆率是否是我国近年来消费不平等程度上升的一个重要原因呢?这是一个具有理论与现实研究价值的问题。根据“财富效应”,居民家庭可以通过个人消费信贷平滑机制来平滑整个生命周期的消费,从而减少当前的消费不平等(郭新华和楚思,2015)。但居民债务对消费具有一定的“挤出效应”,由于负债会增加居民对未来的不确定性,因此消费者会以增加当期储蓄、减少消费来缓解对未来的不确定性。所以债务对消费不平等的影响是不确定的(宋明月和藏旭恒,2020)。

2018年9月,中共中央、国务院出台《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》,提出进一步提升金融对促进消费的支持作用,鼓励消费金融创新,规范发展消费信贷,把握好居民合理杠杆水平与消费信

① 参照刘哲希等(2020),居民杠杆率=居民债务总额/GDP。

贷合理增长的关系。在消费已经成为拉动我国经济增长的主要动力及居民杠杆率快速上升的背景下,结合更适合的消费不平等指标来研究居民杠杆率对居民消费不平等的影响,不仅有利于我们了解和把握家庭负债对消费的影响,进而有针对性地制定扩大居民消费需求及调节居民负债结构的经济政策,也能为完善我国的社会保障体系、维护金融稳定与拉动经济增长提供新思路。

二、文献综述

基于对消费不平等的研究主要有两个方面:一是对消费不平等指标的构建及其分解。在指标构建上,现在主要的消费不平等的测度指标有基尼系数(Cai等,2010)、分位数之比(Jappelli 和 Pistaferri,2010)、泰尔指数(徐振宇等,2015)。而对于指数的分解主要有指标构建的分解和消费结构分解(戴平生和林文芳,2012;陈志刚和吕冰洋,2016)。二是对消费不平等的形成机制进行研究。现有研究认为影响居民消费不平等的主要因素有:收入不平等(邹红等,2013)、移动支付普及程度(陈铭聪和程振源,2021)、家庭基本特征(如家庭规模、户主受教育程度、地域差异、金融素养等)(Ayyash 和 Sek,2020)、房地产价格(汪伟等,2020)、社会保险制度(周广肃等,2020)、地方政府官员任职经历及公共转移支付等(周广肃等,2020)。

在当前经济形势影响下,居民部门杠杆率的迅速攀升成为当前全世界所面临的一个重大考验。当前文献认为,居民杠杆率不断上涨的原因主要有:第一,房价上涨所带来的投资需求快速上涨,从而导致家庭负债上升(郭新华和李晓敏,2019);第二,利率水平的不断下降及信贷市场放松管制,使得居民借款更方便,导致家庭负债水平上升(Mian 和 Sufi,2009);第三,移动支付及信贷渠道发展均提升了家庭的债务杠杆水平(柴时军,2020)。而我国居民杠杆率存在上升速度过快、结构失衡等问题,尤其是部分家庭通过亲朋好友及各种民间借款,使得居民当前实际杠杆率水平远远高于官方数据。

已有文献探讨了居民杠杆率与家庭收入不平等之间的关系(Mian 等,2021),较多文献主要集中探讨居民负债对家庭消费的影响,鲜有文献就居民杠杆率与消费不平等之间的关系进行细致研究。一部分研究认为,家庭债务能在一定程度上缓解家庭流动性问题从而促进居民消费,即居民杠杆率的“财富效应”较为明显(宋明月和藏旭恒,2020);另一部分研究则认为,由于偿债预期和

偿债行为所带来的不确定性,居民杠杆率增加会在一定程度上挤出消费(高东胜等,2020);还有部分文献认为,家庭加杠杆对居民消费影响是不确定的(潘敏和刘知琪,2018)。

有不少文献利用家庭微观数据研究家庭债务对消费的影响,并细致研究了居民杠杆率对消费结构升级的作用。然而随着我国经济的发展,随着消费观念及消费能力的差距加剧,居民间消费不平等差距在近几年才逐渐显现,而鲜有文献研究居民杠杆率对消费不平等的影响。同时现有文献较多采用收入不平等指标的方法来构建消费不平等指标,这些测度方法仍存在公理化性质较差以及研究不够全面系统等缺点,而辛格指数已被证明具有良好的测度特性。因此本文利用2018年中国家庭追踪调查(China Family Panel Studies, CFPS)微观数据,实证检验我国居民杠杆率对消费不平等的影响。

三、理论分析和假说

首先,根据 Modigliani(1966)所提出的生命周期理论分析的跨期消费理论,家庭负债行为源于消费平滑的需求,因此家庭借贷对当期的居民消费有正面作用。又因为流动性约束的存在,受到预算约束的个体会减少当期消费,增加当期储蓄。而获得消费信贷的家庭能有效缓解其流动性约束,扩大预算边界,进而“超前消费”和“冲动消费”的可能性增大(陈铭聪和程振源,2021)。由于我国金融发展尚处于完善阶段,不同财富水平家庭因正规贷款限制而产生的流动性约束差异会更加明显,部分需要贷款进行消费平滑的居民面临困境,进而减少消费,当前我国易获得正规借贷的家庭往往是消费状况较好的家庭,较强的信贷能力对消费起到保险作用,所以家庭债务杠杆增加会加剧消费不平等(甘犁等,2018)。其次,当前我国居民家庭的债务主要集中于房地产,作为家庭资产的重要组成部分,根据财富效应,房价上涨会使得持有房产较多的居民的家庭财富增值,进而减少家庭未来的不确定性促进家庭消费支出(汪伟等,2020)。而对于无房和租房群体来说,房价的上涨意味着生活成本的提高,对消费支出形成挤出效应,降低该部分群体的消费(余华义等,2017),这会进一步拉大居民之间的消费差距(龙少波等,2016)。但当房价下跌时,房价的变化对有房家庭而言发挥的主要为居住属性,财富效应不明显,即房价的下跌会使有房群体的消费减少而租房等群体的消费增加,因此当房价下跌时居民之间的消费差距会有所减少

