

通货膨胀与消费：通货膨胀抑制还是促进了消费？

杨继东

中国人民大学经济学院

内容摘要：

控制短期通货膨胀，刺激长期消费增长是当前我国宏观经济面临的两个挑战。那么一个问题是，通胀与消费之间的关系是怎样的？短期通胀是刺激了消费需求，还是抑制了消费需求呢？本文总结了通货膨胀影响消费需求的三种主要的机制：第一，通货膨胀带来不确定性和悲观预期影响消费者信心；第二，通货膨胀通过影响财富结构改变了消费者结构，第三，通货膨胀可能通过套现效应影响消费财富水平。

历史数据的描述发现，中国最终消费率逐年走低，以CPI标识通货膨胀率与最终消费率负相关。由于目前短期劳动力价格上升，前期货币增速较快，人民币升值压力增加等因素带来的通货膨胀压力仍将持续。通过建立一个2000-2010年分省际面板数据的回归模型，本文进一步系统考察了通货膨胀对消费的影响。结果发现：通货膨胀与最终消费率负相关，通货膨胀水平提高抑制了最终消费在GDP中的比重；从通胀对消费结构的影响看，通货膨胀降低了农村消费和耐用消费品占最终消费的比重；从通胀对名义消费增长率的影响看，通货膨胀并没显著提高名义消费水平的增长，但高通胀有利于城市名义消费水平的增长。从稳定消费的角度而言，控制通胀的政策可能有利于稳定消费，从而稳定经济增长。

本文的结果显示，如果能够较好控制短期通货膨胀水平，有利于提高消费在GDP的比重，有利于改善消费结构，稳定经济增长。反之，通货膨胀加剧可能影响国内消费需求增长，阻碍国内消费阶段升级的到来。从通货膨胀可能抑制消费需求角度看，而今年较高的通胀水平，可能对明年的消费增长产生不利冲击。政策应进一步出台鼓励消费的政策，抵消通货膨胀得不利影响。同时，以通胀为目标的货币政策应该考虑调节通胀对消费带来的影响。尽管货币政策对实体经济的影响可能是短期的。但是短期因素处理不好可能引发长期影响。

目录

一、引言.....	3
二、通货膨胀与消费之间的关系：文献综述.....	4
（一）收入、财富与消费.....	4
（二）通胀作用消费的主要机制.....	5
三、中国通货膨胀与消费需求：基本分析.....	6
（一）中国短期通货膨胀水平分析.....	6
（二）通货膨胀对消费需求的影响.....	7
四、中国通货膨胀与消费：计量分析.....	9
（一）消费水平与通货膨胀.....	11
（二）消费结构与通货膨胀.....	11
（三）消费增长与通货膨胀.....	12
五、结果的进一步解释.....	13
（一）通货膨胀与消费者信心波动.....	13
（二）通货膨胀与财富效应.....	14
（三）通货膨胀与收入分配.....	15
六、结论与政策建议.....	16
参考文献：.....	18

一、引言

当前，外险内难的宏观经济形势，进一步凸显了平衡增长对中国经济发展和转型的重要意义。平衡增长的内在要求是减少经济增长对出口和投资的依赖，促进国内消费可持续增长。然而根据国家统计局 2011 年三季度统计，国内消费仍显疲弱。三季度耐用消费增速明显放缓。汽车类增长 16.0%，增速比上年同期回落 18.9 个百分点；家具类增长 31.4%，回落 7.0 个百分点；家用电器和音像器材类增长 20.5%，回落 7.6 个百分点。那么，如何保持消费需求的可持续增长呢？

与此同时，当前贸易摩擦增加，人民币升值压力增大，世界经济增长放缓的情况下，为了保持经济平稳和平衡增长。扩大国内消费需求一直被认为是宏观经济政策的重要方向。很多研究认为，高储蓄，高投资和高出口是过去 20 年推动中国经济增长的重要原因。中国要继续维持可持续的，长期的增长，必须减少对外部需求的依赖，增加国内消费需求，把经济从出口驱动和投资驱动型转向消费拉动型经济。

最近 IMF 的报告显示，世界经济再平衡并没有如期到来。再平衡的失败。再次警示中国，应把平衡增长作为政策着力的重要内容。2011 年，欧洲主权债务危机的日趋恶化，美国经济复苏缓慢，以及最近美国参议院通过针对人民币升值的法案，再次提醒中国，必须降低经济增长对出口的依赖，努力增加国内需求，从而降低经济增长的外部风险。

外部环境错综复杂，内部环境不容乐观，进一步凸显了当前中国扩大国内需求的重要性。另一方面，国内的通货膨胀形势也不容乐观。通货膨胀全年保持在较高的水平。并且根据一些预测，明年通货膨胀可能继续维持高位。

有观点认为，高通胀可以保持高增长，高增长才能导致高收入，高收入有利于促进消费结构升级，形成消费驱动型的经济。例如日本和韩国在高增长的时期，都保持了较高的通胀水平，推动了向消费驱动型经济的转型。同时通胀水平提高，促使利率水平增加，资本成本提高，投资减少，投资占 GDP 的份额下降，消费占 GDP 的比重就会相应上升¹。本文试图通过中国的经验数据，对消费与通胀之间的关系进行量化分析，考察是否通货膨胀有利于国内消费需求的增加。目前通胀水平较高，尽管 CPI 增速放缓，但通胀仍处高位，通胀形势会对国内消费产生怎样的影响呢？

本研究试图考察通货膨胀与国内消费之间的关系。如果短期保持较高通胀水平，会对国内消费需求产生怎样的影响。进一步，从刺激消费的角度来说，一个

¹ 参见附录数据。

合理的通胀区间在哪里，如果通货膨胀短期内仍然是一个重要的政策目标，那么在考虑通胀水平时，通胀对消费需求的影响就不能忽视。换句话说，目前通货膨胀仍然是决策者短期面临的重要问题，而增加消费需求是决策者面临的重要的长期问题，这个短期问题对长期消费问题的影响如何，需要什么样的政策来协调两者之间的冲突，是本文要研究的主要问题。本文如下部分的结构这样安排：第二节通过文献梳理，对消费与通货膨胀之间的关系进行总结。第三节对中国通货膨胀与消费之间的关系进行初步分析。第四节根据一个分省的面板数据模型，进一步考察通货膨胀对消费水平，消费结构和消费增长率的影响。第五节对计量结果进行进一步的解释和说明。最后是结论。

