

财富差距的居民消费抑制效应： 机制探讨与经验证据

易行健 李家山 万广华 杨碧云*

摘要：加快构建新发展格局需要“增强消费对经济发展的基础性作用”并“稳步提高居民消费水平”，面对这一重大现实经济问题，深入思考“推进共同富裕”与“构建新发展格局”之间的关系。本文利用中国家庭金融调查数据，聚焦于财富不平等对中国居民消费的影响及其相关机制。基于中观层面加总数据的实证分析表明，财富差距显著抑制居民消费支出，财富差距对居民消费的抑制效应高于收入差距。通过分析近20年来财富差距和平均消费倾向的变动趋势，财富差距能够解释中国居民平均消费倾向下降的58.6%。微观层面的机制研究表明，财富差距通过消费收入敏感性、流动性约束、财富—地位寻求动机以及社会资本四个渠道抑制居民消费。本文的研究结论表明实现共同富裕是构建“双循环”发展格局和实现高质量发展的根本途径。

关键词：财富差距 居民消费 流动性约束 社会资本 地位寻求

中图分类号：F126 **文献标识码：**A **文章编号：**1000-3894(2023)06-0027-21

一、引言

2021年，中央经济工作会议指出“中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，如何“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”显得尤为迫切。党和政府高度重视居民消费的重要作用，2017年党的十九大报告强调“完善促进消费的体制机制，增强消费对经济发展的基础性作用”。2021年3月通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035远景纲要目标》（简称“十四五规划纲要”）第十二章“畅通国内大循环”提出“依托强大国内市场，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，促进国民经济良性循环”。然而，中国居民“低消费、高储蓄”的现象一直未能得到根本性改善，根据国家统计局数据显示，居民消费率（居民消费支出/支出法GDP）从1995年的48.8%下降至2010年的34.6%，而后缓慢上升至2021年的38.2%，在世界前十的主要经济体中排名靠

* 易行健，教授，广东金融学院金融与投资学院、广东外语外贸大学金融学院，电子邮箱：yxjby@163.com；李家山（通讯作者），博士研究生，广东外语外贸大学金融学院，电子邮箱：ljsx2016@163.com；万广华，教授，复旦大学世界经济研究所，电子邮箱：guanghuawan@yahoo.com；杨碧云，教授，广东外语外贸大学金融学院，电子邮箱：13533659677@163.com。本文获国家自然科学基金面上项目（72273036）、国家社科基金项目（22VRC002）、教育部人文社科规划项目（22YJA790072）、广东省自然科学基金面上项目（2023A515011909）、广东省应用基础研究项目（2020A1515110400）的资助。感谢匿名审稿专家的宝贵意见，文责自负。

后，低于世界平均水平约 17 个百分点。打通阻碍居民消费的各项节点，进一步释放居民消费潜力对中国实现经济高质量发展意义重大。

实现共同富裕是社会主义的本质要求。党的二十大报告指出：“中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化”并强调“规范财富积累机制”。中国居民贫富差距依然居高不下，通常而言，贫富差距主要体现在收入差距和财富差距两个方面，并且收入不平等和财富不平等均是共同富裕测度指标体系的重要构成部分（刘培林等，2021）。从收入差距来看，中国居民收入基尼系数已由 1995 年的 0.34（赵人伟和李实，1997）跃升至 2016 年的 0.64（Li 等，2020），高于 0.4 的国际警戒线。而财富差距扩张更为明显，截至 2016 年，居民之间财富分配基尼系数已接近 0.8（罗楚亮和陈国强，2021；李家山等，2021），中国收入和财富不平等程度低于美国但高于欧洲大多数国家（Piketty 等，2019）。