(Lee, 2023)。再次,家庭债务的获得将提高家庭当期可支配收入和总资产,增强家庭资产收入效应,进而促使居民增加对更高层次消费的需求,促进居民消费升级,即家庭更多地扩大发展与享受型等“大额支出”消费,而非保障生活的基础性消费支出,且这在较高收入家庭中的影响效应更加显著(黄彦彦和郭克莎, 2021)。最后,居民债务杠杆上升还会引发资产配置结构异质化,对于高收入阶层更容易获取信贷资源,进而优化家庭资产配置状况而促进家庭消费。而对于低收入阶层,借贷只是将其资金盈余通过支付利息租金等方式向富裕家庭转移,并不能促进其消费,所以杠杆率的上升对于居民的消费支出差距有扩大作用(张晓晶等, 2018)。因此,根据上述分析,本文提出研究假设 1。

假设 1:居民杠杆率上升会加剧居民消费不平等。

家庭经济条件和户主受教育程度会显著影响到家庭的借贷行为及意愿,同时也会影响家庭消费的方式和对一生效用的合理估计。虽然负债可以作为平滑消费的工具,但是,负债会扩大居民间消费差距,即其并不是缩小消费差距的根本途径。因为负债规模扩大在提高部分家庭消费能力的同时,可能给部分家庭带来还款压力,从而增大居民家庭之间的消费支出差距。首先,家庭经济条件即家庭收入水平是直接代表家庭财富资源最直接的因素,家庭经济条件高的家庭能够获得更多的正规贷款机会,规避负债对消费带来的不利影响,减弱家庭负债压力对消费差距的影响(甘犁等, 2018)。对于收入较低的家庭,一方面借贷的不规范性会给家庭的不确定性增加,另一方面,此类家庭收入中较高比例用于还债将进一步造成流动性约束,从而使其在消费上更加谨慎,表现出来的就是节衣缩食(Kukk, 2016),进而造成家庭经济条件带来的消费不平等。其次,受教育水平是可利用的自身人力资源,代表着消费者可以为自己及家庭创造收入,实现持续消费的一种能力。而户主作为家庭经济决策的主要制定者,其受教育程度作为重要的人力资本变量,能够反映家庭的风险偏好程度和对借贷渠道的选择(陈飞和田佳, 2017)。第一,越高的受教育水平意味着户主的人力资本价值越高,从而提高了其劳动市场参与率、就业机会、收入水平等,增加了家庭的经济资源。同时户主的风险偏好、时间偏好、信用意识等也会相应改变,从而影响了其对家庭财富的配置、储蓄和投资等决策,改变了家庭的经济资源,这将有利于家庭通过合理的资产配置对消费产生正向影响。第二,受教育水平越高,户主的知识水平、技能水平、信息获取能力等也会相应提高,从而提高了其对消费信贷市场的认知和理解,增加了其选择正规信贷渠道的可能性。户主会通过增加其自

身金融素养水平,规避负债对消费可能造成的不利影响,减弱家庭因还贷压力造成的消费变化(彭显琪和朱小梅,2018;吴锬等,2020;宋弘等,2023)。因此,根据上述分析,本文提出研究假设2。

假设2:户主受教育程度和家庭经济条件可以缓解居民杠杆率对消费不平等的加剧。

地域广袤、长期资源分配不均和二元经济结构是当前我国经济发展不平衡的重要原因之一,社会经济发展、资源获取和金融发展水平差异会导致该地区家庭在收入、负债、消费等方面均存在较大的差异。首先,经济发展差异会使社会保障不平衡,城镇居民大多由企业支付社会保险,而乡村居民大多通过务农谋生,没有企业对未来生活进行保障(刘建国和陈靖,2020)。根据预防性储蓄理论,未被社会保障与保险覆盖的人更倾向于进行预防性储蓄,从而为未预期的事件储蓄更多(Giles 和 Yoo,2007),进而会减少当期消费,这就会导致在这些地区的消费不平等水平提高。其次,由于不同地区、城镇和农村之间资源、区位、金融基础设施以及政策支持程度不同(Cao 等,2020),经济发展相对落后地区及农村地区的正规借贷普及程度和惠民程度相对较低,导致居民信贷积极性和获批率相对较低(王慧玲等,2021),从而提高地方消费不平等。最后,经济发展相对落后地区的居民收入水平相对较低,在我国现行金融借贷体系之下,正规借贷主要以收入作为信用担保,这意味着低收入家庭获取正规信贷的难度较大,进而无法通过正规借贷来缓解流动性约束,消费水平差距拉大(尹志超和张号栋,2018)。因此,根据上述分析,本文提出研究假设3。

