

# 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

潘敏 刘知琪

汇报人：张寒梅

2019年5月17日

1. 引言
2. 文献回顾
3. 样本与数据
4. 实证研究
5. 结论及政策含义

# 引言

2014年以来，供给侧结构性改革成为我国宏观经济改革和发展的主线。其中，首要任务是去杠杆。而对于广大的家庭部门，为推动经济由投资和外需拉动的增长向以消费为主的内需拉动的内生增长转型有必要加杠杆。

Cecchetti et al. (2011) 指出，不同经济部门的杠杆率对经济增长的影响存在着由正面作用到负面效应的阈值，家庭部门杠杆率达到85%时可能会对经济产生负面影响。

我国家庭杠杆率尚低于这一水平。

在此背景下，围绕家庭部门杠杆率的问题：

居民家庭杠杆会怎样影响消费？

居民家庭杠杆对不同类型消费的直接和间接影响是否存在差异？

居民家庭杠杆会怎样影响我国家庭的消费结构？

城乡居民家庭加杠杆对消费及消费结构的直接和间接影响是否也存在显著不同？

# 文献回顾

## 直接影响：

Cooper (2012) 发现了美国家庭债务水平与消费之间的负相关关系，而且这种负相关关系在美国家庭开始去杠杆的金融危机之前也同样存在。

Dynan (2012) 在控制了财富变动的因素后，发现高杠杆的家庭在金融危机爆发后更倾向于减少支出。

Dynan and Edelberg (2013) 指出，家庭杠杆对消费支出行为会产生负面影响。

# 文献回顾

## 间接影响：

财富消费效应：

Johnson and Li (2007) 指出，面对相同的收入变动，拥有较低流动性资产的高杠杆家庭对支出的调整比拥有高流动性资产的低杠杆家庭更为敏感。

Mian (2013) 与低杠杆的家庭相比，高杠杆的家庭拥有更高的财富边际消费倾向。

Yao et al. (2015) 利用挪威的微观数据，在控制了财富因素后发现，面对同样的财富增量，高杠杆家庭将比低杠杆家庭增加更多的消费支出。

收入消费效应：

Baker (2015) 在面对同样的收入冲击时，高杠杆家庭对支出的调整幅度显著大于低杠杆家庭。

# 样本与数据

数据来源:

- 中国家庭追踪调查(CFPS), 使用同时参加了2010年和2012年两期调查的家庭数据
- 利用2010年的调查数据, 测算出家庭杠杆率(家庭总负债/家庭总资产)的数值
- 有效样本规模6877个