由此可见，中国无论以收入还是财富衡量的贫富差距均处于较高水平，较高的贫富差距不仅是实现共同富裕的重要阻碍，还是抑制总需求扩张的重要因素之一。中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022～2035 年）》指出：“扎实推动共同富裕，厚植内需发展潜力”，由此可见，防止收入和财富分配悬殊是扩大内需的重要实现路径。但大部分研究尝试从收入不平等视角来解释中国居民“低消费、高储蓄”的事实（陈斌开，2012；甘犁等，2018），财富分配问题的居民消费抑制效应却鲜有文献关注。财富同样是衡量经济福祉的核心指标之一，2001 年诺贝尔经济科学奖得主 Stiglitz 等（2009）认为衡量物质生活水平最恰当的方式是综合考虑居民个人或家庭收入、消费与财富地位，Fisher 等（2020）认为财富不单是年金化的收入流，更重要的是它代表消费能力、自我保险能力和跨代的财富转移能力。收入和财富分配问题存在本质区别，美国经济学家托马斯·索维尔在《财富、贫穷与政治》一书中指出，当人们在讨论经济差异时，引发混乱的重要原因是没有区分收入和财富，使用“富人”标签来描绘高收入人群是混淆收入和财富的典型案例，通过提高所得税税率以便让富人缴纳和他们财富相匹配的“公平份额”将注定收效甚微^①。从已有文献来看，收入和财富分配异质性主要体现在以下几个层面：（1）对经济资源控制的不平等是否促进或阻碍经济增长是社会科学研究的一个中心问题，但该问题背后的实质主要基于财富分配而非收入分配，由于缺乏足够的财富分配数据，迫使研究者在实证中使用收入分配作为财富分配的代理指标（Bagchi 和 Svejnar，2015）；（2）居民收入不平等和财富不平等在很大程度上表现出相互独立特征^②（Semyonov 和 Lewin-Epstein，2013），仅关注收入分配也将不可避免地低估居民生活条件的不平等程度（Pfeffer 和 Waitkus，2021）；（3）财富本身产生利息、股息和租金等收入，财富分配在一定程度上具有决定收入分配的作用（Zucman，2019）。

本文针对“中国经济的发展与转型过程中，制约居民消费扩大和升级的体制机制障碍仍然突出”这一重大的现实经济问题，深入思考“推进共同富裕”与“构建新发展格局”之间的关系，在统筹考虑收入分配问题的基础上，聚焦于财富差距视角就如何全面促进居民消费展开研究，本文的边际贡献主要体现在以下三个层面：第一，本文的相关研究是对财富差距经济效应文献的有效补充，与以往文献从收入不平等视角研究居民消费行为相比，本文在系统考虑收入和财富禀赋差异的基础上，从财富差距视角对中国“低消费、高储蓄”现象

^① 所得税并不是对财富本身征税，而是对正在积累财富的人课税，对于那些已完成财富积累的人而言将免于税负增加。

^② Semyonov 和 Lewin-Epstein（2013）通过对欧洲 16 个工业化国家的分析得出结论：“收入不平等是财富不平等一个糟糕的预测因素。”

给出了解释，并评估了财富差距扩张对中国居民平均消费倾向下降的解释力度；第二，本文从生产方式所衍生出的个体和集体主义文化出发，以小麦水稻适宜度作为工具变量，不仅在一定程度上识别了财富差距和居民消费之间的因果关系，同时也从集体主义视角为扎实推进共同富裕提供了理论依据；第三，从消费收入敏感性、流动性约束、财富—地位寻求动机以及社会资本四个层面系统刻画了财富差距扩张对居民消费的影响机理，在一定程度上厘清财富不平等影响居民消费的机制与渠道。本文的政策含义表明推动共同富裕是构建“双循环”发展格局和实现高质量发展的根本途径。

二、文献综述与研究假说

20世纪30年代以来西方消费储蓄理论经历了逐步发展和完善的过程，凯恩斯在《就业、利息与货币通论》中率先强调居民边际消费倾向随着财富的上升而呈现出递减趋势^①，而后的生命周期—持久收入理论进一步将居民资产纳入消费函数中，理性的消费者会根据其一生的总收入与财富来安排其消费与储蓄，消费者一生中拥有的资产越多，其消费也越多。这为本文从财富差距视角研究居民消费行为提供了理论依据。陈彦斌和陈军（2009）认为财产水平不仅会直接影响居民消费选择行为，还会通过财产性收入间接影响居民消费，较低的财产水平与财富分配不合理是造成中国居民消费低迷的主要原因，但其并没有进行实证检验。

（一）财富差距影响居民消费的宏观作用机理

从宏观层面来看，财富差距通过收入分配影响居民消费。收入分配一般包含两个层面，一是宏观层面国民收入在不同要素之间的分配（功能性收入分配）；二是居民之间的收入分配。一方面，财富差距扩张通过功能性收入分配抑制居民消费。财富差距的扩张导致资本集中度提高，资本的垄断力进一步增强，资本的强势“回归”将导致资本收入份额的上升和劳动收入份额持续下降（张晓晶，2021）。中国收入分配不平等在很大程度上表现出劳动收入份额持续下降的特征（龚刚和杨光，2010），而中低阶层普遍依赖劳动收入，最终致使居民消费持续低迷（方福前，2009）。Stockhammer等（2009）实证研究结果表明，欧元区工资份额每下降10%，就会导致消费占GDP的比重降低4%。此外，资本收入的边际消费倾向小于劳动收入（钞小静和廉国梅，2019）也是造成资本收入份额提升抑制居民消费的重要驱动因素之一。另一方面，财富差距通过扩张居民之间的收入差距进而影响消费。财富规模本身和资产收益率具有很强的正相关性，富裕阶层较高的资产收益率将使得收入不平等趋于永久化（张晓晶，2021）。Fagereng等（2020）使用挪威2004~2015年的微观家庭税务数据分析发现，家庭净资产收益率在财富排名后10%和前10%中相差约17%，财产性收入在财富分配顶层形成滚雪球效应，进一步扩张收入不平等。此外，中低阶层较低的财产性收入也意味着他们无法获取资产增值带来的消费提升，刘宏等（2021）以住房拆迁作为准自然实验，实证结论表明财产性收入的增加对于居民家庭消费具有显著的促进作用。基于以上分析，本文提出以下研究假设：