二、通货膨胀与消费之间的关系：文献综述

（一）收入、财富与消费

作为 GDP 的重要组成部分，消费支出一直是研究者关注的一个重要课题。在消费的生命周期模型提出后，收入和财富被认为是影响消费的最重要因素。经验研究也主要关注诸如工资收入和财富与消费之间的协整关系。特别是股票市场的繁荣和协整分析方法的发展，遵循消费的生命周期假说（LCM 模型），最近的研究重点关注了房地产市场和股票市场财富效应对消费的影响。例如 Ludvigson 和 Steindel (1999) 利用美国数据，研究了上世纪 90 年代，股市繁荣带来的财富对消费的影响。与此同时，一些研究也开始关注制度变化和金融系统波动对消费与收入协整关系的冲击。这些研究基本沿袭了格兰杰因果的分析方法。其中有些学者，比如 Carroll (2006) 对传统协整关系的表示怀疑。

除了收入和财富效应之外，上世纪 70 年代中后期，以美国学者为代表的一些研究，也开始关注其他影响消费支出的因素。那时候人们特别感兴趣的问题就是，美国名义利率和通货膨胀对消费和储蓄的影响。一些研究发现，名义利率与消费之间存在负相关的关系，利率上升导致消费支出下降（Taylor, 1971; Heien, 1972）。一些研究也给出了相反的结果（Weber 1975; Springer, 1975）。Springer (1977) 发现名义利率和通胀对总需求不同部分的影响是不同的。

此外，也有一些研究分析财富效应对消费的非对称影响。Apergis 和 Miller (2004) 发现股票市场正面冲击对消费带来的影响超过了负面冲击的影响。货币政策导致的利率变化是影响财富——消费关系的一个通道。MacDonald 等 (2009) 利用英国的数据，分析了货币政策带来的财富效应对消费的非对称影响。利率与资产价值负相关，货币政策的收紧导致资产财富水平下降，但这种下降对消费的

负面影响要低于资产增加对消费的证明影响。

（二）通胀作用消费的主要机制

综上所述，消费是构成经济增长的重要部分。早期的消费理论主要来自生命周期理论和恒久收入假说的解释，考察收入效应和财富效应对消费影响。后来，人们逐渐加入了税收因素，人口统计变量，生产率变化，金融结构和社会保障等因素对消费的影响，而在上世纪 70 年代后，通货膨胀对消费的影响很少被关注。通货膨胀可能通过以下几种机制影响消费需求。

第一，通货膨胀可能直接影响消费。人们发现一般通胀会降低消费者信心，高通胀通常导致储蓄率的升高，从而导致消费减少。例如，Katona (1975) 认为通胀引发对未来的不确定性和悲观预期，从而增强人们的储蓄动机。其背后的逻辑是，通胀增加了预期收入的变化，预期收入的变化同时提高了不可预期的储蓄增加和储蓄减少的概率。而相比未预期的减少，人们更喜欢未预期的增加，因此人们倾向在当期增加储蓄，减少消费。(Howard, 1978) 进一步分解了通胀对储蓄行为的影响。他认为通胀对储蓄的影响可分为两种效应：第一，通胀导致人们更愿意持有真实资产而不是名义资产，第二，通胀会导致人们不确定和悲观情绪。他指出，第二种效应会导致储蓄增加，但第一种家庭“脱离现金”效应会导致测度的储蓄率减少，因为人们会购买更多的真实资产替代名义资产。Howard (1978) 发现美国的通货膨胀与储蓄率之间的正相关。在那个时候，人们关注通胀与消费之间的关系并不是偶然的，因为那个时候通胀水平处在高位。随着通胀水平的回落正常区间，人们对通胀与消费之间的关系的兴趣也下降。

第二，通货膨胀间接影响消费。通货膨胀带来财富的再分配效应。导致财富在债务人与债权人之间，雇主和雇员之间重新分配。由于不同人群的边际消费倾向存在差异，因此通胀引发的财富再分配影响了消费支出。一个例子是美国 80 年代后期，财产性收入增加，工资收入占财产性收入和工资收入之和的比重下降，消费支出增加，储蓄率下降。

第三，通货膨胀可能通过套现机制影响消费。由于通货膨胀影响了名义利率水平。当通货膨胀水平较高，人们可以把住房等资产进行抵押。一个重要表现就是增值抵押贷款。大多数人通常选择资产增值抵押贷款（简称 MEW, mortgage equity withdrawal），通过把抵押贷款购得的住房进行再抵押，来释放房价攀升所得的收益²。最近一些文献开始关注从增值抵押贷款 (MEW) 的分析视角考察影响消费的因素。Fuentes 和 Hatzius (2006) 发现增值抵押贷款影响了消费支出，并发

²最近的 20 年间，许多国家对 MEW 的管制已经放宽，采取这种方式更为便捷，可选的途径有抵押物互换或者增加抵押贷款数量等形式。如果从抵押贷款中筹得的资金被用来购买基金，则家庭储蓄率会下降。

现增值抵押贷款对消费有正向的影响。Casadio 和 Paradiso (2010) 利用美国 1990-2009 的数据表明, 美国消费受到增值抵押贷款引发的套现机制的影响, 但是受益于较低的通货膨胀率, 通货膨胀水平较低缓和了增值抵押贷款对消费的冲击³。

三、中国通货膨胀与消费：基本分析

(一) 中国短期通货膨胀水平分析

本文认为, 短期内通货膨胀仍然是我们需要密切关注的一个重要问题。2010 年, 居民消费价格指数不断走高, 尽管趋势回落, 但短期通胀难以迅速回到低位, 通胀可能继续对宏观经济产生一定的影响。此外, 尽管最近经济增长的回落导致放松调控的呼声提高, 但政策仍没有明显放松。说明通货膨胀形势并没有完全得到控制。由于 CPI 只反映了居民消费价格指数的变化, 而没有考虑其他方面价格变化。从图 1 中我们看到, 工业品出厂价格指数、进出口产品的价格指数都处在高位, 并且高于 CPI 水平。如果考虑使用 GDP 平减指数来衡量目前的通货膨胀水平, 可能计算的通胀要高于 CPI 显示的通胀水平。这说明, 短时间内, 通胀问题仍然是宏观经济面临的一个重要问题。