表1 主要变量描述性统计

样本	全样本	高杠杆 家庭	低杠杆 家庭	无杠杆 家庭	高杠杆 - 低杠杆	高杠杆 - 无杠杆	低杠杆 - 无杠杆
	(1)	(2)	(3)	(4)	(2) - (3)	(2) - (4)	(3) - (4)
lev <sub>2010</sub>	0.0476 (0.123)	0.360 (0.183)	0.0640 (0.0445)	0 (0)	0.2961 <sup>***</sup> (0.0055)	0.3600 <sup>***</sup> (0.0026)	0.0640 <sup>***</sup> (0.0006)
lnexp <sub>2012</sub>	10.25 (0.863)	10.33 (0.862)	10.28 (0.790)	10.23 (0.880)	0.0512 <sup>*</sup> (0.0388)	0.0950 <sup>***</sup> (0.0358)	0.0432 <sup>*</sup> (0.0274)
lnexp <sub>2010</sub>	9.952 (0.817)	10.27 (0.866)	9.987 (0.755)	9.900 (0.814)	0.2797 <sup>***</sup> (0.0379)	0.3674 <sup>***</sup> (0.0334)	0.0872 <sup>***</sup> (0.0255)
lnpce <sub>2012</sub>	10.17 (0.822)	10.21 (0.784)	10.20 (0.765)	10.15 (0.841)	0.0016 (0.0367)	0.0548 <sup>*</sup> (0.034)	0.0526 (0.0263)
lnpce <sub>2010</sub>	9.764 (0.789)	9.959 (0.828)	9.785 (0.725)	9.731 (0.796)	0.1733 <sup>***</sup> (0.0363)	0.2281 <sup>***</sup> (0.0325)	0.0546 <sup>***</sup> (0.0248)
lnincome <sub>2012</sub>	10.06 (1.214)	10.06 (1.210)	9.993 (1.186)	10.08 (1.221)	0.0559 (0.0564)	-0.0253 (0.0497)	-0.0847 (0.0386)
lnincome <sub>2010</sub>	9.936 (0.952)	9.871 (0.927)	9.861 (0.887)	9.965 (0.970)	0.0097 (0.0429)	-0.0930 <sup>***</sup> (0.0393)	-0.1023 <sup>***</sup> (0.0303)
lnasset <sub>2012</sub>	12.01 (1.288)	11.92 (1.221)	12.00 (1.071)	12.02 (1.346)	-0.0841 <sup>*</sup> (0.0536)	-0.1046 <sup>**</sup> (0.0542)	-0.0209 <sup>*</sup> (0.0411)
lnasset <sub>2010</sub>	11.62 (1.441)	11.38 (1.147)	11.81 (1.015)	11.61 (1.559)	-0.4302 <sup>***</sup> (0.0506)	-0.2351 <sup>***</sup> (0.0616)	0.1954 <sup>***</sup> (0.0466)
N	6877	688	1239	4950	-	-	-

# 研究设计

模型1：家庭杠杆对其总支出的直接影响

$$\Delta \ln exp_i = \alpha + \beta_1 lev_i + \beta_2 \Delta \ln inc_i + \beta_3 \Delta \ln asset_i + \gamma_1 \Delta X_i^a + \gamma_2 X_i^b + \mu_p + \varepsilon_i$$

被解释变量：2010-2012年间家庭总支出的变化

主要解释变量：杠杆率（期初）

工具变量：2010年各省平均房价

控制变量：纯收入的变化，总资产的变化， $\Delta X_i^a$  表示家庭人口数量的变化， $X_i^b$  包括了户主性别、年龄及年龄的平方、教育程度、婚姻状况和健康状况等户主特征指标，以及家庭期初总支出、家庭期初总资产、家庭期初纯收入、家庭婚嫁情况和家庭居住状况等家庭特征指标

省固定效应： $\mu_p$



# 工具变量

尽管2010年的杠杆率可能低估了家庭的负债水平，但期初杠杆率相比 家庭杠杆的变化值和期末的杠杆率水平而言有着更好的外生性。此外，由于家庭会跨期平滑消费，使用期初的杠杆率并不能完全克服由此导致的反向因果内生性。考虑到OLS回归可能产生的内生性，文中结论以工具变量回归为准。

## 相关性

- 房价可能对杠杆率的分子分母同时产生影响
- 从第一阶段回归结果来看，工具变量主要是通过影响家庭资产而影响家庭杠杆率的
- 弱工具变量检验的F统计量超过 $10^4$ ，表明使用其作为工具变量是有效的

## 外生性

各省平均房价对消费的影响主要来自由房价上涨导致的资产增值而产生的“财富效应”和因购房按揭偿还贷款而出现的“房奴效应”（颜色和朱国钟，2013）

# 研究设计

模型2：家庭杠杆对其总支出的间接影响

$$\Delta \ln exp_i = \alpha + \beta_1 lev_i + \beta_2 \Delta \ln inc_i + \beta_3 \Delta \ln asset_i + \beta_4 \Delta \ln inc_i * lev_i + \beta_5 \Delta \ln asset_i * lev_i + \gamma_1 \Delta X_i^a + \gamma_2 X_i^b + \mu_p + \varepsilon_i$$

交互项  $\Delta \ln inc_i * lev_i$ 、 $\Delta \ln asset_i * lev_i$  分别用以考察家庭杠杆对收入与支出之间关联(收入消费效应) 和家庭资产(财富)与支出之间关联(财富消费效应) 的影响。