H1：财富差距扩张对居民消费产生显著的抑制效应。

（二）财富差距对居民消费的微观作用机制

1. 消费对资产和收入变动的敏感性随着财富阶层上升而递减

一方面，资产财富效应随着财富分位数的上升而下降。资产财富效应问题的研究一直是

^① “the marginal propensity to consume [is] weaker in a wealthy community...”; and, “...with the growth in wealth [comes] the diminishing marginal propensity to consume”.

家庭金融领域探讨的重要议题，家庭资产财富效应的作用一般通过边际消费倾向或弹性系数的形式得以体现（Paiella, 2009）。一旦按照财富水平分组考察资产财富效应或边际消费倾向异质性，财富差距对居民消费的影响机理便显而易见。Arrondel 等（2019）基于法国家庭调查数据，实证结论表明随着财富阶层的上升，住房和金融财富的边际消费倾向均呈现递减特征，住房和金融财富的边际消费倾向分别从底层的 1.3 美分和 11.8 美分下降至顶层的 0.7 美分且不显著。另一方面，边际消费倾向（MPC）随着财富阶层的上升而递减。消费于个人层面通常是收入的凹函数（富人的边际消费倾向低于穷人），消费函数为凹函数这一观点由来已久，凯恩斯在《就业、利息与货币通论》中强调了边际消费倾向的递减性质。建立在凹性消费函数的基础上，Carroll 等（2017）模拟结果表明，针对财富分配底层人群的税收或转移支付的刺激效果是其他人群同等规模刺激效果的 2~3 倍。Fisher 等（2020）利用 1999~2013 年美国 PSID 数据实证检验了边际消费倾向在各财富阶层中的差异，最高财富五分位数的边际消费倾向比平均值低了约 20.6%，财富不平等的加剧会减少总消费。

2. 贫穷阶层更容易面临流动性约束

财富水平的多寡不仅决定了家庭的预算约束（陈昆亭和周炎, 2020），而且在提供安全网以缓冲经济冲击和自我保险方面（Fisher 等, 2020）发挥了重要作用。在信贷市场不完善的情况下，财富是帮助个人获得信贷的重要工具，财富水平的多寡代表了家庭所面临流动性约束的高低，通常而言，贫穷阶层面临更多的流动性约束而富裕阶层几乎不受流动性约束的影响。蔡栋梁等（2018）在研究流动性约束对家庭创业行为影响时，将家庭净财富水平作为流动性约束的代理变量。但那些初始财富水平较低的个体难以通过信贷市场获取资金支持，贫穷阶层较低的抵押品价值使得其面临流动性约束的可能性大大增加（Hurst 和 Lusardi, 2004）。万广华等（2001）研究发现较高的流动性约束是中国居民消费率低下的重要驱动因素之一。综上所述，本文提出以下研究假设：

H2：当财富差距持续扩张时，富裕阶层收入边际消费倾向在下降，虽然庞大的中低阶层有着较高的消费倾向，但受限于流动性约束，致使居民消费萎靡不振。

3. 财富 – 地位寻求动机

进入富裕阶层可以获得更多物质或非物质上的收益，这将促使家庭减少消费积累财富以提高自身社会地位（金烨等, 2011）。但已有研究大多基于收入不平等视角考察家庭的地位寻求动机（金烨等, 2011）。财富与社会地位关联紧密（Long 和 Shimomura, 2004），Cole 等（1992）构建了一个微观理论模型，较高的财富等级能够帮助个人提高在获得荣誉和配偶中的竞争地位，因而财富分配地位越高，个人效用也越大。财富提供了地位和成就的信号，甚至并潜在地被赋予政治权利（Killewald 等, 2017）。Konrad（1992）构建了一个包含两类代理人的模型，一类关心他们的相对财富；另一类只关注自身消费，结论表明前者较强的储蓄动机可能使得社会资本出现过度积累的情形。积累财富以获得具有竞争力的婚姻市场位次同样能够解释中国居民家庭的消费储蓄行为（Wei 和 Zhang, 2011）。刘雯和杨晓维（2016）基于房地产财富差距视角实证发现，家庭通过观察周围群体的房产显示性财富，证实了中国农村居民存在显著的地位寻求——储蓄动机。综上，本文提出以下研究假设：