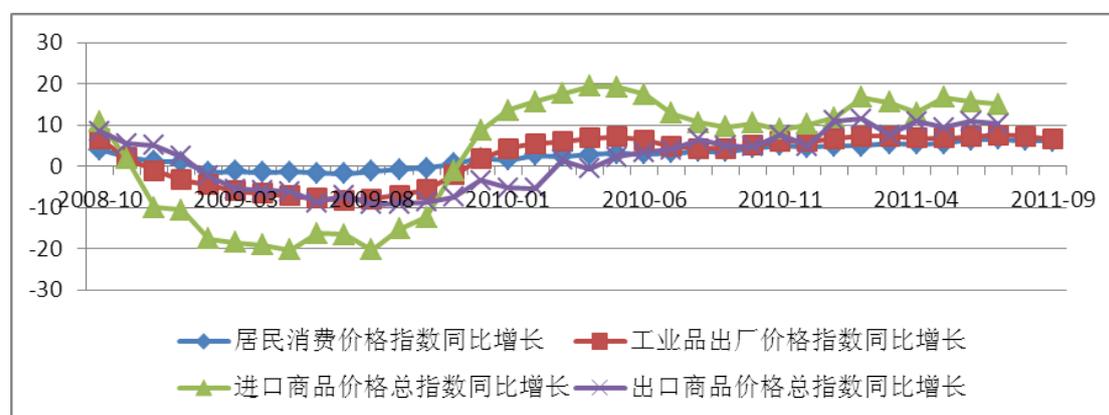


图 1 各种价格指数变化

此外, 目前劳动力价格不断上涨, 货币供给速度仍然较快, 巨额存量资金短时间内难以找到蓄水池, 经济政策仍然要保持稳定的增长, 等国内的其他因素也可能推动通货膨胀高位运行, 因此通胀水平短期难以迅速回落。从外部环境看, 人民币升值压力仍然极大, 外汇占款比例增加, 也可能增加输入性通货膨胀的风险。综上所述, 短时间内通胀很难迅速回落到地位。因此, 应该继续密切关注通

³ Greenspan and James Kennedy (2005,2007) 对美国增值抵押贷款的规模和用途进行了研究。

货膨胀对宏观经济运行可能产生的影响。

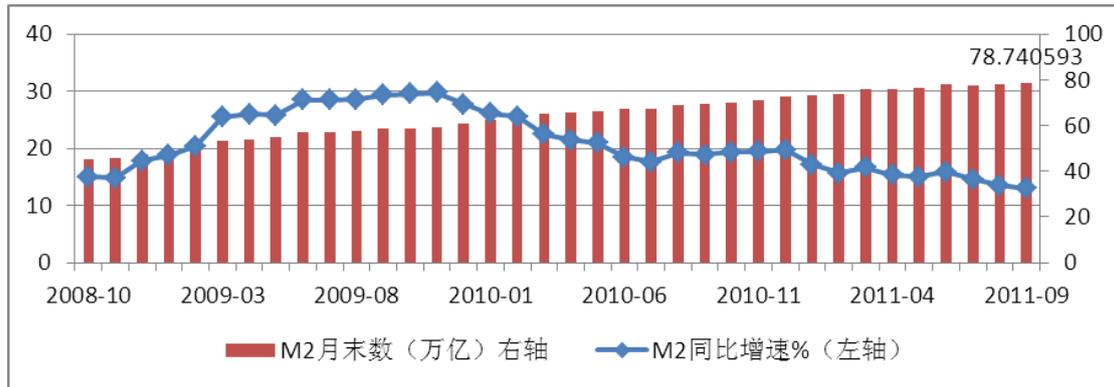


图 2 M2 存量与增速

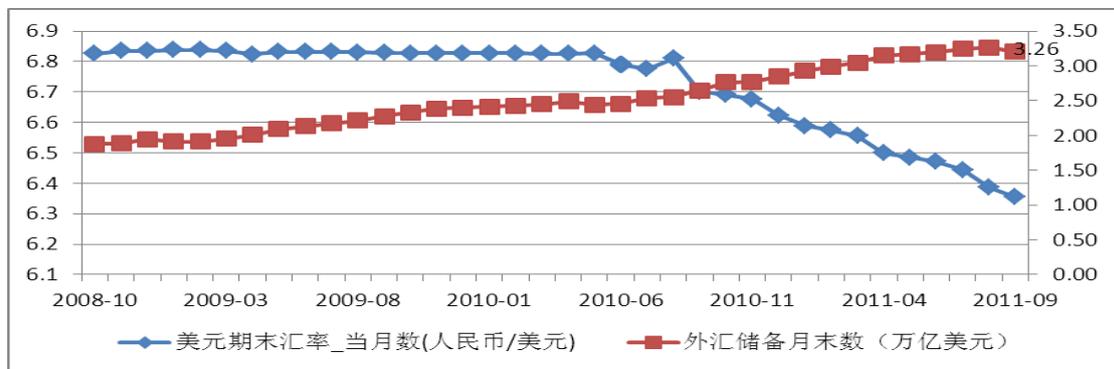


图 3 美元汇率与外汇储备

(二) 通货膨胀如何影响消费

那么目前的通货膨胀，会对明年的消费产生怎样的影响呢？一些学者曾对中国的通胀与消费之间的关系进行过分析。例如，余永定和李军（2000）分析了中国家庭消费函数。认为预期通胀对消费的影响是第一位的，其次是价格水平，实际收入和财富分别是三四位⁴。瑞典的一位学者根据 1990-2007 年中国城市月度消费数据，利用误差修正模型，考察了实际消费，可支配收入，通货膨胀和短期利率之间的关系。结果发现收入是影响消费最重要的因素，但在 1996 年结构调整后，通货膨胀对消费的影响要大于一年期存款利率的影响。其政策含义是要重视通货膨胀对调节消费的影响，特别是央行的货币政策要注意短期存款利率和通货膨胀对城市消费影响的差异性（Maneschi *et al.*, 2010）。此外，中国人民银行研究局课题组（1999）曾讨论了通货膨胀对储蓄的影响。他们使用全国 1978 到 1997 年储蓄数据，使用回归模型考察通胀对储蓄的影响。结果发现通货膨胀与储蓄是负相关的，结论认为控制通胀有利于稳定储蓄。李文星等（2008）在考察

