[文章编号] 1003－4684(2025)06-0037-06

消费金融、居民消费与经济增长
——基于 1999－2021 年省级面板数据的 PVAR 模型分析

彭 廷，白冰倩

（湖北工业大学经济与管理学院，湖北 武汉 430068）

[摘 要] 旨在厘清消费金融、居民消费与经济增长三者间的动态互动机制，通过实证研究揭示其内在因果关系与影响贡献度，为相关政策制定提供理论依据。基于中国 31 个省份 1999－2021 年的面板数据，构建面板向量自回归(PVAR)模型，结合格兰杰因果检验、脉冲响应函数与方差分解开展实证分析。研究表明：格兰杰因果检验证实三者存在显著的双向因果关系，形成双向联动循环；脉冲响应分析显示，消费金融对居民消费与经济增长的冲击在短期(1－2 期)内具有显著正向效应，但长期趋于收敛；方差分解进一步揭示，在经济增长的变动中，消费金融的贡献度(22.1%)远高于居民消费(6.8%)，而在居民消费的波动中，消费金融亦是最主要的外部驱动力(贡献度 6.4%)；异质性分析表明，消费金融的促进作用存在区域差异，其对中部地区的影响最为显著，东部次之，西部最弱。消费金融是短期内刺激消费、拉动经济增长的有效工具。政策层面应着力于：1) 鼓励消费金融产品创新与数字化转型，以提升其普惠性与便利性；2) 采取短期刺激与长期结构性改革相结合的政策组合，以维持经济可持续增长；3) 实施区域差异化策略，推动中西部地区消费金融的协调发展，从而优化整体政策效能。

[关键词] 消费金融；居民消费；经济增长；PVAR 模型

[中图分类号] F832.5 [文献标识码] A

消费是国家经济发展的重要驱动力，对于促进就业、推动产业发展和增加国民收入具有重要意义。消费金融是激发居民消费需求、拓展消费市场的重要金融工具，在激发民众消费需求以及拓展消费市场的金融服务模式方面发挥着不可或缺的作用。与此同时，随着我国经济发展和人民生活水平的提高，我国居民的消费结构逐渐向中高端产品和服务转变，消费者对于品质、品牌和个性化的需求增加，对于健康、环保和科技的关注度也持续提高。此外，我国政府出台了一系列鼓励消费的政策，包括减税降费、扩大内需、促进消费升级等。政府还推动了旅游、文化娱乐、教育培训等消费领域的发展，这为居民消费提供了更多的购买力和消费选择，消费需求也日益增长。

1 文献综述与理论分析

1.1 文献综述

Samuelson(1969)较早对消费金融的含义进行了广义化，从个人消费者的角度出发提出了消费者金融的概念，即利用现有资产和个人信用来满足消费需求，并提出消费者金融涵盖消费目标、消费与储蓄、信贷、资产配置以及面临的风险与限制等多个方面[1]。Tufano(2009)基于消费金融的子领域，从消费金融的功能性出发对其进行了深度的理解和定义，认为消费金融涉及的主要领域有风险管理、借贷、储蓄或投资、支付以及金融信息和咨询服务等[2]。

与之相比，国内学者从较为狭义的范畴解释消费金融，即金融机构提供的以消费为目的的消费信贷，认为消费金融是指金融机构所提供的一系列旨在满足个人消费需求的金融产品和服务(刘锐，2013)[3]。

1.1.1 消费金融与居民消费的互动关系 王平等(2018)探讨了消费金融对城镇居民消费结构的影响，发现通过流动效应、配置效应、融通效应和财富效应等途径，消费金融推动了城镇居民消费结构从低层次消费向高层次消费的转变[4]。曹静(2019)则认为我国消费升级和居民消费结构的调整转型对我国消费金融市场的发展起到了极大的促进作用，促进我国消费信贷产业的发展[5]。