H3：积累财富以提升在周围人群中的社会地位将驱使家庭降低消费，财富差距扩张通过“财富 – 地位寻求动机”抑制居民消费支出。

4. 财富差距通过社会资本影响居民消费

社会资本指个体通过社会关系网络所能获取的实际和潜在资源的集合（边燕杰，

2004)。贫富差距的扩张对社会资本的影响存在两种渠道：第一，财富差距通过阶层固化影响社会资本。人们更加偏向于和自身属于同一阶层的群体进行互动交流 (Alesina 和 La Ferrara, 2000)，随着财富差距的扩张，在俱乐部效应的影响下，越来越多的社会互动行为将集中在同一阶层内部 (Cole 等, 1992)，如果财富分配严重倾斜，两端的人可能觉得自身与其他人几乎没有共同点 (Coffé 和 Geys, 2006)，阶层分割的加剧使得纵向延伸的社会网络规模受限。第二，财富差距通过信任水平抑制社会资本。信任是社会资本的重要组成部分 (Glaeser 等, 2000)，贫富差距的扩张容易导致中低阶层“不患寡而患不均”的心理失衡现象，甚至将邻居视为攀比对象 (申广军和张川川, 2016)，进而降低人们之间的信任感。Greiner 等 (2012) 以及陈叶烽等 (2021) 均基于实验经济学手段验证了禀赋不均对信任水平的影响，当初始禀赋分配不平等程度较高时，平均信任水平将出现显著下降。在中国式人情社会，社会资本作为重要的非正规风险分担机制，在缓解流动性约束、降低预防性储蓄和平滑消费方面发挥重要促进作用 (杨汝岱等, 2011；易行健等, 2012)。综上所述，本文提出以下研究假设：

H4：财富差距扩张通过削弱家庭社会资本水平进而抑制居民消费。

三、研究设计

(一) 数据来源

本文选取的数据为西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心公开发布的 2017 年和 2019 年中国家庭金融调查数据 (CHFS)。CHFS 涵盖了中国 29 个省市自治区，提供了家庭资产、负债、收入、消费支出、家庭成员年龄、性别、受教育程度以及婚姻状况等详细数据信息，拥有大量的数据样本信息和较高的代表性 (甘犁等, 2013)。在数据处理方面，本文剔除了重要变量含有缺失值的样本信息，并剔除了家庭净资产、负债和收入为负的样本，也对较大的数值如消费、收入、资产等进行了对数化处理，以降低异常值对参数估计结果可能造成的影响。考虑到价格因素可能产生的影响，本文以 2017CHFS 数据为基期，采用居民消费价格指数 CPI 对居民收入、消费和资产等名义变量进行价格平减处理。

(二) 计量模型及变量

本文利用地区层面加总数据，考察财富差距对于居民消费的影响效应，构建如下基准回归模型：

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ineq_income}_{it} + \beta_2 \text{ineq_wealth}_{it} + X'_{it} \beta_3 + \gamma_i + \text{year}_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

在式 (1) 中， y_{it} 表示 t 年 i 地区的居民平均消费支出，考虑到抽样代表性问题，本文基准分析的被解释变量为中观城市层面家庭平均消费支出。由于 CHFS 数据采用了分层、三阶段以及规模度量成比例 (PPS) 的抽样设计，若直接在城市层面进行加总数据处理则可能存在较大偏误，本文根据居民家庭抽样权重对相关变量进行加权处理。 ineq_income_{it} 和 ineq_wealth_{it} 分别代表地区层面的收入不平等和财富不平等指标，既然收入不平等与财富不平等并非一致，那么遗漏二者中的任何一个均有可能造成遗漏变量偏差产生的内生性问题。在测度财富不平等时，通常使用扣除负债后的成年人人均净财富指标 (Piketty 等, 2019)，本文也使用相同的定义方式，计算城市层面成年人人均净资产财富基尼系数和泰尔指数。 X'_{it} 为控制向量，参考甘犁等 (2018) 的相关研究，控制变量主要包括城市层面的户主平均年龄、家庭平均人口数、平均少儿占比、家庭平均老年人口占比、农村居民占比、平均受教育水平、家庭平均收入水平、商业保险覆盖率、工商业经营家庭占比、信用卡家庭占比、智能手机覆盖率、家庭平均

净资产水平。 γ_i 和 $year_t$ 分别代表省份固定效应和年份固定效应，以控制那些不随时间变化的不可观测因素的影响， ε_{it} 为随机误差项。相关变量构建说明及描述性统计如表 1 所示。