⁴ 如没有特殊说明，这些文献中通货膨胀都用居民消费价格指数（CPI）来衡量。

人口结构对消费的影响时也分析了通货膨胀对消费的影响，结果是不显著的。与本文不同的是，他们使用的是当期通胀与当期最终消费率的回归，本文主要考察上一期通货膨胀对下期消费的影响。通过对比美国的预期通货膨胀率与储蓄率之间的关系。数据显示，美国通货膨胀率与美国家庭储蓄率是正相关的。当预期通货膨胀率较高的时候，家庭倾向于更多的储蓄，更少的消费⁵。因此，通货膨胀与家庭消费是负相关的。美国曾寄希望于定量宽松，通过降低利率，促进就业进而降低失业率。但是数据显示，定量宽松导致通胀预期增强，家庭消费减少，需求减少可能导致企业生产减少，最终可能减少就业。

本文描绘了中国最终消费率与居民消费价格指数之间的关系。如图 5，左轴表示最终消费率，右轴表示通货膨胀水平，用居民消费价格指数来衡量。通货膨胀与最终消费率之间是负相关的。在通胀较低的水平时，消费占国内生产总值的比重较高。而在 2000 年后，随着通胀水平的走高，最终消费率呈现逐年降低的趋势。尽管简单的图示并不能水平是通胀导致和消费水平的下降，但是从相关性来看，通胀与最终消费率之间的负相关。这说明，当前较高的通胀水平可能给明年的消费带来一定的负面冲击。



图 4 美国预期通胀水平与储蓄率关系

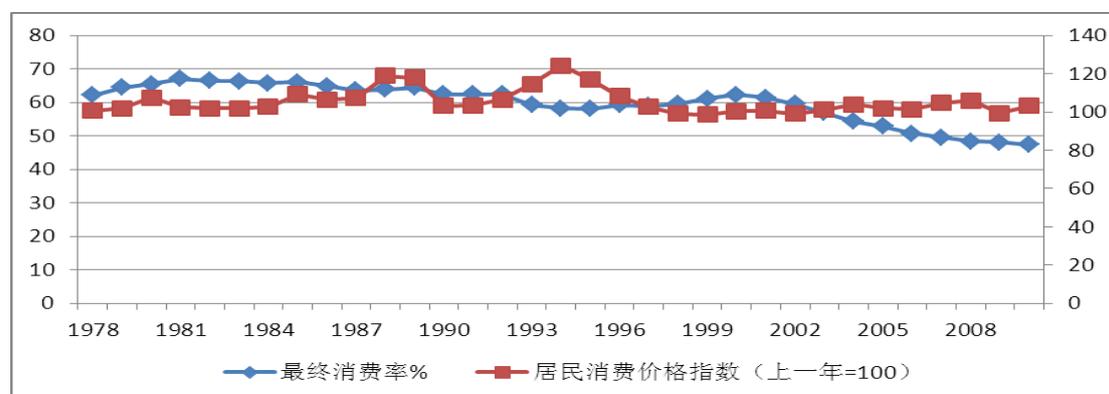


图 5 中国 CPI 与最终消费率之间的关系

⁵ <http://www.cato-at-liberty.org/do-inflation-expectations-drive-consumption/>

四、中国通货膨胀与消费：计量分析

为了更加严格讨论通货膨胀对消费的影响，本文使用 2000-2010 年中国分省面板数据，考察通货膨胀与消费之间的关系。计量模型建立在两个观察之上：第一即使考察单独一个省份消费率的变化，我们也会看到消费率并不是稳定的，而是不断变化的（如图 6 所示）；第二，不同省份的最终消费率存在显著差异。那么问题是，什么因素导致了消费率的变动，我们感兴趣的通货膨胀水平是否影响了最终消费率？



图 6 分省最终消费率的时间变化

为了分析这一问题，考察如下的基本计量模型：

$$C_{it} = \alpha_{it} + \beta\pi_{it-1} + \gamma \sum X_{it} + \lambda_i + u_{it}$$

C_{it} 表示第 i 个省份在 t 年消费变量。在下面具体的回归分析中，我们分别考察了消费水平，消费结构和消费支出增长率作为被解释变量。其中，消费水平主要指最终消费占国内生产总值的比重。 π_{it-1} 表示在 $t-1$ 年 i 省通货膨胀水平。由于通货膨胀与消费可能是相互影响。因此，我们主要考察上一期的通货膨胀对本期消费的影响，通货膨胀使用居民消费价格指数来衡量（使用 CPI 同比增长衡量通胀，即其中上一年价格指数等于 100）等。 X_{it} 表示控制变量的集合。主要使用人均国内生产总值，国内生产总值增长率和第三产业的比重。人均国内生产总值重要衡量和收入对消费的影响，国内生产总值增长率考察经济增长与消费之间的关系，第三产业比重考察了产业结构与消费之间的关系。与上述模型类似的研究包括：李文星等（2008）使用中国分省的面板数据考察人口结构对最终消费率的影响；Ashoka 和 Franziska（2010）利用 G7 国的面板数据，考察了收入不确定性对消费增长的影响。Horioka 和 Wan(2006)使用分省面板数据讨论了，收入，利率和通胀对储蓄的影响。

主要的经验结果报告如下：第一部分报告消费水平与通货膨胀的关系；第二部分报告消费结构与通货膨胀的关系；第三部分报告消费增长与通货膨胀的关系。我们假设通货膨胀与各省的固定效应 λ_i 是相关的，使用面板数据的固定效应模型估计方程。