假设3:地区经济发展水平及城乡会使杠杆率对消费不平等有差异性的影响。其中地区经济发展水平较高及城镇地区的居民杠杆率提升对居民消费不平等的影响不显著,相比之下,地区经济发展水平较弱地区及农村地区的居民杠杆率会显著加剧居民消费不平等。

四、变量选取与描述性分析

(一) 数据选取

1. 数据来源

本文所用数据来源于2018年的中国家庭追踪调查(CFPS),该调查涵盖了

全国 29 个省份共 498 个县(区)的家庭层面微观数据,旨在通过追踪收集个体、家庭和社区三个层次的数据,反映中国社会、经济、人口、教育和健康的变迁,为学术研究和公共政策分析提供数据支持。内容涉及家庭的资产与负债、消费、人口特征等微观层面信息。在数据整理中,我们剔除了一些数据不全的家庭和异常值,最终得到有效样本 10172 个。

2. 变量选取

(1)解释变量。本文的核心解释变量主要为居民杠杆率。首先,本文将研究家庭是否负债会不会影响家庭间消费不平等,将有负债的家庭定义为拥有杠杆,并取值为 1,否则为 0,其中家庭是否拥有负债是指家庭是否因建房、购房、医疗、生活开支、教育等原因进行借贷。其次,参考潘敏和刘知琪(2018),本文定义居民杠杆率为家庭总负债与家庭总资产之比,其中居民杠杆率的取值越大,表示居民家庭的负债水平越高,进一步研究居民杠杆率对消费不平等的影响。

(2)被解释变量。本文的被解释变量主要为消费不平等。现有文献较多采用收入不平等的衡量指标来构建消费不平等指标,如基尼系数、泰尔指数等,但这些指标都存在公理性较差,以及研究不够系统全面等不足(张楠和韩秀兰,2020)。考虑到传统不平等测度指数的不足,Zenga 和 Radaelli(2012)所提出的辛格指数,除了满足不平等指数通常所需要的匿名性、齐次性、人口无关性、弱转移性、可分解性等特征,还满足强转移性和强分解性,本文将根据家庭总消费支出计算辛格指数构建消费不平等指标(Zenga 和 Radaelli,2012;韩秀兰和杜宇君,2018),具体过程如下:

令 $\{0 \leq x_1 < \dots < x_i < \dots < x_j\}$ 表示升序排列的不同消费取值组成的集合, $n_1, \dots, n_i, \dots, n_j$ 表示消费集合对应的频数分布为 $\{(x_i, n_i), i = 1, \dots, j\}$ 。那么,总消费为

$$T = \sum_{i=1}^j x_i, \text{总频数为 } N = \sum_{i=1}^j n_i。$$

辛格指数中的每一个消费取值 x_i 将整体划分为消费水平较低的下组 $\{(x_1, n_1), (x_2, n_2), \dots, (x_i, n_i)\}$, 包含的累计频数和累计消费分别为 $P_i = \sum_{i=1}^j n_i (i = 1, \dots, j)$ 和 $Q_i(x) = \sum_{i=1}^j x_i (i = 1, \dots, j)$; 消费水平较高的上组 $\{(x_{i+1}, n_{i+1}), \dots, (x_j, n_j)\}$, 包含的累计频数和累计消费分别为 $N - P_i$ 和 $T - Q_i(x)$ 。其中,下组的消费均值为:

$$\overline{M}_i(x) = \frac{Q_i(x)}{P_i} \quad i=1,2,\cdots,j \quad (1)$$

上组的消费均值为:

$$\overline{M}_i(x) = \begin{cases} \frac{T-Q_i(x)}{N-P_i} & 1 \leq i < j \\ x_j & i=j \end{cases} \quad (2)$$

为了测度消费上组和消费下组间的不平等,采用上组消费均值和下组消费均值的相对偏差的点指数来表示:

$$Z_i = \frac{\overline{M}_i(x) - \underline{M}_i(x)}{\overline{M}_i(x)} = 1 - \frac{\underline{M}_i(x)}{\overline{M}_i(x)} = 1 - U_i \quad i=1,\cdots,j \quad (3)$$

其中, U_i 用来测度两组消费组的均匀程度。

辛格消费不平等指数被定义为所有点不平等指数的加权平均:

$$Z = \sum_{i=1}^j \frac{n_i}{N} Z_i \quad (4)$$

(3)控制变量。本文选取的控制变量主要包括家庭特征变量、个体特征变量以及地区特征变量等。家庭特征变量包括家庭规模、城乡分类、家庭现金存款、家庭待还房贷、家庭总资产、家庭总收入、家庭少年人占比(家庭中 14 岁及以下人口占家庭总人口的比重)、家庭老年人占比(家庭中 65 岁及以上人口占家庭总人口的比重);个体特征变量主要包括户主年龄、年龄的平方、性别、健康状况、受教育年限、婚姻状况、是否工作,户主的选取参考 CFPS 的建议,将家庭的财务管理者认定为户主;地区特征变量主要包括省份的人均 GDP、金融机构贷款余额。为克服离群值对回归结果的影响,家庭现金存款、家庭待还房贷、家庭总收入、家庭总资产、各省份人均 GDP 及金融机构贷款余额均做了对数化处理。

3. 模型设定

参考郭新华和楚思(2015),本文的主要计量模型如下:

$$CI_i = \beta_0 + \beta_1 debt_i + \beta_2 X_i + \vartheta_p + \varepsilon_i \quad (5)$$