表 1 主要变量及描述性统计

变量	样本个数	均值	标准差	变量构建说明
居民平均消费支出	436	6.094	2.250	城市居民家庭平均消费支出（万元）
财富基尼系数	436	0.578	0.082	成年人人均净资产基尼系数
财富泰尔指数	436	0.671	0.349	成年人人均净资产泰尔系数
收入基尼系数	436	0.509	0.075	成年人人均收入基尼系数
收入泰尔指数	436	0.513	0.240	成年人人均收入泰尔系数
商业保险覆盖率	436	0.132	0.078	购买商业保险比例
智能手机覆盖率	436	0.642	0.151	拥有智能手机家庭占比
工商业经营占比	436	0.130	0.071	经营工商业家庭占比
拥有信用卡占比	436	0.149	0.098	拥有信用卡家庭占比
平均受教育程度	436	8.763	1.745	户主的平均受教育程度（年）
平均年龄	436	55.983	3.948	户主的平均年龄（岁）
平均家庭人口数	436	3.198	0.553	家庭平均人口数（人）
平均少儿占比	436	0.109	0.043	家庭平均少儿占比
平均老年占比	436	0.238	0.086	家庭平均老年占比
农村居民占比	436	0.432	0.301	农村地区居民样本占比
平均收入水平	436	7.286	3.664	家庭平均收入水平（万元）
平均净资产水平	436	73.748	87.834	家庭平均净资产规模（万元）

进一步地，为了直观展示财富差距与居民消费支出之间的关系，本文首先按照财富差距指标排序大小将样本分为低、中、高三组，分别计算各组内居民消费支出均值。从附录图 1 可以看出^①，随着财富差距的上升，居民消费支出水平呈现出单调递减的特征。其中，在财富基尼系数的分组中，财富差距低的区域居民消费均值最高约为 6.8 万元，而在财富差距高的区域中，居民消费支出均值仅为 5.5 万元左右，相比于前者低了近 24%。在财富泰尔指数分组中，高财富差距地区相比于低财富差距地区的居民平均消费支出也低了近 26%，该结论初步验证了财富不平等与消费支出之间的负向关系，而财富差距对居民家庭消费的因果效应还有待后文进一步检验。

四、财富差距对居民消费影响的实证分析

本节内容将首先利用城市层面加总数据考察贫富差距对居民消费的影响效应，而后基于微观调查数据，分别从消费对收入敏感性、流动性约束、财富 – 地位寻求动机以及社会资本四个微观层面来解释为何财富差距越大的地区居民消费支出也越低这一现象。

（一）财富差距对居民消费影响的基准分析

在实证之前，通过数据分析发现，收入基尼系数和财富基尼系数以及收入泰尔指数与财富泰尔指数的相关性系数分别为 0.42 和 0.17，这表明本文的实证结果并不会因严重的多重

^① 本文附录详见《数量经济技术经济研究》杂志网站，下同。

共线性问题造成偏误，同时这也在一定程度上印证了收入和财富差距两种指标的相对独立性。表2第(1)列和第(2)列仅引入财富和收入不平等指标，财富基尼系数和泰尔指数对居民消费的影响系数分别为-1.034和-0.154，均在1%水平上显著为负，这表明财富差距的上升将抑制居民消费支出，地区财富基尼系数每上升0.1，居民平均消费支出将下降9.8%。表2第(3)列和第(4)列在加入其他控制变量之后^①，财富基尼系数和泰尔指数对消费支出的估计系数下降至-0.244和-0.106，财富基尼系数和泰尔指数每上升0.1个单位，居民家庭消费支出将分别显著下降2.4%和1.1%。为了便于比较收入差距和财富差距对居民消费影响的相对大小，本文进一步使用Israeli(2007)提出的优势分析(Dominance Analysis)方法研究发现，在本文所选取的控制变量中，以基尼系数衡量的财富不平等和收入不平等对居民消费的重要性排序分别为第9位和第14位；以泰尔指数衡量的财富不平等和收入不平等对居民消费的重要性排序分别为第10位和第15位，财富差距对居民消费的重要性高于收入差距。而已有研究关于贫富差距影响居民消费问题的讨论均忽视了财富不平等问题的重要作用，因此，得到的因果效应评估往往也是有偏的。综上分析，本文第一个研究假设得到证实，即财富差距的扩张将显著抑制居民消费支出。

表2 财富不平等对居民消费影响的基准回归结果

变量	平均消费支出			
	(1)	(2)	(3)	(4)
财富基尼系数	-1.034 *** (0.211)		-0.244 ** (0.121)	
财富泰尔指数		-0.154 *** (0.051)		-0.106 *** (0.034)
收入基尼系数	0.083 (0.213)	-0.159 (0.207)	-0.211 * (0.127)	
收入泰尔指数				-0.062 * (0.034)
控制变量	否	否	是	是
省份固定	是	是	是	是
年份固定	是	是	是	是
样本量	436	436	436	436
R ² 值	0.072	0.038	0.785	0.792