表 1 描述统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
最终消费率%	341	53.87	9.32	34.1	91.1
最终居民消费率%	341	37.70	7.04	21.72	62.15
居民消费占比%	341	70.21	7.37	37.70	82.94
农村居民消费占比%	341	24.27	10.59686	3.59	49.73
城市居民消费占比%	341	45.93	10.49	19.69	73.66
耐用品消费占比%	341	16.78	25.73	1.77	28.06
最终消费增长率	341	0.1328	0.0698	-0.2084	0.5196
居民消费增长率	341	0.1242	0.0705	-0.1610	0.5068
耐用品消费增长率	341	0.1583	0.1162	-0.1986	0.8827
消费价格指数（上年=100）CPI	341	102.079	2.3276	96.7	110.0865
人均 GDP	341	18072.55	14356.51	2759	78989
GDP 增长率	341	112.0103	2.315794	105.4	123.8308
第三产业占比%	341	40.5977	7.427746	28.6	75.5301

（一）消费水平与通货膨胀

本文使用最终消费率（消费占国内生产总值比重）表示各地区的消费水平，考察消费水平与通货膨胀之间的关系。表 2 第 1 列回归了上一年的价格水平和最终消费率之间的关系。结果显示 CPI 对最终消费率具有负面影响。在引入没有控制变量的情况下，如果上一年通胀水平价高，那么下一年消费率可能降低。CPI 增加 1 个百分点，最终消费率会降低 0.84 个百分点。在加入了控制变量后，CPI 对消费率的影响仍然是显著的。但是显著性降低，CPI 增加 1 个百分点，消费率降低 0.38 个百分点。人均 GDP 对消费率具有整的影响。GDP 增长率对消费率具有负面影响。第三产业比重对消费率具有正的影响。表 2 中 3 和 4 列把最终居民消费率作为被解释变量，也发现了同样的结果，上一期通货膨胀较高会导致下期消费率的下降。

表 2 消费水平与通货膨胀

变量	(1) 最终消费率	(2) 最终消费率	(3) 最终居民消费率	(4) 最终居民消费率
上一年居民消费	-0.842***	-0.384***	-0.726***	-0.340***
价格指数 (CPI)	(0.123)	(0.0929)	(0.0957)	(0.0787)
人均GDP		-0.000194*** (6.35e-05)		-0.000171*** (5.11e-05)
GDP增长率		-0.810*** (0.180)		-0.715*** (0.132)
第三产业占比		0.518*** (0.113)		0.324*** (0.0948)
固定项	139.5*** (12.52)	166.1*** (25.72)	111.5*** (9.728)	142.3*** (19.95)
观测值	341	341		
R-squared	0.143	0.479	341	341
省份	31	31	0.182	0.570

数据来源，国家统计局，中国统计年鉴。下同。Robust standard errors in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

（二）消费结构与通货膨胀

表 3 分别使用居民消费支出在最终消费中占比，农村消费支出在最终消费中占比，城市消费在最终消费中占比和耐用消费品支出在最终消费中占比，作为衡量消费结构的变量，考察消费结构与通货膨胀之间的关系。结果表明：

第一，根据表 3 第 1 列，通货膨胀与居民消费占比并不存在显著的相关性。通货膨胀水平并没有明显影响居民消费在最终消费中的比重。实际数据也显示，

居民消费在最终消费中占比相对稳定。

第二，根据表 3 第 2、3 列，通货膨胀降低了农村消费在最终消费中的比重，提高了城市消费在最终消费中的比重。说明在通货膨胀较高的时期，农村消费占比将会下降，而城市消费占比则会提高。

第三，根据表 3 第 4 列，通货膨胀降低了耐用品的消费水平。如果通胀水平较高，耐用品消费占比则会相应下降。

表 3 消费结构与通货膨胀

变量	(1) 居民消费占比	(2) 农村消费占比	(3) 城市消费占比	(4) 耐用消费品占比
上一年居民	-0.1066	-0.817***	0.710***	-1.135**
消费价格指数	(0.109)	(0.113)	(0.154)	(0.539)
人均GDP	-0.000757	-0.000333***	0.000257***	-0.000360***
	(0.00502)	(6.52e-05)	(9.14e-05)	(8.69e-05)
GDP增长率	-0.2322*	-1.270***	1.039***	-0.921**
	(0.1355)	(0.246)	(0.317)	(0.398)
第三产业占比	-0.0545	-0.117	0.0626	-0.349
	(0.1559)	(0.129)	(0.216)	(0.902)
固定项	110.64***	260.3***	-149.9***	256.0**
	(2,561)	(36.77)	(49.33)	(124.7)
观测值	341	341	341	341
R-squared	0.079	0.651	0.402	0.125
省份	31	31	31	31

Robust standard errors in parentheses; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(三) 消费增长与通货膨胀

大部分的一个直观感觉是，在通胀水平较高时，消费水平会提高，或者说明名义消费增长率相对较高。为了分析消费增长与通货膨胀之间的关系，我们利用把最终消费水平增长率，居民最终消费水平增长率和城市消费水平增长率作为被解释变量，进行回归。增长率表示为当年变量与滞后一期变量的自然对数。值得指出的是，我们的增长率指标是名义增长率。经验结果显示：第一，最终消费水平变化与通胀水平无关。第二，根据表 4 中的 3 列结果显示，通胀水平有利于增加居民的消费水平，通胀增加 1 个百分点，居民消费水平增长 0.4 个百分点。但是，根据表 4 种第 4 列的结果，加入控制变量后，这种影响变得不再显著。第三，无论是否加入控制变量，通货膨胀有利于提高城市的消费水平增长率。以表 4 第 6 列的结果来看，意味着通胀水平每增加 1 个百分点，消费增长 0.7 个百分点。