同样使用2010年省平均房价作为杠杆率的工具变量。同时，使用收入变动与房价之积作为收入变动与杠杆率交互项的工具变量、资产变动与房价之积作为资产变动与杠杆率交互项的工具变量。

# 回归结果

表 2 家庭杠杆对居民家庭总支出直接和间接影响的回归结果

变量	家庭总支出							
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	-0.135 <sup>**</sup> (-2.002)	-0.115 <sup>*</sup> (-1.674)	-0.115 <sup>*</sup> (-1.660)	-3.720 <sup>***</sup> (-3.348)	-0.221 <sup>***</sup> (-2.640)	-5.573 <sup>***</sup> (-3.341)	-0.210 <sup>**</sup> (-2.501)	-5.860 <sup>***</sup> (-3.154)
$\Delta \ln inc$	0.0911 <sup>***</sup> (11.00)	0.0958 <sup>***</sup> (11.56)	0.0960 <sup>***</sup> (10.87)	0.116 <sup>***</sup> (3.060)	0.0908 <sup>***</sup> (10.96)	0.0899 <sup>***</sup> (8.308)	0.0964 <sup>***</sup> (10.90)	0.139 <sup>***</sup> (2.917)
$\Delta \ln asset$	0.144 <sup>***</sup> (14.76)	0.145 <sup>***</sup> (14.99)	0.143 <sup>***</sup> (14.74)	0.145 <sup>***</sup> (12.69)	0.140 <sup>***</sup> (14.00)	0.0602 <sup>*</sup> (1.733)	0.139 <sup>***</sup> (13.91)	0.0480 (1.184)
$\Delta \ln inc * lev$			-0.0899 (-1.533)	-0.397 <sup>*</sup> (-0.581)			-0.102 <sup>*</sup> (-1.709)	-0.911 <sup>*</sup> (-1.042)
$\Delta \ln asset * lev$					0.116 <sup>*</sup> (1.716)	2.436 <sup>***</sup> (2.635)	0.130 <sup>*</sup> (1.894)	2.714 <sup>**</sup> (2.570)

# 回归结果

## 家庭杠杆对总支出

直接影响：

- 显著地抑制了其总支出的增加（还款需求、取得贷款可能性降低、债务厌恶）
- 收入消费效应为正
- 财富消费效应为正

间接影响：

- 家庭杠杆没有对收入消费效应产生显著的促进或阻碍作用（杠杆率与收入水平负向关系不显著）
- 家庭杠杆强化了财富消费效应（财富边际消费倾向递减）

# 回归结果

表 3 家庭杠杆对居民家庭消费性支出直接和间接影响的回归结果

变量	消费性支出							
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	0.0868 (1.167)	0.102 (1.358)	0.105 (1.365)	-2.470** (-2.464)	0.0532 (0.582)	-4.379*** (-2.845)	0.0634 (0.689)	-4.619*** (-2.728)
$\Delta \ln inc$	0.0811*** (9.644)	0.0848*** (10.14)	0.0859*** (9.574)	0.0967*** (2.788)	0.0810*** (9.628)	0.0790*** (7.709)	0.0860*** (9.580)	0.120*** (2.744)
$\Delta \ln asset$	0.128*** (13.16)	0.128*** (13.26)	0.128*** (13.14)	0.128*** (12.10)	0.126*** (12.63)	0.0414 (1.292)	0.125*** (12.52)	0.0313 (0.834)
$\Delta \ln inc * lev$			-0.0863 (-1.313)	-0.235 (-0.376)			-0.0918 (-1.374)	-0.750 (-0.937)
$\Delta \ln asset * lev$					0.0449 (0.621)	2.482*** (2.844)	0.0579 (0.789)	2.712*** (2.730)