注：*、**、*** 分别代表 10%、5%、1% 显著性水平，括号内为聚类到城市的标准误。

(二) 财富差距对居民消费影响的稳健性检验

1. 替换被解释变量

如果将家庭教育和医疗保健支出视作人力资本投资而非消费支出的话，那么该项支出就应该从家庭总消费支出中剔除。本文进一步在家庭总消费中剔除了教育和医疗保健支出之后，实证结果如表3第(1)列和第(2)列所示，财富差距对消费支出的影响系数依然在

① 篇幅限制，表2未汇报控制变量结果，详见附表1。

1% 显著性水平上拒绝零假设。前文实证结果基于居民家庭消费支出水平这一绝对数额，本文进一步计算区域层面家庭平均消费倾向（APC）这一相对消费水平，重新实证检验财富差距是否会显著抑制居民消费率，从表3第（3）列和第（4）列可见，财富差距越大的地区，居民平均消费倾向也越低，财富基尼系数和泰尔指数每上升0.1个单位，居民平均消费倾向将分别下降3.35个百分点和1.12个百分点，具有显著的经济意义。

表3 财富差距对居民消费影响的稳健性检验：替换被解释变量

变量	平均消费支出（去除教育医疗保健）		平均消费倾向（APC）	
	(1)	(2)	(3)	(4)
财富基尼系数	-0.340 *** (0.121)		-0.335 ** (0.144)	
财富泰尔指数		-0.128 *** (0.036)		-0.112 ** (0.045)
样本量	436	436	436	436
R ² 值	0.800	0.807	0.661	0.668

注：上述回归均加入了控制变量以及年份和省份固定效应，其他注释同表2。

2. 替换核心解释变量

在前文的实证分析中，本文核心解释变量的测度方式基于居民家庭成年人均净资产。实际上，关于财富差距的测度方式并未达成一致意见，部分研究基于家庭人均净资产来测度财富差距（罗楚亮和陈国强，2021）。在稳健性检验中，本文进一步计算了居民家庭人均净资产指标，并在此基础上测算区域层面财富和收入不平等的相关指标，将前文核心解释变量进行替换。表4汇报了相应的实证分析结果，从中可见，财富差距越大的地区居民平均消费支出以及平均消费倾向依然显著较低，财富差距显著抑制居民消费支出这一结论依然成立。

表4 财富差距对居民消费影响的稳健性检验：替换核心解释变量

变量	平均消费支出		平均消费倾向（APC）	
	(1)	(2)	(3)	(4)
财富基尼系数	-0.267 ** (0.119)		-0.366 ** (0.145)	
财富泰尔指数		-0.108 *** (0.033)		-0.117 *** (0.044)
样本量	436	436	436	436
R ² 值	0.766	0.771	0.592	0.596

注：同表3。

3. 排除其他因素的影响

即便使用替换被解释变量或核心解释变量的方式，前文的实证分析结论仍然可能受到其他因素的影响。如引言所述，尽管收入不平等和财富不平等存在本质差异，但收入不平等是财富不平等的重要驱动因素之一，高收入群体可能积累更多资产，因而前文财富不平等的估

计系数可能混入了收入不平等的影响^①，针对这一问题，在数据处理方面，本文将居民家庭净资产剔除当年居民收入之后重新计算财富不平等相关指标，从而在一定程度上减弱财富不平等估计系数中可能混淆的收入不平等因素。表5第（1）列和第（2）列实证结果表明，在家庭净资产剔除收入以缓解财富不平等估计系数可能混同了收入不平等的影响之后，财富基尼系数和泰尔指数对居民消费支出的影响依旧显著为负。前文的实证结果还可能受到遗漏不可观测因素的干扰，本文进一步控制城市固定效应，以缓解遗漏不随时间变化不可观测因素所产生的估计偏误问题。表5第（3）列和第（4）列进一步控制了城市和年份双向固定效应之后，财富差距越大的地区居民消费支出水平依然显著较低^②。

表5 财富差距对居民消费影响的稳健性检验：排除收入的影响与FE

变量	平均消费支出			
	(1)	(2)	(3)	(4)
财富基尼系数	-0.317 *** (0.121)		-0.249 * (0.144)	
财富泰尔指数		-0.104 *** (0.030)		-0.124 *** (0.035)
样本量	436	436	411	411
R ² 值	0.773	0.778	0.696	0.711