1.1.2 消费金融与经济增长的互动关系 Banu(2013)通过实证研究得出，消费信贷对居民消费和

[收稿日期] 2023－11－28

[第一作者] 彭 廷(1980－)，男，湖北宜昌人，金融学博士，湖北工业大学讲师，研究方向为数字经济和数字金融。

[通信作者] 白冰倩(1999－)，女，河南洛阳人，湖北工业大学硕士研究生，研究方向为金融市场和消费金融。

经济发展有显著的正向影响[6]。马永谈(2021)运用向量自回归(VAR)模型框架下的广义预测误差方差分解(FEVD)方法测度经济增长与金融发展的关联效应,并得出结论:经济发展对信贷市场的作用尤为突出,经济平稳运行更有利于信贷市场的良好发展[7]。

1.1.3 居民消费与经济增长的互动关系 尹世杰(2004)指出,我国居民消费的不断增长是推动经济发展的重要因素。为了推动经济增长,需要提高居民收入,改善消费市场环境,刺激居民消费[8]。黎毅(2023)分析了数字经济发展对居民消费的内在作用机制,发现数字经济能够促进居民消费"扩容提质",且这一作用在数字经济和消费不同维度下仍然显著[9]。

综上所述,消费金融与居民消费、经济增长之间存在紧密的互动关系。消费金融通过流动效应、配置效应、融通效应和财富效应等途径,促进居民消费结构升级和消费质量提升;居民借助消费信贷更易获取所需消费品和服务,进而扩大消费需求、刺激经济增长。与此同时,居民消费结构调整与消费转型升级,对我国金融市场消费信贷的发展具有显著促进作用;经济增长会推动居民收入水平提高,增强居民消费能力,而我国经济的数字化转型也能有效激活居民消费潜力。此外,经济增长还可通过带动金融市场发展、扩大信贷规模等反馈机制,助力消费金融进一步发展。不过现有研究多聚焦变量间的两两互动,缺乏对消费金融、居民消费与经济增长三者动态联动机制的系统性剖析,且对区域异质性、长短期效应的差异化研究不足,这也为本研究留下了拓展的学术空间。三者之间的互动影响如图1所示。

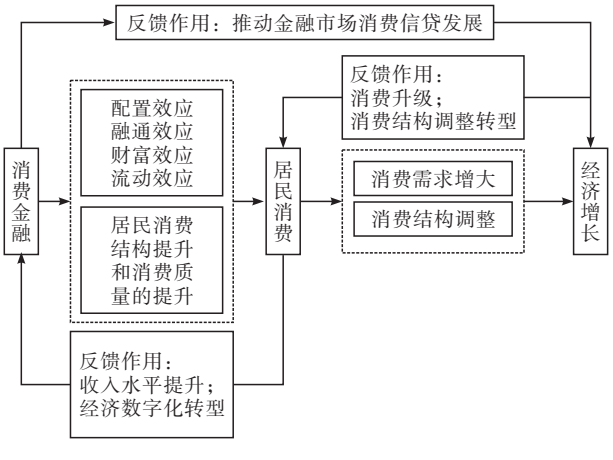


图1 消费金融、居民消费与经济增长的互动影响

1.2 理论分析

1.2.1 消费金融促进居民提高消费水平 持久收入理论与生命周期理论均指出,消费者的消费决策并非单纯基于当期收入制定。在实际经济活动中,收入水平与消费需求存在时空错配,消费者面临资金流动性约束的问题。消费金融通过消费信贷、分期付款、现金贷等多元化服务模式可增加当期可支配收入,拓展其预算约束曲线,推动当期消费增长,实现跨期消费平滑。

1.2.2 消费金融促进居民消费结构升级 首先,在消费内容升级层面,消费者对同类消费品进行选择时,更倾向于中高端品类。随着消费金融参与主体的日趋多元化,消费金融的发展为消费内容升级提供了丰富的场景支撑。相较于低端消费品单一的消费模式,中高端消费品的消费模式更注重消费者的体验感,这一特征促使越来越多消费者加入中高端消费品的消费行列。

其次,在消费结构优化层面,我国居民消费结构正持续升级。以食品烟酒为代表的生存型消费资料已不再是消费市场的主流,在居民收入水平稳步提升与消费金融覆盖领域不断深化拓宽的双重推动下,消费者的消费重心正逐步向发展型、享受型消费转移。