# 回归结果

## 家庭杠杆对消费性支出

直接影响：

- 对消费性支出变动没有显著影响（可能与杠杆对总支出中其他支出的影响有关）
- 收入消费效应为正
- 财富消费效应为正

间接影响：

- 家庭杠杆没有对收入消费效应产生显著的促进或阻碍作用
- 家庭杠杆强化了财富消费效应（财富边际消费倾向递减）

表4 家庭杠杆对居民家庭消费结构影响的回归结果

## 回归结果

变量	生存型消费							
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	0.532 <sup>***</sup> (5.693)	0.546 <sup>***</sup> (5.841)	0.548 <sup>***</sup> (5.773)	-2.061 <sup>*</sup> (-1.674)	0.587 <sup>***</sup> (5.123)	-5.323 <sup>**</sup> (-2.573)	0.594 <sup>***</sup> (5.197)	-5.057 <sup>**</sup> (-2.424)
$\Delta \ln inc$	0.0913 <sup>***</sup> (9.102)	0.0942 <sup>***</sup> (9.456)	0.0953 <sup>***</sup> (8.899)	0.00830 (0.167)	0.0914 <sup>***</sup> (9.117)	0.0852 <sup>***</sup> (6.545)	0.0951 <sup>***</sup> (8.877)	0.0402 (0.726)
$\Delta \ln asset$	0.0873 <sup>***</sup> (7.295)	0.0899 <sup>***</sup> (7.659)	0.0870 <sup>***</sup> (7.272)	0.0952 <sup>***</sup> (7.363)	0.0899 <sup>***</sup> (7.306)	-0.0514 (-1.293)	0.0893 <sup>***</sup> (7.246)	-0.0402 (-0.940)
$\Delta \ln inc * lev$			-0.0728 (-0.937)	1.550 <sup>*</sup> (1.676)			-0.0665 (-0.844)	0.832 (0.802)
$\Delta \ln asset * lev$					-0.0739 (-0.780)	4.037 <sup>***</sup> (3.630)	-0.0645 (-0.669)	3.782 <sup>***</sup> (3.227)
发展与享乐型消费								
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	-0.185 <sup>*</sup> (-1.694)	-0.188 <sup>*</sup> (-1.718)	-0.172 (-1.548)	-2.646 (-1.582)	-0.326 <sup>**</sup> (-2.359)	-3.262 (-1.455)	-0.317 <sup>**</sup> (-2.294)	-4.003 (-1.577)
$\Delta \ln inc$	0.0703 <sup>***</sup> (5.340)	0.0740 <sup>***</sup> (5.609)	0.0737 <sup>***</sup> (5.254)	0.183 <sup>***</sup> (2.982)	0.0699 <sup>***</sup> (5.306)	0.0713 <sup>***</sup> (5.128)	0.0743 <sup>***</sup> (5.296)	0.198 <sup>***</sup> (2.815)
$\Delta \ln asset$	0.153 <sup>***</sup> (10.38)	0.152 <sup>***</sup> (10.42)	0.153 <sup>***</sup> (10.37)	0.148 <sup>***</sup> (9.416)	0.147 <sup>***</sup> (9.617)	0.118 <sup>**</sup> (2.315)	0.146 <sup>***</sup> (9.558)	0.0862 (1.432)
$\Delta \ln inc * lev$			-0.0611 (-0.682)	-2.008 <sup>*</sup> (-1.823)			-0.0803 (-0.894)	-2.335 <sup>*</sup> (-1.813)
$\Delta \ln asset * lev$					0.189 <sup>*</sup> (1.779)	1.006 (0.749)	0.200 <sup>*</sup> (1.869)	1.722 (1.108)