其中, CI_i 表示被解释变量,此处采用辛格不平等指数代表居民消费不平等; $debt_i$ 表示家庭是否拥有杠杆和居民杠杆率水平; X_i 表示控制变量,包括家庭、户主等特征变量; ϑ_p 表示地区变量; ε_i 表示随机扰动项。

4. 工具变量

本文设计的模型可能存在遗漏变量、互为因果等内生性问题,使得估计结果出现偏差。为了克服内生性,本文采用工具变量法进行估计。参考张雅淋等(2019),基于群体效应理论,群体特征会对个体的行为和心理产生一定的影响(Eriksson等,2014),本文采用同一社区平均居民杠杆率作为家庭负债的工具变量进行两阶段最小二乘(2SLS)估计用以检验内生性问题。一方面,社区层面的居民杠杆率并不会对个体是否负债及其杠杆率产生直接影响,符合工具变量的外生性假设;另一方面,社区层面的居民杠杆率水平可以直接反映出该地区的信贷环境,为个体借贷提供必要条件,满足工具变量的相关性假设。

(二) 描述性分析

在进行实证分析前,先对研究变量进行描述性统计,把握变量整体宏观情况。由表1可知,居民消费不平等指数的均值为0.646,最小值为0,最大值为0.981,标准差为0.218,说明2018年不同个体的居民消费不平等指数存在显著差异。居民杠杆率的均值为0.135,最大值为2.987,最小值为0,说明不同调查对象的杠杆率存在显著差异,其余变量的描述统计如表1所示。

表1 变量描述统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
消费不平等	10172	0.646	0.218	0	0.981
居民杠杆率	10172	0.135	0.060	0	2.987
家庭是否负债	10172	0.396	0.489	0	1
户主年龄	10172	48.858	14.428	16	93
户主性别(1=男性;0=女性)	10172	0.536	0.499	0	1
户主受教育年限(年)	10172	7.773	4.972	0	22
户主是否已婚(1=已婚;0=未婚)	10172	0.843	0.364	0	1
户主健康状况(0=不健康,1=一般,2=比较健康,3=很健康,4=非常健康)	10172	1.913	1.198	0	4

续表

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
户主是否有工作(1=有;0=无)	10172	0.774	0.418	0	1
老年人占比(65岁及以上老人占比,%)	10172	0.143	0.181	0	1
少年人占比(14岁及以下少儿占比,%)	10172	0.080	0.170	0	0.667
家庭规模(人)	10172	3.658	1.865	1	21
ln 家庭现金存款(元)	10172	7.444	4.557	0	15.761
ln 待还房贷(元)	10172	1.460	3.924	0	15.202
ln 家庭总收入(元)	10172	10.604	1.277	0	14.509
ln 家庭总资产(元)	10172	12.397	2.315	0	17.731
是否农村家庭(1=城镇;0=农村)	10172	0.510	0.500	0	1
ln 人均 GDP(元)	10172	10.919	0.421	10.335	11.939
ln 金融机构贷款余额(亿元)	10172	13.108	0.588	10.867	14.316

五、实证分析

(一) 基准回归

首先本文探讨了居民家庭是否负债对消费不平等的影响,其次研究了杠杆率对消费不平等的影响,实证结果如表 2 所示。表 2 的第(1)列展示了家庭是否负债对居民消费不平等的影响,表 2 的第(2)列展示了居民杠杆率对居民消费不平等的影响。实证结果显示,无论是拥有负债的家庭还是杠杆率对消费不平等的影响都是在 1%水平上显著为正的。

表2 居民杠杆行为对消费不平等的影响:基准回归

变量	消费不平等	消费不平等	消费不平等	消费不平等
是否负债	0.1534*** (0.005)			
杠杆率		0.0077*** (0.002)	0.0146*** (0.001)	0.0346*** (0.002)
户主特征控制	Yes	Yes	Yes	Yes
家庭特征控制	Yes	Yes	Yes	Yes
省份控制	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	10172	10172	4025	8185
R ²	0.137	0.057	0.177	0.193

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著；括号里是异方差稳健标准误。

有研究发现,在拥有第二套或者多套住房的群体中,房价变化对居民消费的影响不显著(李涛和陈斌开,2014),即对于我国来说,房价的变动对仅拥有单一住房的家庭的消费影响较为显著(张浩等,2017)。同时本文主要研究的是居民杠杆率对消费不平等的影响,因此为了提高本文结果的准确性,进一步将样本控制在仅存在杠杆率的家庭和仅拥有一套住房的家庭。实证结果如表2的第(3)列和第(4)列所示:在将样本控制在一定范围内,居民杠杆率对消费不平等的影响依旧显著为正。

(二) 异质性分析

1. 按经济带异质性划分

中国地域广袤,考虑到不同地区因资源禀赋、经济发展、社会历史状况等情况具有一定的差异,从而带来了区域经济发展的不一致,所以不同地区的家庭消费意愿及借贷压力有所不同。因此,本文将对东部、中部、西部三大区域进行异质性检验,实证分析家庭是否负债及居民杠杆率对消费不平等的影响。实证结果如表3所示。表3中的第(1)~(3)列显示的是不同地区家庭是否负债对消费不平等的影响。结果显示,家庭是否负债对于东部地区效果不显著,但对于中部和西部地区来说,负债会加剧居民消费的不平等。表3中的第(4)~(6)列显示