2 研究设计

2.1 数据来源及处理

2.1.1 变量选取

1)消费金融(CD):消费信贷作为现有研究中衡量地区消费金融水平的重要指标,本文沿用这一指标。

2)居民消费(HD):本文选择使用我国居民人均消费支出来衡量居民消费水平。

3)经济增长(GDP):本研究采用支出法,将GDP绝对值作为因变量,用以表示经济增长水平。

4)社会保障水平(GOVER):社会保障有助于提升居民应对风险的能力,提高居民消费的积极性。因此将社会保障水平作为控制变量,其代理变量选用社会保障支出与地方财政总支出的比值。

5)城镇化率(UR):在城镇化发展的初期和中期,城镇化水平的提升可以促进城镇居民消费结构升级。因此引入常住城镇化率作为控制变量,选用城镇居民人口数量与总人口数量的比值作为其代理变量。

2.1.2 数据来源 因为我国消费金融发展始于1999年,所以本研究选取我国31个省份1999—2021年相关面板数据进行实证研究。数据来源于Wind数据库、中经网和国家统计年鉴。在对数据进行初步整理之后,对各个变量作了对数化处理,以减少异方差影响,提升数据平稳性,且便于将回归系数解读为弹性,并利用STATA 17.0进行实证

研究。

2.2　模型构建

相关研究表明，消费金融、居民消费与经济增长之间存在复杂的动态关系。而面板自回归模型(PVAR)结合了 VAR 模型和面板模型的优点，将所有变量视为内生变量，避免遗漏变量导致的内生性问题，并且能考虑个体差异，真实估计变量之间的相互动态关系。为此，本文利用 PVAR 模型对消费金融、居民消费和经济增长的动态关系进行研究，具体模型构建如下：

$$y_{i,t} = \alpha_0 + \sum_{j=1}^{p} \boldsymbol{\beta}_{i,j}\, y_{i,t-j} + \sum_{j=1}^{p} \boldsymbol{\beta}_{i,j}\, C_{i,t-j} + \gamma_i + \theta_t + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

式中：i 表示省份，t 表示年份，p 表示滞后阶数，$y_{i,t}$ 是包含 ln CD、ln HD、ln GDP 的三维列向量，$C_{i,t}$ 是控制变量，包括社会保障水平(GOVER)和城镇化率(UR)，α_0 是截距项，$\boldsymbol{\beta}_{i,j}$ 是参数矩阵，γ_i 是个体效应，θ_t 是时间效应，$\varepsilon_{i,t}$ 代表模型回归残差。

3　实证分析

3.1　单位根检验

在进行回归分析前，需先对所选面板数据的平稳性进行检验，以规避伪回归问题。鉴于本研究采用的省级面板数据，存在显著的个体异质性特征，而异质单位根检验(IPS 检验)更能适配这一数据属性，因此本文以 IPS 检验结果为主要判断标准，同时辅以同质单位根检验(LLC 检验)进行交叉验证。检验结果显示，ln CD、ln HD 等核心变量的水平值序列为不平稳序列，为此对所有变量进行一阶差分处理后再次开展平稳性检验。最终，所有一阶差分变量均在 5%的显著性水平下通过平稳性检验，满足后续 PVAR 模型的分析前提，具体检验结果如表 1 所示。

表 1　相关变量的面板单位根检验结果

	LLC 检验	*IPS* 检验	结论
ln CD	0.0106	1.0000	不平稳
dln CD	0.0051	0.0000	平稳
ln HD	0.1926	0.0000	不平稳
dln HD	0.0000	0.0000	平稳
ln GDP	0.0034	0.0001	平稳
dln GDP	0.0075	0.0000	平稳
ln GOVER	0.0659	0.0000	不平稳
dln GOVER	0.0000	0.0000	平稳
ln UR	1.0000	0.0000	不平稳
dln UR	0.0045	0.0000	平稳