# 回归结果

## 家庭杠杆对消费结构

直接影响：

- 促进生存型消费（刚性）的增加
- 抑制发展与享受型消费（弹性更大）的增加

间接影响：

- 对生存型消费的影响主要体现在其对财富消费效应的强化作用上
- 对发展与享乐型消费的财富消费效应影响不显著，而对其收入消费效应有弱化作用（保守的消费行为）



表5 家庭杠杆对城乡居民家庭总支出直接和间接影响的回归结果

变量	城镇居民家庭总支出							
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	-0.275** (-2.509)	-0.299*** (-2.671)	-0.284** (-2.461)	-3.621** (-2.413)	-0.336** (-2.491)	-5.696** (-2.155)	-0.341** (-2.485)	-6.183* (-1.867)
$\Delta \ln inc$	0.106*** (7.990)	0.114*** (8.589)	0.105*** (7.548)	0.137** (2.169)	0.106*** (7.966)	0.0988*** (5.725)	0.105*** (7.544)	0.175* (1.799)
$\Delta \ln asset$	0.123*** (10.28)	0.122*** (10.31)	0.123*** (10.28)	0.116*** (8.048)	0.121*** (9.964)	0.0684 (1.526)	0.121*** (9.967)	0.0479 (0.727)
$\Delta \ln inc * lev$			0.0423 (0.347)	-0.790 (-0.519)			0.0363 (0.293)	-1.932 (-0.770)
$\Delta \ln asset * lev$					0.0739 (0.871)	2.034 (1.221)	0.0711 (0.828)	2.658 (1.171)
农村居民家庭总支出								
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	-0.0211 (-0.247)	0.0246 (0.287)	0.00450 (0.0530)	-2.827 (-1.467)	-0.122 (-1.113)	-3.333 (-1.612)	-0.111 (-1.023)	-3.465 (-1.630)
$\Delta \ln inc$	0.0729*** (6.824)	0.0745*** (7.009)	0.0807*** (6.942)	0.0951* (1.691)	0.0727*** (6.795)	0.0738*** (5.808)	0.0815*** (7.006)	0.0899 (1.533)
$\Delta \ln asset$	0.170*** (10.26)	0.172*** (10.55)	0.170*** (10.24)	0.181*** (9.543)	0.163*** (9.515)	0.0594 (1.112)	0.161*** (9.397)	0.0560 (1.053)
$\Delta \ln inc * lev$			-0.120* (-1.954)	-0.254 (-0.295)			-0.137** (-2.219)	-0.247 (-0.275)
$\Delta \ln asset * lev$					0.144 (1.467)	2.316** (2.197)	0.171* (1.733)	2.377** (2.248)

# 回归结果

# 回归结果

表6 家庭杠杆对城乡居民家庭消费性支出直接和间接影响的回归结果

变量	城镇居民家庭消费性支出							
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	-0.210 <sup>*</sup> (-1.815)	-0.228 <sup>*</sup> (-1.936)	-0.233 <sup>**</sup> (-1.985)	-2.513 <sup>*</sup> (-1.852)	-0.255 <sup>*</sup> (-1.786)	-4.201 <sup>*</sup> (-1.776)	-0.271 <sup>*</sup> (-1.894)	-4.564 (-1.583)
$\Delta \ln inc$	0.0917 <sup>***</sup> (7.375)	0.0995 <sup>***</sup> (7.982)	0.0873 <sup>***</sup> (6.635)	0.114 <sup>**</sup> (2.019)	0.0916 <sup>***</sup> (7.353)	0.0881 <sup>***</sup> (5.770)	0.0873 <sup>***</sup> (6.632)	0.145 <sup>*</sup> (1.706)
$\Delta \ln asset$	0.103 <sup>***</sup> (8.998)	0.101 <sup>***</sup> (8.948)	0.103 <sup>***</sup> (9.016)	0.0975 <sup>***</sup> (7.596)	0.101 <sup>***</sup> (8.705)	0.0582 (1.487)	0.102 <sup>***</sup> (8.727)	0.0429 (0.749)
$\Delta \ln inc * lev$			0.109 (0.917)	-0.528 (-0.387)			0.105 (0.867)	-1.443 (-0.660)
$\Delta \ln asset * lev$					0.0553 (0.632)	1.662 (1.129)	0.0473 (0.537)	2.128 (1.066)
农村居民家庭消费性支出								
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	0.279 <sup>***</sup> (2.902)	0.310 <sup>***</sup> (3.243)	0.310 <sup>***</sup> (3.208)	-1.825 (-1.021)	0.260 <sup>**</sup> (2.189)	-2.631 (-1.296)	0.271 <sup>**</sup> (2.275)	-2.642 (-1.291)
$\Delta \ln inc$	0.0646 <sup>***</sup> (5.667)	0.0652 <sup>***</sup> (5.819)	0.0739 <sup>***</sup> (6.020)	0.0703 (1.264)	0.0646 <sup>***</sup> (5.664)	0.0622 <sup>***</sup> (4.696)	0.0742 <sup>***</sup> (6.033)	0.0636 (1.056)
$\Delta \ln asset$	0.159 <sup>***</sup> (9.331)	0.159 <sup>***</sup> (9.525)	0.159 <sup>***</sup> (9.300)	0.166 <sup>***</sup> (8.960)	0.158 <sup>***</sup> (8.835)	0.00675 (0.115)	0.156 <sup>***</sup> (8.708)	0.00646 (0.112)
$\Delta \ln inc * lev$			-0.143 <sup>**</sup> (-2.065)	-0.0295 (-0.0345)			-0.148 <sup>**</sup> (-2.150)	-0.0210 (-0.0227)
$\Delta \ln asset * lev$					0.0275 (0.270)	3.042 <sup>***</sup> (2.620)	0.0567 (0.566)	3.048 <sup>***</sup> (2.649)