表 4 消费增长与通货膨胀

变量	(1) 最终消费 水平增长	(2) 最终消费水 平增长	(3) 居民消费 水平增长	(4) 居民消费 水平增长	(5) 城市消费 水平增长	(6) 城市消费 水平增长
上一年居民消 费价格指数	0.000967 (0.00145)	-0.00164 (0.00146)	0.00473*** (0.00139)	0.00199 (0.00154)	0.00810*** (0.00231)	0.00719** (0.00266)
人均GDP		5.51e-07** (2.69e-07)		7.82e-07** (2.97e-07)		-5.40e-07 (5.48e-07)
GDP增长率		0.00856*** (0.00144)		0.00790*** (0.00203)		0.00741** (0.00315)
第三产业占比		-0.00368*** (0.00116)		-0.00317** (0.00125)		-0.00310* (0.00182)
固定项	0.0345 (0.147)	-0.519* (0.256)	-0.357** (0.142)	-0.849** (0.365)	-0.665*** (0.235)	-1.267** (0.511)
观测值	341	341	341	341	341	341
R-squared	0.001	0.123	0.030	0.138	0.031	0.057
省份	31	31	31	31	31	31

Robust standard errors in parentheses; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

五、结果的进一步解释

本文使用面板数据的固定效应模型，分析了通货膨胀对消费水平，消费结构和消费增长的影响。为什么通货膨胀水平会影响最终消费率呢？我们需要进一步讨论。

（一）通货膨胀与消费者信心波动

早期文献的研究表明，通货膨胀带来不确定性和悲观预期，导致储蓄意愿增强，消费意愿下降。图 4 进一步描述了月度变化的消费者信心和通货膨胀之间的关系。我们发现，消费者信心与通胀之间表现出一定的负相关关系。在 2000 年到非典发生之前，通货膨胀水平较低，消费者信心指数较高。从 2003 年到 2008 年金融危机发生前，同样通胀水平相对温和，消费者信心指数较高。2008 年金融危机之后，两者同时跌入低谷，随后逐渐恢复，但是随着通胀走高，消费者信心不断降低。这进一步表明，通货膨胀可能通过消费者信心的波动影响消费。根据理性预期假说，在消费的生命周期理论下，消费者根据生命周期的收入选择自己的消费水平，因此消费是平滑的。但是本文的数据显示，消费并非我们想象的

那样稳定。消费也会受到通胀引发的不确定性带来的冲击。其他一些关于中国消费率较低的研究也指出，中国体制转轨时期和结构调整时期的不确定及其导致的谨慎性储蓄动机，是中国居民储蓄过高和消费过低的原因。

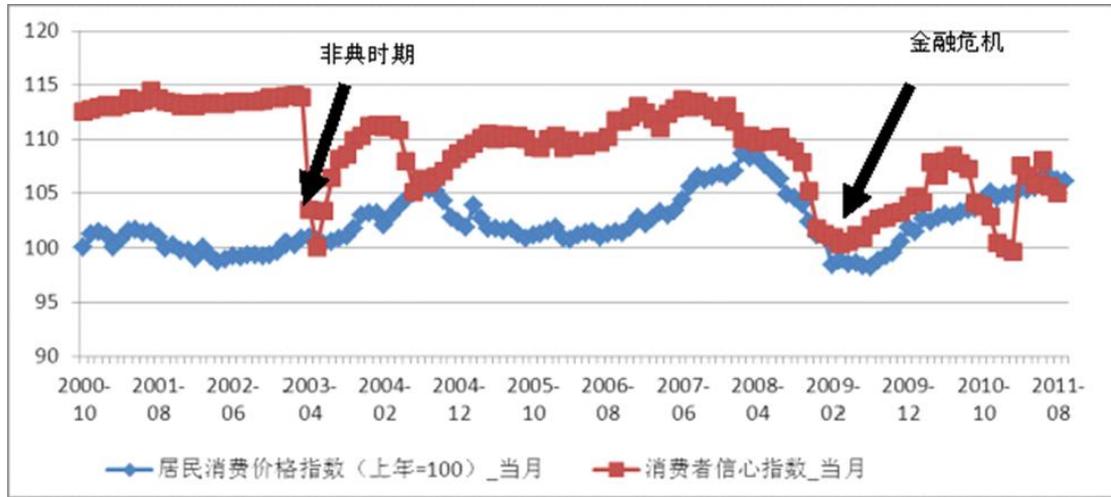


图 7 居民消费价格指数与消费者信心指数

(二) 通货膨胀与财富效应

实际上，我们在看到通胀影响消费的同时，更感兴趣的问题是通胀背后的含义及其对消费的影响。通胀只不过是特定经济问题的一种外在表现。所以前文的回归结果更主要的可能反映了通胀引发的问题或后果对消费影响。未预期到的通胀的一个重要的影响就是改变了社会的财富结构，导致债权人与债务人，雇员与雇主，不同收入阶层的人购买了发生变化。尽管工资收入可能随着通胀水平而进行调整，但是在非工资收入不能相应指数化的情况先，被通胀影响的财富效应就会通过消费倾向的差异影响消费。图 5 显示，工资性收入占比逐年降低，这会导致通货膨胀对财富的影响进一步加大。

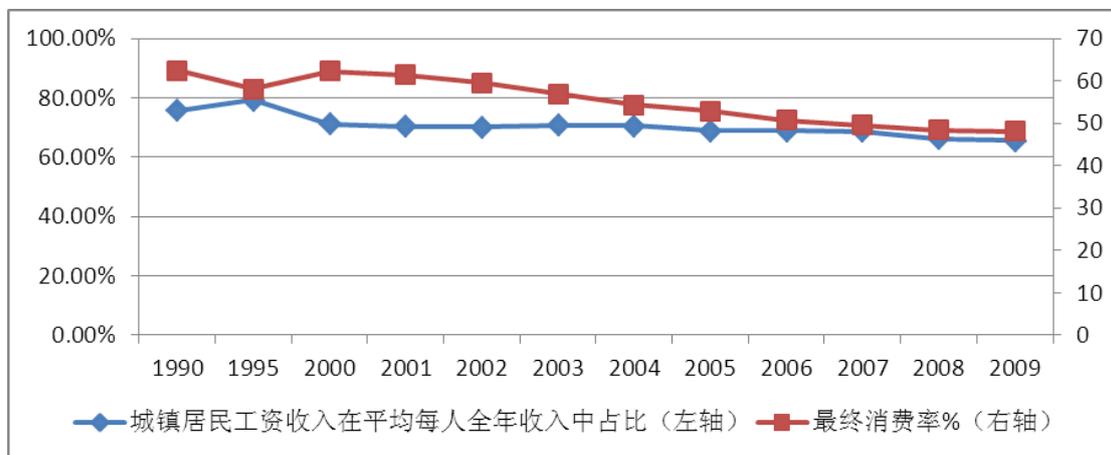


图 8 工资收入占比与最终消费

（三）通货膨胀与收入分配

通货膨胀可能通过影响收入分配，影响消费。什么原因造成中国居民的消费需求不足呢？通货膨胀可能进一步加剧收入分配的差距，从而引发收入不平等导致的消费不平等（方福前，2009）。