3.2　最优滞后阶数的选择

在进行 GMM 回归之前，根据信息准则选取该模型的最优滞后阶数。由表 2 可知，MBIC 和 MQIC 准则在滞后 1 阶时最优，MAIC 在滞后 2 阶时最优。根据服从多数原则，PVAR 模型的最优滞后阶数为 1 阶。其中，J 为 GMM 过度识别检验统计量，J_{pvalue} 为对应概率值。

表 2　滞后阶数选择结果

滞后阶数	AR	J	J_{pvalue}	MBIC	MAIC	MQIC
1	0.95335	220.0302	5.23e−11	−400.6274*	20.03015	−145.0917*
2	0.9573797	137.2483	0.0000155	−328.2449	−12.7517*	−136.5931
3	0.9703841	103.811	0.0000122	−206.6178	3.810955	−78.74998
4	0.8513601	53.04247	0.0008829	−102.1219	3.042469	−38.238

3.3　格兰杰因果检验

为了检验消费金融、居民消费与经济增长三者之间是否存在因果关系，对这三个变量进行格兰杰因果关系检验，结果如表 3 所示。

表 3　格兰杰因果检验结果

原假设	χ^2 值	自由度	P 值	结果
dln CD 不是 dln HD 的格兰杰原因	6.089	1	0.014	拒绝
dln CD 不是 dln GDP 的格兰杰原因	6.404	1	0.011	拒绝
所有变量都不是 dln CD 的格兰杰原因	19.243	2	0.000	拒绝
dln HD 不是 dln CD 的格兰杰原因	9.740	1	0.002	拒绝
dln HD 不是 dln GDP 的格兰杰原因	4.936	1	0.026	拒绝
所有变量都不是 dlnHD 的格兰杰原因	18.450	2	0.000	拒绝
dln GDP 不是 dln CD 的格兰杰原因	9.651	1	0.002	拒绝
dln GDP 不是 dln HD 的格兰杰原因	3.818	1	0.041	拒绝
所有变量都不是 dln GDP 的格兰杰原因	10.348	2	0.006	拒绝

由表 3 可知，消费金融、居民消费与经济增长均在 5%的显著性水平下拒绝原假设。因此，消费金融、居民消费和经济增长三者两两之间均在 5%的显著性水平下存在双向因果关系。

3.4　GMM 估计结果

在进行 PVAR 模型估计前，本文采用了

Helmert 前向均值差分法来消除模型中的时间和个体双向固定效应，利用系统广义矩(GMM)对 31 个省份的主要变量进行估计，其估计结果见式(2)—(4)，括号内为 t 值($^{***}P<0.01$，$^{**}P<0.05$，$^{*}P<0.1$)。

$$\ln CD_{it} = 0.1607\ln GDP_{it-1} + 0.1265\ln HD_{it-1} + 0.3979\ln CD_{it-1} + \varepsilon_{1it} \quad (2)$$
$$(3.11^{**})(1.95^{**})(2.82^{***})$$

$$\ln HD_{it} = 0.1240\ln GDP_{it-1} - 0.1063\ln HD_{it-1} + 0.2179\ln CD_{it-1} + \varepsilon_{2it} \quad (3)$$
$$(3.12^{**})(-1.82^{*})(2.22^{*})$$

$$\ln GDP_{git} = 0.6279\ln GDP_{it-1} + 0.1773\ln HD_{it-1} + 0.3783\ln CD_{it-1} + \varepsilon_{3it} \quad (4)$$
$$(9.72^{***})(2.47^{**})(2.53^{**})$$

由式(2)—(4)，可得：

1)消费金融与居民消费之间存在双向因果关系。发展消费金融会促进居民消费水平的提高。从式(3)可以看出，如果中国的消费信贷规模每增长 1%，将促使下期的居民总消费增长约 0.218%。由(2)式可知，居民消费每增长 1%，将使消费信贷规模增长约 0.127%。

2)消费金融与经济增长之间具有双向因果关系。消费金融的发展将促进我国经济增长。由式(4)可知，消费信贷规模每增长 1%，将使得我国 GDP 增长约 0.378%。由式(2)可知，我国 GDP 每增长 1%，将促进下期消费信贷规模增长约 0.161%。