# 回归结果

## 家庭杠杆对城乡居民家庭总支出和消费性支出

直接影响：

- 对家庭总支出的直接抑制作用仅体现在城镇居民家庭中
- 对城镇居民家庭的消费性支出直接影响为负，而对农村家庭的消费性支出的直接影响为正

间接影响：

- 对家庭总支出和消费性支出财富消费效应的强化作用都仅体现在农村居民家庭中

# 回归结果

表 7 家庭杠杆对城乡家庭生存型消费直接和间接影响的回归结果

变量	城镇居民家庭生存型消费							
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	0.176 (1.294)	0.173 (1.267)	0.150 (1.059)	-1.125 (-0.750)	0.207 (1.169)	-2.218 (-0.890)	0.188 (1.061)	-1.904 (-0.726)
$\Delta \ln inc$	0.0843*** (5.811)	0.0916*** (6.324)	0.0793*** (5.141)	0.0238 (0.341)	0.0845*** (5.807)	0.0848*** (5.075)	0.0793*** (5.141)	0.0355 (0.455)
$\Delta \ln asset$	0.0449*** (3.272)	0.0426*** (3.177)	0.0453*** (3.306)	0.0456*** (3.084)	0.0458*** (3.305)	0.0117 (0.331)	0.0464*** (3.349)	0.0249 (0.567)
$\Delta \ln inc * lev$			0.122 (0.810)	1.595 (0.928)			0.126 (0.831)	1.248 (0.624)
$\Delta \ln asset * lev$					-0.0377	1.211	-0.0473	0.808

  

变量	农村居民家庭生存型消费							
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	0.722*** (5.703)	0.737*** (5.902)	0.756*** (6.037)	-5.005 (-1.594)	0.824*** (5.538)	-7.528** (-1.971)	0.835*** (5.631)	-6.656* (-1.737)
$\Delta \ln inc$	0.0862*** (6.251)	0.0851*** (6.264)	0.0964*** (6.455)	-0.0110 (-0.0968)	0.0865*** (6.275)	0.0816*** (3.606)	0.0959*** (6.416)	-0.0244 (-0.209)
$\Delta \ln asset$	0.153*** (7.491)	0.157*** (7.716)	0.153*** (7.456)	0.179*** (6.403)	0.161*** (7.453)	-0.166 (-1.580)	0.159*** (7.347)	-0.144 (-1.338)
$\Delta \ln inc * lev$			-0.156* (-1.864)	1.614 (0.914)			-0.145* (-1.704)	1.631 (0.888)
$\Delta \ln asset * lev$					-0.146 (-1.131)	6.558*** (3.074)	-0.117 (-0.908)	6.155*** (2.850)