表 5 具体计算了 2000 年-2010 年中国 31 个省市最终消费率。结果发现地区之间的消费存在以下特点：第一，横向对比看，存在明显地区差异，有些省份最高消费率远远高于其他省份，以 2010 年为例，消费率最高的省份消费率为 64.3，最低的仅为 38.3，两者相差 26 个百分点。第二，从时间趋势看，最终消费率之间的差异在减小，可以从方差逐年递减看出。这说明随着时间变化，高消费的地方消费率在降低，低消费的地区消费率在上升。消费率存在均值反转的趋势。由于通胀对不同地区的影响存在差异，这种差异进一步放大了地区之间的收入差距，从而可能影响了最终消费的差异。如果通胀对落后地区的影响更大，可能对落后地区消费率带来更大的负面冲击。

表 5 分省最终消费率统计

年份	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
2000	31	58.01	9.11	42.78	78.03
2001	31	58.34	8.42	43.4	76.9
2002	31	57.94	7.88	45.4	75.7
2003	31	57.26	9.76	44	91.1
2004	31	54.95	9.78	42	88.5
2005	31	53.97	9.77	40.8	82.2
2006	31	52.23	8.93	40.4	80
2007	31	52.05	8.76	40.9	77.8
2008	31	49.71	8.73	34.1	67.8
2009	31	49.76	7.69	38.2	69.6
2010	31	48.36	6.97	38.3	64.3

中国消费也存在显著的城乡差异。在 2000 年后，城乡消费对比基本维持在 3.5 左右。说明农村消费仍落后城市。尽管 2005 年，中国就出台一系列惠农政策，如农业税减免，增加农村医疗保险等，但从消费来看，城乡之间消费差距并未发生显著变化。

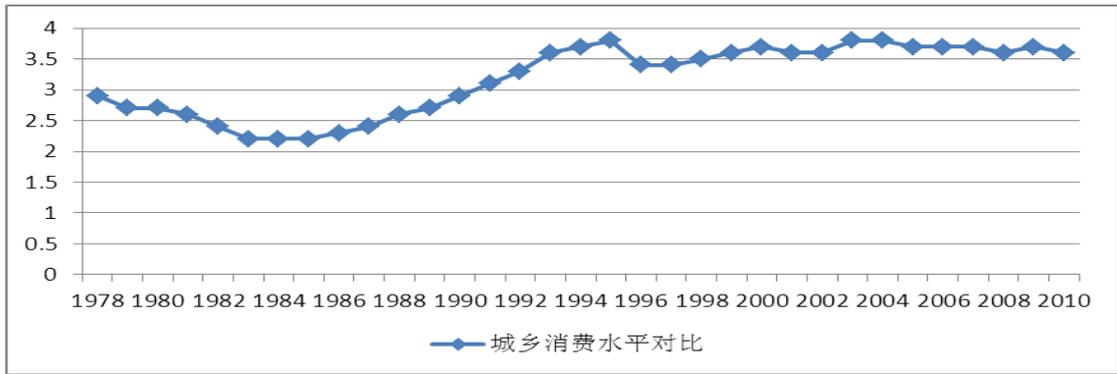


图 9 城乡消费水平对比

如果通胀对低收入阶层的冲击更大，而低收入阶层的消费倾向更高，那么较高的通胀就会导致总体最终消费率的下降。图 10 比较了 2009 年统计局调查数据给出的收入和消费之间的关系看。我们看到，低收入户的平均消费倾向要好于高收入户。如果低收入受到通胀的冲击更大，或者说抵御通胀的能力更弱，并且中低收入者消费占总消费的比重较高，那么通胀水平上升就会降低最终消费率，不利于消费的稳定增长。

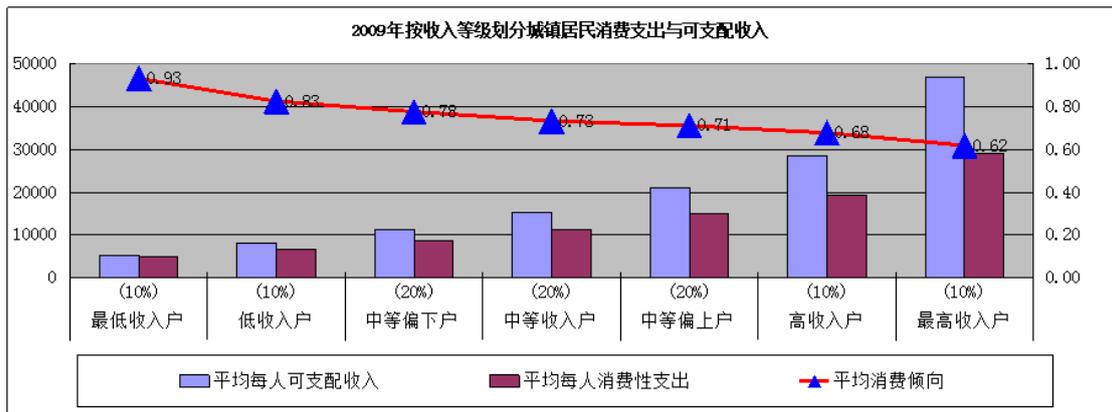


图 10 按收入划分的城镇居民消费支出与可支配收入对比。

六、结论与政策建议

从国际形势看，2008 年金融危机后，世界经济再平衡并没有如期而至。主权债务危机，世界经济增长放缓，进一步导致中国经济外部风险增加，中国经济转向内需拉动的要求更加迫切。从国内形势看，受到地方政府债务的影响，国内房地产投资动力减弱，以及国内对有价值的投资方向不确定，明年国内投资水平可能进一步下降，经济增速下滑的风险不断增加。稳定消费需求从而保持经济增长也变得更加迫切。