3)居民消费与经济增长两者之间存在双向因果关系。居民消费的提升有助于促进我国经济增长。由式(4)可知，居民消费每增长 1%，将促进我国 GDP 增长约 0.174%。由(3)式可知，GDP 每增长 1%，将会使得下期居民消费水平增长约 0.124%。

3.5 平稳性检验

为了检验本文所构建的 PVAR 模型是否合理，需要建立 AR 根图对其稳定性进行检验。由图 2 可知，PVAR 模型特征根的模均在单位圆内，可以进行后续的实证分析。

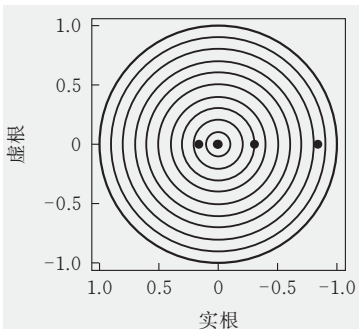


图 2 伴随矩阵的特征根图

3.6 脉冲响应分析

本文通过脉冲响应函数对消费金融、居民消费与经济增长之间的动态关系展开进一步剖析。结合本研究省级面板数据的样本规模、变量维度及 PVAR 模型的设定特征，经预检验验证(200 次模拟已能满足估计结果的收敛性与稳定性要求，且未出现显著的估计偏差)，最终设定滞后期数为 10。对核心变量进行 200 次蒙特卡洛模拟以生成脉冲响应路径，既保证了结果的可靠性，又兼顾了估计效率。具体模拟结果如图 3 所示。

消费金融(CD)作为冲击变量对自身、居民消费和经济增长的影响。第一，受到自身一个标准差的正向冲击后，消费金融在 1—5 期内产生显著正向响应，随之衰减为零。第二，居民消费受到消费金融的积极影响，居民消费在第 1 期呈现上升趋势，然后逐渐回落至接近零水平，并一直保持在置信区间内。第三，受消费金融一个标准差的正向冲击后，在第 1—2 期内，GDP 在短期内呈现显著上升趋势，随后 GDP 未受到其变动的显著冲击，逐渐趋向于零。

居民消费(HD)作为冲击变量对自身、消费金融和经济增长的影响。第一，居民消费的自我促进作用在当期最大，具有较强的经济惯性。第二，消费金融受到居民消费的正向冲击后，在第 1 期内呈现增长态势，之后逐渐下降接近至零水平线。第三，受居民消费一个标准差的正向冲击后，在第 1 期，GDP 呈现上升趋势，在第 1—2 期，GDP 出现快速的下降，之后缓慢降低至零水平线附近。

经济增长(GDP)作为冲击变量对自身、消费金融和居民消费的影响：1)经济增长对自身的正向冲击在当期达到最大值，并随着时间推移而减少。2)经济增长对居民消费的冲击为正向，且在第 1 期达到最大。3)受到经济增长一个标准差的正向冲击后，在第 1—2 期内，消费金融呈现出显著的上升趋势，随后开始下降至接近零水平线。

3.7 方差分解

方差分解用于分析各变量对内生变量波动的贡献程度，能进一步度量各变量之间的相互影响程度，其结果如表 4 所示。

对消费金融的方差分解进行分析发现，消费金融对自身方差分解结果的贡献率最大，即对自身依赖性较强。达到稳定状态时，居民消费和经济增长的贡献率分别达到 4.3%和 10.7%。由居民消费的方差分解结果可知，居民消费对自身的贡献率最大，稳定状态时达到 90.0%，其次是消费金融和经济增长的影响，各自占到 6.39%和 3.64%。由经济增长的方差分解结果可知，经济增长对自身的贡献率为