的是不同地区居民杠杆率对消费不平等的影响,结果显示对于中部和西部地区的家庭来说,杠杆率的上升会显著增大居民消费的不平等。

表 3 按经济带异质性划分

变量	消费不平等			消费不平等		
	东部	中部	西部	东部	中部	西部
是否负债	0. 0048 (0. 011)	0. 2066 *** (0. 009)	0. 2306 *** (0. 007)			
杠杆率				0. 0042 (0. 003)	0. 2167 *** (0. 020)	0. 0153 ** (0. 006)
工具变量				21. 8090 *** (0. 105)	19. 0329 *** (0. 184)	23. 5561 *** (0. 058)
第一阶段 F 值				43315	107185	165761
户主特征控制	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
家庭特征控制	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
省份控制	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	4244	2943	2985	4244	2943	2985
R ²	0. 049	0. 214	0. 302	0. 037	0. 109	0. 064
组间系数检验 P 值	0. 000			0. 078		

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著;括号里是异方差稳健标准误。

2. 按城乡异质性划分

长期的二元经济结构使我国城镇居民家庭与农村居民家庭在家庭负债、家庭消费方面均存在较大的差异,进而有可能对城乡居民杠杆率与消费不平等关系产生不同的影响(潘敏和刘知琪,2018)。因此我们将样本按户籍类型分为城镇居民和农村居民两类,检验结果如表 4 所示。表 4 中的第(1)列和第(2)列显示的是城镇家庭与农村家庭是否负债对消费不平等影响的异质性,第(3)列和第(4)列显示的是城镇家庭与农村家庭的杠杆率对消费不平等的不同影响。由表 4 结果可以看出,无论是家庭是否负债还是居民杠杆率对居民消费不平等的影 响,农村家庭受到的影响均大于城镇家庭且显著。

表 4 城乡居民异质性分析

变量	是否负债		杠杆率	
	城镇	农村	城镇	农村
是否负债	0. 0148 (0. 010)	0. 2139*** (0. 005)		
杠杆率			0. 0032 (0. 002)	0. 9270*** (0. 104)
工具变量			23. 6608*** (0. 039)	1. 4029*** (0. 060)
第一阶段 F 值			365622	551. 313
户主特征控制	Yes	Yes	Yes	Yes
家庭特征控制	Yes	Yes	Yes	Yes
省份控制	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	5185	4987	5185	4987
R ²	0. 013	0. 342	0. 019	0. 322
组间系数差异 P 值	0. 000		0. 010	

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著；括号里是异方差稳健标准误。

六、进一步分析

基准回归结果表明,家庭是否负债和居民杠杆率的扩大显著加剧了居民消费的不平等。那么家庭负债行为是如何影响居民消费不平等的? 本文主要从两个方面进行论证:①基于户主受教育程度;②基于家庭经济条件。

(一) 户主受教育程度

表 5 中的第(1)列和第(2)列显示的是户主受教育程度对居民杠杆率与消费不平等关系的调节作用,结果显示,户主受教育程度的上升可以显著改善家庭是否负债及居民杠杆率对消费不平等的提升作用。主要原因是:第一,受教育程度高的家庭一般较高的预期收入、较高的边际消费倾向,且其消费水平也相对较高(齐红倩和刘岩,2020)。第二,受教育程度提高会增加家庭金融知识储备,他们会利用借贷来更好地减少家庭当期的流动性约束,且合理化家庭借贷,从而

最大化生命周期效用,即可以促进居民的当期消费,从而减少消费不平等(宋全云等,2017)。第三,受教育程度的提高会增强家庭利用数字金融、信用卡等借贷工具的可能性,进一步促进家庭进行数字金融消费,拓宽家庭的消费途径,从而减小消费差距(杨伟明等,2021)。

表 5 调节效应分析

变量	户主受教育程度		家庭经济状况	
	消费不平等	消费不平等	消费不平等	消费不平等
是否负债	0.1688*** (0.008)		-0.0029 (0.035)	
杠杆率		0.0366*** (0.009)		0.3100 (0.214)
户主受教育情况	0.0006 (0.001)	-0.0009* (0.001)		
户主受教育水平×杠杆	-0.0030*** (0.001)	-0.0020*** (0.001)		
ln(家庭总收入)			-0.0186*** (0.002)	-0.0104*** (0.004)
ln(家庭总收入)×杠杆			0.0144*** (0.003)	-0.0265 (0.019)
工具变量		13.3762*** (0.117)		0.7997*** (0.179)
第一阶段 F 值		12973.6		2002.72
户主特征控制	Yes	Yes	Yes	Yes
家庭特征控制	Yes	Yes	Yes	Yes
省份控制	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	10172	10172	10172	10172
R ²	0.126	0.049	0.127	0.052