注：同表3。

（三）内生性分析

本文实证结果还可能存在潜在的内生性问题，主要来源于以下几个层面。第一，测量误差产生的内生性问题，这一问题在微观调查数据中相对普遍；第二，遗漏同时影响地区财富差距和居民消费的相关变量；第三，反向因果，根据相对效用假说，物质欲望是影响家庭消费效用的因素之一，因此家庭消费可能由于地位追寻、攀比等动机刺激低收入家庭借贷行为，进而扩张差距。但从已有研究来看，一方面，聚焦于收入不平等和居民消费问题的讨论本身就遗漏了财富差距这一重要变量；另一方面，基于中观加总层面考察贫富差距和居民消费之间关系的实证文章以滞后期的贫富差距指标作为工具变量仍然缺乏对因果关系的有效识别，并且，财富差距经济效应方面的实证文献仅有 Braggion 等（2021）以美国历史上土地法案作为财富差距工具变量进行因果效应识别。与已有研究不同，本文在探讨财富差距对居民消费影响的同时已严格控制了收入不平等相关指标，遗漏变量造成的内生性问题相对有所减弱。同时，针对实证分析中可能存在的内生性问题，本文在 Talhelm 等（2014）提出的“水稻理论”基础上，从农业生产方式所衍生出的社会组织行为和文化视角出发，以小麦水稻适宜度水平作为工具变量，为财富差距相关实证研究提供了因果识别方案。

中国南方多以种植水稻为主，北方则以种植小麦为主。水稻属于典型的劳动密集型农作物，不仅在修缮灌溉系统这一“公共品”上需要人们之间的相互协作与配合，水稻种植同样需要居民之间的相互协调与合作（丁从明等，2018）；而小麦种植工作量相对较低，人们

① 感谢审稿人的宝贵意见。

② 考虑到直辖市和其他地级市在行政规划和经济发展等方面存在本质差异，本文进一步剔除直辖市样本，相关结论也依然成立。

之间的合作行为也相对较少。耕作方式所产生的文化习俗对个体行为产生深远持久的影响，Talhelm 等（2014）研究发现，正是由于水稻种植所依赖的劳动力协作关系，催生了“集体主义”文化观念和协作思想；而小麦种植地区更多地形成“个体主义”。个体主义表现出以自我为目标的价值观，而集体主义是一种关注集体目标，以群体关联和个体之间相互义务为核心的价值观（徐江等，2016）。集体主义和共同富裕之间有着高度的相关性，互惠互利以及相互协作的集体主义观念对“先富带动后富，最终实现共同富裕”具有重要意义。邓小平同志指出：“一部分人生活先好起来，就必然产生极大的示范力量，影响左邻右舍，带动其他地区、其他单位的人们向他们学习^①。”但当前“先富”对“后富”的带动力量稍显不足，集体主义观念的淡化驱使人们过度追求个人利益最大化，两极分化趋于扩大（罗建华和尚庆飞，2015）。因此，小麦水稻适宜度水平和财富差距之间理论上存在密切联系，同时这一工具变量完全由自然条件所决定，和居民消费之间不存在直接的关联，满足工具变量外生性要求。

本文使用农作物适宜度而非实际产量作为工具变量的重要原因在于，考虑到科技发展水平和城市化对地区传统生产方式的冲击，实际的农作物产量难以反映历史上耕作方式所衍生的“集体主义”和“个体主义”文化观念。本文使用的小麦水稻适宜度数据来源于联合国粮食与农业组织（FAO）全球农业生态区（GAEZ）数据库，该组织根据全球各地气候、温度、湿度等自然指标得出各种农作物的适宜度水平，提供了 53 种农作物的适宜性和可获得产量数据。农作物适宜度由高到低分为以下 8 个等级：Veryhigh、High、Good、Medium、Moderate、Marginal、Verymarginal 和 Notsuitable，本文使用 Arcgis 软件将全球小麦和水稻适宜度数据与中国行政区划图相结合，计算上述 8 个适宜度等级在中国各个地级市中的占比情况，然后对上述 8 个等级分别赋值为 8~1 分，最后根据等级得分与适宜度面积占比进行加权平均，得到地级市层面小麦和水稻总的适宜度数据。考虑到部分地区小麦水稻适宜度并不存在严格的区分，并且实行小麦水稻轮作的种植方式，因而本文使用小麦与水稻适宜度之比构建相对适宜度水平，若比值大于 1 则表明该地区相对来说更加适合种植小麦，反之则适合种植水稻。此外，由于该工具变量并不时变，为了控制年份固定效应，本文引入另外一个外生变量——各地级市年降水量，本文将降水量进行对数化处理并取倒数后与工具变量进行相乘^②，其中，各地级市年降水量数据来源于中国气象数据中心。