71.1%，而消费金融和居民消费的贡献率分别为　22.1%和 6.8%。

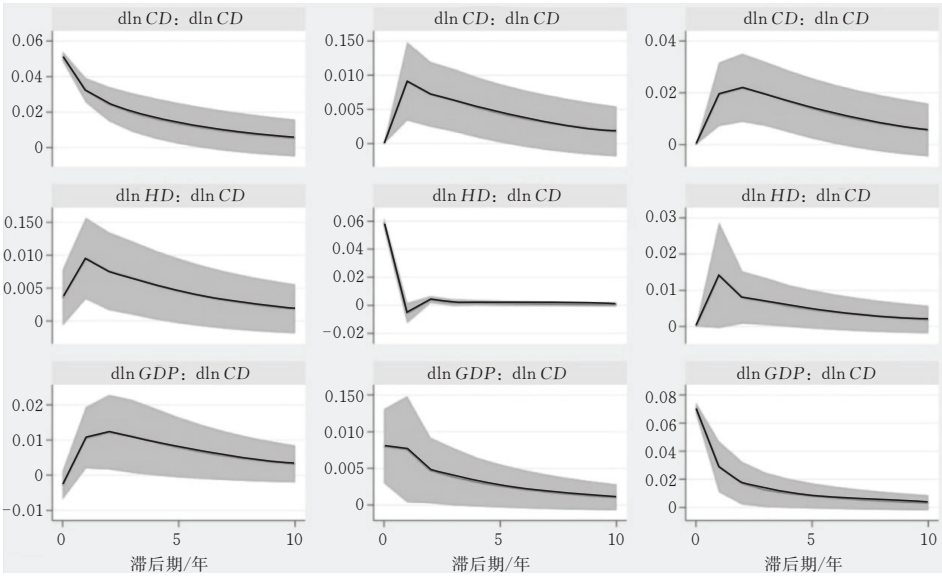


图 3　脉冲响应结果

表 4　方差分解结果

变量	期数	dln *CD*	dln *HD*	dln *GDP*	dln *GOVER*	dln *UR*
dln CD	5	0.8723673	0.0383751	0.0892576	0.0010863	0.000061
	10	0.8493272	0.0437709	0.1069019	0.0015073	0.0000729
dln HD	5	0.051565	0.9162847	0.0321504	0.0013137	0.0001879
	10	0.0639429	0.899694	0.036363	0.0013869	0.0001875
dln GDP	5	0.1783448	0.0666441	0.755011	0.0156655	0.0001055
	10	0.2211048	0.0682802	0.710615	0.0147696	0.0001107
dln GOVER	5	0.0991611	0.0640367	0.18972	0.6469089	0.0001733
	10	0.1323165	0.0655095	0.1927471	0.6092539	0.0001729
dln UR	5	0.137375	0.0176562	0.0431535	0.0073864	0.7944289
	10	0.162397	0.0209647	0.0523076	0.0072696	0.7570791

3.8　异质性分析

考虑到不同的地区会存在差异，本文对全国 31 个省份按照地区划分为东、中、西三个区域，分别对其进行 GMM 估计。结果如表 5 所示，三个地区 dln HD 变量所对应 GMM 估计系数，均通过显著性检验。同时，GMM 估计系数均为正值，这表明，对所处地区经济增长，dln HD 均会产生正向影响。然而，对比估计系数大小可发现，在东部地区，dln HD 影响效应最显著，其对应的 GMM 系数为0.078；西部地区 dln HD 影响效应最弱，其对应的 GMM 系数为 0.0027。

表 5　GMM 区域估计结果

地区	被解释变量	系数类型	dlnHD	dlnCD	dlnGDP
东部	dlnHD	*b*_GMM	0.078	−0.772	0.626
		*t*_GMM	2.084***	−3.361***	8.330***
中部	dln CD	*b*_GMM	0.046	0.722	3.932
		*t*_GMM	3.9558***	2.088**	2.762
西部	dln GDP	*b*_GMM	0.027	0.602	1.118
		*t*_GMM	1.3352*	−2.329**	7.951***

***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平下显著。

4　结论与建议

4.1　结论

1）消费金融、居民消费与经济增长三者间存在显著协同性，且两两形成正向互促的动态机制。值得注意的是，居民消费的滞后一期对当期消费呈现微弱负向调节效应，这一现象或与短期消费惯性回落的特征相关。