# 回归结果

表 8 家庭杠杆对城乡居民家庭发展与享受型消费直接和间接影响的回归结果

变量	城镇居民家庭发展与享受型消费							
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	-0.378** (-2.029)	-0.407** (-2.175)	-0.395** (-2.178)	-2.853 (-1.234)	-0.513** (-2.278)	-4.987 (-1.286)	-0.523** (-2.360)	-5.922 (-1.174)
$\Delta \ln inc$	0.0993*** (4.952)	0.106*** (5.299)	0.0960*** (4.592)	0.194* (1.805)	0.0989*** (4.922)	0.0934*** (3.889)	0.0961*** (4.592)	0.240 (1.495)
$\Delta \ln asset$	0.143*** (7.456)	0.145*** (7.662)	0.143*** (7.466)	0.135*** (6.294)	0.139*** (7.101)	0.0931 (1.355)	0.139*** (7.109)	0.0537 (0.507)
$\Delta \ln inc * lev$			0.0814 (0.483)	-2.343 (-0.907)			0.0681 (0.397)	-3.712 (-0.899)
$\Delta \ln asset * lev$					0.164 (1.074)	1.986 (0.782)	0.158 (1.032)	3.185 (0.875)
农村居民家庭发展与享受型消费								
	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV	OLS	IV
lev	-0.00689 (-0.0506)	-0.00165 (-0.0122)	0.0105 (0.0758)	-0.461 (-0.162)	-0.158 (-0.884)	0.505 (0.166)	-0.150 (-0.837)	-0.570 (-0.182)
$\Delta \ln inc$	0.0464*** (2.644)	0.0496*** (2.846)	0.0517*** (2.734)	0.181** (2.035)	0.0459*** (2.622)	0.0491*** (2.769)	0.0528*** (2.792)	0.180** (2.030)
$\Delta \ln asset$	0.156*** (6.618)	0.156*** (6.807)	0.155*** (6.609)	0.153*** (6.194)	0.145*** (5.894)	0.159* (1.866)	0.143*** (5.829)	0.132 (1.546)
$\Delta \ln inc * lev$			-0.0816 (-0.797)	-2.011 (-1.461)			-0.105 (-1.047)	-2.010 (-1.455)
$\Delta \ln asset * lev$					0.216 (1.513)	-0.0888 (-0.0532)	0.237* (1.672)	0.408 (0.244)

# 回归结果

## 家庭杠杆对城乡居民家庭消费结构

直接影响：

- 对生存型消费的直接促进作用仅体现在农村居民家庭中
- 对发展与享受型消费的直接抑制作用仅体现在城镇居民家庭中

间接影响：

- 对生存型消费的财富消费效应的强化作用仅体现在农村居民家庭中

# 稳健性检验

家庭纯收入包括工资性收入与经营性收入、财产性收入、转移性收入和其他收入。

考虑到家庭工资性收入一般而言较为稳定，且占比较高，将家庭纯收入的变化替换为家庭工资性收入的变化 ( $\Delta \ln wage_i$ ) 进行稳健性检验，所得主要结论与上文所述基本保持一致，这表明本文主要结论具有稳健性。

# 结论及政策含义

- 居民家庭杠杆对家庭总支出的影响为负，但会强化家庭总支出和消费性支出的财富消费效应
- 居民家庭杠杆对生存型消费的增加有显著促进作用，而对发展与享乐型消费的增加具有抑制作用，并且会强化家庭财富对生存型消费的正向促进作用
- 家庭杠杆会抑制城镇居民家庭的总支出增加，但会促进农村居民家庭消费性支出和生存型消费的增加并强化其生存型消费的财富消费效应
- 从促进消费增长和消费结构转型升级的角度来看，加杠杆可能并不是一个有效的途径，而增加家庭收入和以总资产为代表的家庭财富才是其根本之道



Thanks