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著;括号里是异方差稳健标准误。

(二) 家庭经济条件

表 5 中的第(3)列和第(4)列显示的是家庭经济状况对居民杠杆率与消费

不平等的调节作用。结果显示,家庭总收入的提高会抑制居民消费的不平等,同时也会调节居民杠杆率提升而加剧居民之间消费的不平等。其主要原因在于:第一,家庭收入的提高可以增加正规贷款的机会和金额,进而可以调节居民间的消费不平等(甘犁等,2018)。而相较于来自亲戚借贷和民间借贷的贷款,此类贷款是每期按计划偿还,居民家庭的偿还压力较低,可以减少对未来的不确定性,进而对消费有促进作用(张自然和祝伟,2019),从而家庭经济条件的改善有利于缩小消费不平等。第二,收入的增加会显著减少家庭间收入不平等,而收入差距的缩小可以进一步减少居民的消费不平等(Brzoowski等,2010)。第三,根据相对收入假说,收入的相对提高,社会总边际倾向和平均消费倾向上升,进而居民现消费差距缩小(司传宁等,2022)。

七、稳健性分析

(一) 替换解释变量的稳健性检验

部分学者使用了不同的家庭负债水平衡量标准,本文参考朱勤和魏涛远(2015),使用家庭总负债作为居民杠杆率的一个替代变量,来衡量家庭负债对消费不平等的影响,实证结果表明,家庭负债会进一步扩大家庭消费不平等,进一步论证了本文的假设1。

(二) 替换样本

由于家庭户主年龄在30岁之前、70岁以后的居民家庭负债情况较为极端,因此仅保留户主年龄在30~70岁的样本进行稳健性检验。实证结果表明,家庭是否负债和居民杠杆率对家庭消费不平等的影响依然显著为正。

(三) 工具变量

考虑到本文设计的模型中可能存在反向因果、遗漏变量、衡量偏误等导致的内生性问题,使得估计结果出现偏差。为了克服内生性,本文采用工具变量法进行估计。参照张雅淋等(2019)的做法,我们选取居住在同一社区其他人的平均居民杠杆率,即社区平均居民杠杆率(扣除家庭自身杠杆率)作为居民杠杆率工具变量,因为家庭可以通过向周围其他人的学习而获得金融知识,进行负债决

策,但其他家庭的杠杆率相对于家庭是外生的,不受该受访家庭所控制,因此社区平均杠杆率和家庭消费不平等是严格外生的,其与家庭消费行为并没有直接相关性。结果显示,在加入了工具变量之后,居民杠杆率对居民消费不平等的影响是显著为正的。

(四) 杠杆率分类影响

当前我国居民杠杆结构不平衡,较大比例集中于住房贷款。住房贷款作为重要的消费信贷,对家庭间消费不平等具有重要的影响。因此,本文进一步将数据分为住房杠杆率和非住房杠杆率进行实证回归。可以得出,住房贷款杠杆率的上升对居民消费不平等有缓解作用,而非住房的金融贷款杠杆率会增加居民消费不平等。

(五) 滞后期杠杆率稳健性检验

考虑到不同时期的债务杠杆会改变居民对未来的预期,而对居民当前消费行为有差异性影响,且考虑到 CFPS 是每两年进行一次,本文采用 CFPS 于 2016 年和 2016 年数据构造滞后二期居民杠杆率和滞后四期居民杠杆率,进一步检验滞后期居民杠杆率对居民消费不平等的影响。由结果可以看出,当期和 2016 年的债务杠杆率对居民消费不平等有增加效果,而 2014 年的债务杠杆率对居民消费不平等有抑制作用。

(六) 剔除高消费无借贷样本稳健性检验

考虑到当家庭经济状况良好时,部分家庭并不需要通过借贷来平滑消费或者提高家庭消费水平,该部分家庭样本会影响本文实证结果的准确性。因此,本文将家庭消费支出在样本中为 90% 以上的家庭定义为高消费群体,进一步将样本中尚未进行借贷的高消费家庭剔除后进行稳健型检验。实证结果显示,将高消费尚未进行借贷的群体剔除后,居民杠杆率对消费不平等的影响依旧显著为正。

(七) 替换回归模型稳健性检验

考虑到主回归时,本文使用的是 OLS 模型,其非线性扰动项将被纳入扰动项中,但连续型的变量有时会因为截尾现象而只能选取一定范围的值,会导致估

计不一致。因此,进一步地使用 Tobit 模型对基准回归中关于杠杆率对家庭消费不平等的影响进行检验。结果显示,在使用 Tobit 模型回归后,居民杠杆率对消费不平等的影响依旧显著为正^①。

八、结论与政策性建议

“十四五”规划提出要构建“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”作为经济新发展格局。改善居民杠杆结构、促进消费新升级对微观家庭福利的影响具有重要意义。本文利用 2018 年 CFPS 微观家庭数据,实证分析了居民杠杆率对家庭消费不平等的影响。实证结果表明,居民杠杆率的扩大会显著加剧居民消费的不平等,从而加剧社会经济的不平等。在替换了样本选择和不平等指数的构建后,该结论依旧成立。异质性分析表明,居民杠杆率对农村家庭、中西部地区的消费不等的加剧更为明显,欠发达地区由于受到更多的借贷约束,使得低消费家庭与高消费家庭的差距增大。进一步分析表明,居民受教育程度的提升和家庭经济状况的改善均可以缓解居民杠杆率对消费不平等的加剧。

因此,本文的研究结果对于改善居民杠杆率、减少居民消费不平等、促进“国内大循环”具有重要的政策启示:第一,改善居民融资渠道。在倡导家庭消费时应该关注低消费家庭的贷款难题,政府在坚持经济转型的同时,应该重视经济的不平等发展,加强困难地区家庭的金融普及程度,通过各种金融手段改善困难家庭的借贷渠道。第二,严格把控居民杠杆。更加严格控制居民杠杆率在结构上和区域上分布不均的现状,因地制宜,稳定居民杠杆不要过快上涨。第三,创新教育管理体制。居民受教育程度要与经济发展相适应,提高受教育水平可以更好地提升居民的金融素养及收入水平,从而使居民可以更好地获得确定性、安全的贷款,降低居民过度负债的风险。

参 考 文 献

- [1] 柴时军. 移动支付是否放大了家庭债务风险?——基于家庭财务杠杆视角的微观证据[J]. 西南民族大学学报(人文社会科学版),2020,41(10):122-133.