2)从短期来看,消费金融与居民消费对经济增长的作用显著,但从长期来看,消费金融与居民消费对经济增长的正向影响会不断减弱并逐渐趋于零。

3)对经济增长的影响贡献中,除去经济增长对自身的影响外,相较于居民消费对其的影响贡献率,消费金融所产生的贡献占比较大。

4)从区域经济增长角度来看,我国中东西部地区均会受到消费金融正向影响。其中,东部地区受到的影响最显著,其次是中部地区,西部地区受到的影响最弱。

4.2 政策建议

1)以创新驱动与数字化转型为核心,完善消费金融产品体系与服务模式。依托移动支付普及降低服务门槛、支撑在线消费信贷场景落地,通过推动移动支付与在线消费信贷规范发展、强化消费金融科技平台建设,扩大服务覆盖面并提升便捷性;同时把握消费金融、居民消费与经济增长的内在关联,构建协同联动机制,为经济稳定高效增长注入持久动力。

2)统筹短期与长期措施促进经济增长。短期通过适度降息、实施稳健偏宽松货币政策,激活金融市场、扩大消费信贷规模,鼓励居民借贷消费;长期加大传统产业转型升级支持力度,推动经济结构优化,实现可持续发展。

3)支持金融科技在消费领域广泛应用,助力消费金融发展。政府鼓励金融企业运用大数据、人工智能等技术,推动消费信贷数字化转型;金融机构通过加强行业合作、提供金融支持等方式,助力消费金融科技企业扩大规模、提升技术能力。

4)推动东、中、西部消费金融协调发展。加大中西部金融服务普惠力度,提升服务覆盖面与便利性;促进区域间金融机构合作交流,强化跨区域金融服务协同;通过政策引导与金融支持,推动东部产业向中西部转移,助力中西部产业升级与经济结构优化,实现区域经济协调增长。

[参 考 文 献]

[1] SAMUELSON P A. Lifetime portfolio selection by dynamic stochastic programming[J]. Review of Economics Statistics,1969,51(03):239-246.

[2] TUFANO P. Consumer finance[J]. Annual Review of Financial Economics,2009,1(01): 227-247.

[3] 刘锐.消费金融对居民消费需求影响分析[J].消费经济,2013,29(01):38-42.

[4] 王平,王琴梅.消费金融驱动城镇居民消费升级研究:基于结构与质的多重响应[J].南京审计大学学报,2018(02):69-77.

[5] 曹静.消费升级背景下消费金融市场发展方向研究[J].上海金融,2019(09):84-87.

[6] BANU I M. The impact of credit on economic growth in the global crisis context[J]. Procedia Economics and Finance,2013,6(13):25-30.

[7] 马永谈,鲁静怡,林萍,等.全球金融发展与经济增长的结构性关联效应:基于金融周期和金融稳定机制的分析[J].财经科学,2021(10):1-14.

[8] 尹世杰.优化消费结构与全面建设小康社会[J].贵州财经学院学报,2004(01):6-8.

[9] 黎毅,蒋青松.数字经济发展能促进居民消费"扩容提质"吗[J].湖南农业大学学报(社会科学版),2023,24(04):69-80.

Consumer Finance, Household Consumption and Economic Growth

—PVAR Model Analysis Based on Provincial Panel Data from 1999 to 2021

PENG Ting, BAI Bingqian

(*School of Economic and Management, Hubei Univ. of Tech, Wuhan* 430068, *China*)

Abstract: Consumer finance is an important driving force to promote consumption, expand domestic demand, promote domestic circulation, and boost economic growth. In order to explore the dynamic relationship between consumer finance, household consumption and economic growth, this paper uses the PVAR model to conduct an empirical analysis based on the inter-provincial panel data from 1999 to 2021. Based on the relevant analysis, the policy suggestions are put forward, which enriches the theory of consumer finance and contributes to the healthy development of this field.

Keywords: consumer finance; household consumption; economic growth; PVAR model

[责任编校:张 众]