针对适度的通货膨胀有利于增加就业，刺激企业生产，从而增加收入水平，

最后导致消费水平的逐步升级的观点,本文的研究结果显示,适度降低通货膨胀,在一定程度上有利于稳定和刺激消费。随着通货膨胀水平的降低,消费占国内生产总值的比重会相应提高,农村居民消费比重和耐用品消费比重会提高。而由于今年我国的通胀水平处在高位运行的状态,因此从通货膨胀与消费之间的关系来看,明年消费的增长并不十分乐观。为了稳定消费,政府应该进一步出台一些刺激消费的政策。

虽然目前政府主导的投资站总投资的比重较高,但未来市场导向型的结构调整将促使私人投资逐渐成为投资主体。在大萧条的时代,凯恩斯(1937)就指出,投资对不确定性反应更加敏感。当消费者踌躇不前的时候,投资者更不会向前。因此要通过稳定消费的政策,刺激消费,从而刺激生产,稳定投资,保持经济增长连续性。从促进国内消费的角度出发,本文的研究结果有如下的政策含义:

(1) 政策应关注通货膨胀对消费的负面影响,管理通货膨胀预期,增强消费者信心,减少消费的不确定性。(2) 政策应关注通胀引发的消费不平等。通货膨胀对不同地区,不同收入阶层,城市和农村消费的影响存在差异性。在通胀水平较高的情况,应对农村地区的消费和欠发达地区,低收入阶层的消费给予一定的补贴,减少消费的不平等。

参考文献:

Ashoka Mody & Franziska Ohnsorge, 2010, "After the Crisis: Lower Consumption Growth but Narrower Global Imbalances?", IMF Working Papers 10/11, International Monetary Fund.

Blanchard, O. and Giavazzi, F., 2005, "Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach," MIT Department of Economics Working Paper No. 05-32.

Carroll, C., Otsuka, M. and Slacalek, J., 2006, How Large Is the Housing Wealth Effect? A New Approach, Working Paper No. 12476.

Casadio, Paolo & Paradiso, Antonio, 2010, "Inflation and Consumption in a Long Term Perspective with Level Shift", MPRA Paper 25980, University Library of Munich, Germany.

Davidson, James E H, et al, 1978, "Econometric Modelling of the Aggregate Time-Series Relationship between Consumers' Expenditure and Income in the United Kingdom," *Economic Journal*, vol. 88(352), 661-92.

Deaton, Angus S, 1977, "Involuntary Saving through Unanticipated Inflation," *American Economic Review*, vol. 67(5), 899-910.

Erkki Koskela & Matti Virén, 1985, "On the Role of Inflation in Consumption Function", *Review of World Economics*, Springer, vol. 121(2), 252-260.

Fuentes, M. and Hatzius, J., 2006, "Mortgage Equity Withdrawal: The Key Issue for 2006", *US Economics Analyst*, Goldman Sachs, Issue 05/46.

Heien, D. M., 1972, "Demographic Effects and The Multiperiod Consumption Function", *Journal of Political Economy*, 80, 125-138.

Horioka, C. Y. And Wan, J. , 2006, "The Determinants of Household Saving in China: A Dynamic Panel Analysis of Provincial Data", NBER Working Papers 12723.

Howard, David H, 1978, "Personal Saving Behavior and the Rate of Inflation", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 60(4), 547-54.

Ludvigson, S. and Steindel, C., 1999, "How Important is the Stock Market Effect on Consumption?" *Economic Policy Review*, 5, 29-51.

Maneschiödd, Per-Ola, 2010, "Consumption in Urban China and Monetary Policy", *International Economics*, vol. 63(3), 305-327.

Taylor, L. D., 1971, "Saving out of Different Types of Income," *Brooking Papers on Economic Activity*, 2, 383-415.

方福前:《中国居民消费需求不足原因研究》,《中国社会科学》,2009年第2期。

余永定,李军:《中国居民消费函数的理论与验证-》,《中国社会科学》2000年第1期。

中国人民银行研究局课题组:《中国国民储蓄和居民储蓄的影响因素》,1999年第5期。

李文星,徐长生,艾春荣:《中国人口年龄结构和居民消费1989—2004》,2008年经济研究第7期。

附录

表 6

变量	日本 1960-72	韩国 1982-96	香港 1983-94
平均 GDP 增长率%	8.9	8.5	6.6
平均 CIP 变动%	5.6	5.2	8.2
最大 CPI%	13.1	11.1	13.4
最小 CPI%	3.6	2.3	3.6

数据来源：世界银行数据

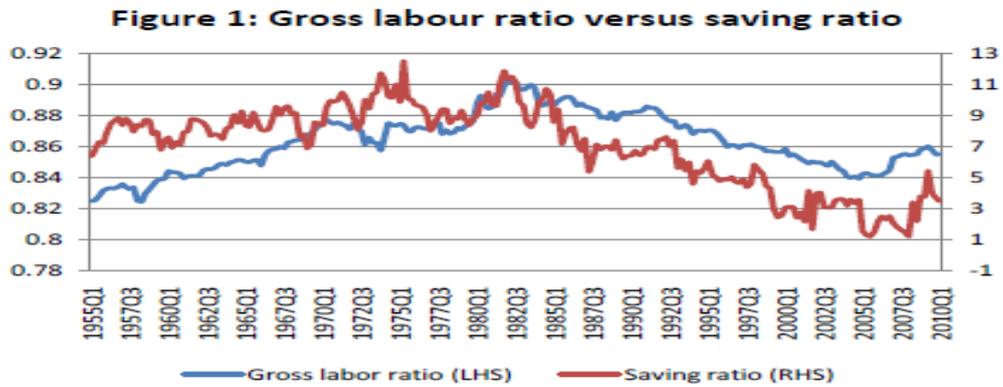


图 11 美国劳动收入与储蓄率

Note: Gross labour ratio = wages and salary disbursements/(wages and salary disbursements + proprietors' income). Source: NIPA.