① 限于篇幅,稳健性分析的回归结果留存备案。

- [2] 陈飞,田佳.农业生产投入视角下农户借贷的福利效应研究[J].财经问题研究,2017(10):110-118.
- [3] 陈铭聪,程振源.移动支付普及对居民消费不平等的影响——来自CHFS的微观证据[J].消费经济,2021,37(6):50-59.
- [4] 陈志刚,吕冰洋.中国城镇居民收入和消费不平等的构成及其关系[J].经济理论与经济管理,2016,(12):32-45.
- [5] 戴平生,林文芳.拓展基尼系数及其居民消费应用研究[J].统计研究,2012,29(6):18-26.
- [6] 甘犁,赵乃宝,孙永智.收入不平等、流动性约束与中国家庭储蓄率[J].经济研究,2018,53(12):34-50.
- [7] 高东胜,岳岐峰,杨迪,等.居民杠杆率对消费的影响效应:促进还是抑制[J].经济学家,2020(8):100-109.
- [8] 郭新华,楚思.家庭债务对收入不平等与消费不平等间关系的调节效应:2004—2012[J].湘潭大学学报(哲学社会科学版),2015,39(2):37-41.
- [9] 郭新华,李晓敏.中国家庭债务与房价之间的自增强效应——基于全面FGLS回归和分位数回归的实证分析[J].湘潭大学学报(哲学社会科学版),2019,43(3):94-100.
- [10] 韩秀兰,杜宇君.基于Zenga指数的不平等测度研究[J].统计与信息论坛,2018,33(1):19-28.
- [11] 黄彦彦,郭克莎.家庭负债与恩格尔系数分化——来自中国家庭追踪调查(CFPS)的证据[J].经济学动态,2021(11):43-57.
- [12] 李涛,陈斌开.家庭固定资产、财富效应与居民消费:来自中国城镇家庭的经验证据[J].经济研究,2014,49(3):62-75.
- [13] 刘建国,陈婧.家庭杠杆与收入波动对城乡消费差异的影响——基于中国家庭追踪调查数据[J].中国地质大学学报(社会科学版),2020,20(3):121-132.
- [14] 刘哲希,王兆瑞,刘玲君,等.降低间接融资占比有助于去杠杆吗——金融结构与杠杆率关系的检验[J].财贸经济,2020,41(2):84-98.
- [15] 龙少波,陈璋,胡国良.货币政策、房价波动对居民消费影响的路径研究[J].金融研究,2016(6):52-66.
- [16] 潘敏,刘知琪.居民家庭“加杠杆”能促进消费吗?——来自中国家庭微观调查的经验证据[J].金融研究,2018(4):71-87.
- [17] 彭显琪,朱小梅.消费者金融素养研究进展[J].经济学动态,2018(2):99-116.
- [18] 齐红倩,刘岩.人口年龄结构变动与居民家庭消费升级——基于CFPS数据的实证研究[J].中国人口·资源与环境,2020,30(12):174-184.

- [19] 司徒宁,李亚红,孙乐. 数字金融能力、收入多样化与家庭消费升级[J]. 消费经济, 2022,38(6):70-80.
- [20] 宋弘,张庆,陆毅. 消费信贷与家庭人力资本投资[J]. 金融研究,2023(1):131-149.
- [21] 宋明月,臧旭恒. 异质性消费者、家庭债务与消费支出[J]. 经济学动态,2020(6):74-90.
- [22] 宋全云,吴雨,尹志超. 金融知识视角下的家庭信贷行为研究[J]. 金融研究,2017(6):95-110.
- [23] 孙豪,胡志军,陈建东. 中国消费基尼系数估算及社会福利分析[J]. 数量经济技术经济研究,2017,34(12):41-57.
- [24] 汪伟,沈洁,王文鹏. 房价与居民消费不平等[J]. 山东大学学报(哲学社会科学版), 2020(6):88-101.
- [25] 王慧玲,杨少雄,孔荣. 金融素养降低农户消费不平等了吗?——基于金融行为的中介效应分析[J]. 西北农林科技大学学报(社会科学版),2021,21(5):76-84.
- [26] 吴锬,吴卫星,王沈南. 信用卡使用提升了居民家庭消费支出吗?[J]. 经济学动态, 2020(7):28-46.
- [27] 徐振宇,赵天宇,朱鹤. 居民基本权利差异对城乡差距的影响——来自中国省级面板数据的实证证据[J]. 财贸经济,2015(1):90-104.
- [28] 杨伟明,栗麟,孙瑞立,等. 数字金融是否促进了消费升级?——基于面板数据的证据[J]. 国际金融研究,2021(4):13-22.
- [29] 尹志超,张号栋. 金融可及性、互联网金融和家庭信贷约束——基于 CHFS 数据的实证研究[J]. 金融研究,2018(11):188-206.
- [30] 余华义,王科涵,黄燕芬. 中国住房分类财富效应及其区位异质性——基于 35 个大城市数据的实证研究[J]. 中国软科学,2017(2):88-101.
- [31] 张浩,易行健,周聪. 房产价值变动、城镇居民消费与财富效应异质性——来自微观家庭调查数据的分析[J]. 金融研究,2017(8):50-66.
- [32] 张楠,韩秀兰. 基于辛格指数的中国居民消费不平等测度及分解研究[J]. 经济问题, 2020(4):19-28.
- [33] 张晓晶,常欣,刘磊. 结构性去杠杆:进程、逻辑与前景——中国去杠杆 2017 年度报告[J]. 经济学动态,2018(5):16-29.
- [34] 张雅琳,孙聪,姚玲珍. 越负债,越消费?——住房债务与一般债务对家庭消费的影响[J]. 经济管理,2019,41(12):40-56.
- [35] 张自然,祝伟. 中国居民家庭负债抑制消费升级了吗?——来自中国家庭追踪调查的证据[J]. 金融论坛,2019,24(8):34-44.

- [36] 赵达,谭之博,张军. 中国城镇地区消费不平等演变趋势——新视角与新证据[J]. 财贸经济,2017,38(6):115-129.
- [37] 周广肃,张牧扬,樊纲. 地方官员任职经历、公共转移支付与居民消费不平等[J]. 经济学(季刊),2020,19(1):61-80.
- [38] 周广肃,张玄逸,贾坤,等. 新型农村社会养老保险对消费不平等的影响[J]. 经济学(季刊),2020,19(4):1467-1490.
- [39] 朱勤,魏涛远. 中国城乡居民年龄别消费模式量化与分析[J]. 人口研究,2015,39(3):3-17.
- [40] 邹红,李奥蕾,喻开志. 消费不平等的度量、出生组分解和形成机制——兼与收入不平等比较[J]. 经济学(季刊),2013,12(4):1231-1254.
- [41] ATTANASIO O P, PISTAFERRI L. Consumption inequality [J]. Journal of Economic Perspectives,2016,30(2):3-28.
- [42] AUCLERT A, ROGNLIE M. Inequality and aggregate demand [R]. National Bureau of Economic Research,2018.
- [43] AYYASH M, SEK S K. Decomposing inequality in household consumption expenditure in Malaysia[J]. Economies,2020,8(4):1-15.
- [44] BRZOZOWSKI M, GERVAIS M, KLEIN P, et al. Consumption, income, and wealth inequality in Canada[J]. Review of Economic Dynamics,2010,13(1):52-75.
- [45] CAI H, CHEN Y, ZHOU L A. Income and consumption inequality in urban China:1992-2003 [J]. Economic Development and Cultural Change,2010,58(3):385-413.
- [46] CAO J, HO M S, HU W, et al. Estimating flexible consumption functions for urban and rural households in China[J]. China Economic Review,2020,61:101453.
- [47] ERIKSSON T, PAN J, QIN X. The intergenerational inequality of health in China[J]. China Economic Review,2014,31:392-409.
- [48] GILES J, YOO K. Precautionary behavior, migrant networks, and household consumption decisions:An empirical analysis using household panel data from rural China[J]. The Review of Economics and Statistics,2007,89(3):534-551.
- [49] JAPPELLI T, PISTAFERRI L. Does consumption inequality track income inequality in Italy? [J]. Review of Economic Dynamics,2010,13(1):133-153.
- [50] KUKK M. How did household indebtedness hamper consumption during the recession? Evidence from micro data[J]. Journal of Comparative Economics,2016,44(3):764-786.
- [51] LEE S. House prices, homeownership, and household consumption:Evidence from household panel data in Korea[J]. Economic Modelling,2023,126:106355.

[52] MIAN A, STRAUB L, SUFI A. Indebted demand [J]. The Quarterly Journal of Economics, 2021, 136 (4) : 2243–2307.

[53] MIAN A, SUFI A. The consequences of mortgage credit expansion: Evidence from the US mortgage default crisis [J]. The Quarterly Journal of Economics, 2009, 124 (4) : 1449–1496.

[54] MODIGLIANI F. The life cycle hypothesis of saving, the demand for wealth and the supply of capital [J]. Social Research, 1966, 33 (2) : 160–217.

[55] ZENGA M, RADAELLI P. Decomposition of Zenga ’ s inequality index by sources [J]. Statistica & Applicazioni, 2012, 9 (1) : 3–34.

Household Leverage and Consumption Inequality

Zhan Kai, Zhong Peixi, Zhou Li

Abstract Recently, household leverage in China is rising rapidly with the worsening of household consumption inequality. Based on the micro data from China Family Panel Studies (CFPS) in 2018, this paper explores the impact of household leverage on household consumption inequality. The results show that household leverage is positively correlated with the consumption inequality, mainly due to the imperfect credit market. Also, inadequate social security makes it more difficult for lower consumption households to borrow money than other families. Further research indicates that household economic condition and householder ’ s education level can mitigate the impact of household leverage on consumption inequality. Heterogeneity analysis show that, household leverage produces a greater impact on consumption inequality for rural households, the middle and western households.

Key Words household leverage household consumption inequality Zenga Index