表 6 汇报了工具变量的估计结果，全样本一阶段回归结果中，以基尼系数和泰尔指数衡量的财富差距一阶段 F 值均显著大于 10，从经验来看不存在弱工具变量问题，从一阶段回归系数来看，适合种植小麦的地区财富差距越高，表明个体主义文化观念在一定程度上有助于解释贫富差距的扩张，该结论从农业生产行为衍生的文化视角对财富不平等驱动因素提供了全新的解释，一阶段回归结果本身就具有全新的理论研究价值。从二阶段回归结果来看，以财富基尼系数和泰尔指数衡量的财富差距对居民消费依然会产生显著的抑制作用。为进一步避免中国东北地区特殊种植方式的干扰，参考丁从明等（2020）方法，剔除东北三省样本数据重新进行工具变量回归，财富差距依然显著负面影响居民消费支出。

^① 《邓小平文选》第 2 卷，北京：人民出版社，1994 年，第 152 页。

^② 一般而言，小麦生长地区降水量较低，而水稻属于典型的喜湿作物。取倒数的原因在于南方降水量本身就多，工具变量与降水量直接相乘得到的结果不能反映该地区实际的小麦适宜度水平，原始工具面临失真的情形。进一步考虑到各地级市年降雨量可能存在异常波动，本文将 2014 年、2015 年和 2016 各地区三年降水量取平均值，而后与 2017 年 CHFS 地级市进行匹配；将 2017 年、2018 年和 2019 年各地区三年降水量取均值并与 2019 年 CHFS 地级市进行匹配。即便分别使用 2016 年和 2018 年各地级市年降水量与 CHFS 进行匹配，工具变量得到的结果依然稳健。

表 6 财富差距对居民消费影响的工具变量估计

变量	二阶段回归结果			
	全样本		剔除东北三省	
财富基尼系数	-1.344 ** (0.686)		-1.407 ** (0.686)	
财富泰尔指数		-0.245 ** (0.122)		-0.282 ** (0.128)
一阶段回归结果				
小麦水稻相对适宜度	0.168 *** (0.051)	0.922 *** (0.290)	0.205 *** (0.063)	1.045 *** (0.343)
一阶段 F 值	35.41	16.70	34.54	16.47
样本量	436	436	385	385

注：同表3。

五、财富差距对居民消费影响的进一步分析

(一) 财富差距对居民消费的影响机制分析

本文进一步从微观居民家庭消费行为出发，解释为何财富差距越大的地区居民消费水平越低这一现象。

机制1：随着财富阶层的上升，富裕阶层消费对收入的敏感性在下降，庞大的中低阶层群体不仅受限于财富预算约束，其面临较高的流动性约束使消费支出难以提升。

上述问题包括两个层面，本文首先实证分析消费对收入敏感性在各个财富阶层中的异质性变化。在实证层面研究消费对收入敏感性变化时，容易造成内生性问题的重要原因之一在于遗漏永久收入这一变量，本文使用两种方式测度居民家庭永久收入：一是在参考沈坤荣和谢勇（2012）处理方式的基础上，以家庭总收入作为被解释变量，以家庭具备收入能力（20~65岁）个体相关特征变量如平均年龄、年龄平方、平均受教育程度、健康比例、男性比例、政治面貌、工作性质（是否企事业单位）以及家庭特征变量如城乡、是否经营工商业等作为解释变量，并控制省份固定效应进行回归，使用该回归结果的预测值作为永久收入；二是参考甘犁等（2018）的研究方法，本文基于2015年、2017年和2019年三年CHFS样本数据，通过追访家庭，将三期受访家庭的平均收入作为永久性收入变量。

在此基础上，本文将居民家庭净财富排名样本分为五组，将净财富排名处于后三个位次的居民家庭定义为中低财富群体并赋值为1，净财富排名处于前两个位次的家庭定义为富裕群体并赋值为0，最后通过引入居民家庭收入和财富位次交叉项的方式考察中低财富群体相较于富裕群体的消费收入弹性是否显著更高^①。从表7可以看出^②，是否中低财富群体这一虚拟变量和家庭收入的交叉项均在1%水平上显著为正，这表明相对于富裕群体而言，中低财富群体的消费收入弹性系数显著较高，即该部分群体拥有更高的边际消费倾向。综上所

① 考虑到样本家庭在受访年份中可能发生婚丧嫁娶等重大事件，造成消费和收入异常波动，但CHFS数据并没有对应问题加以识别，因此，本文参考蔡栋梁等（2018）处理方式，剔除了家庭储蓄率小于-2的样本。

② 此处使用截面数据分析的原因在于以第二种方式衡量的永久性收入非时变，同时也便于两种方式测算永久收入结果的比较。

述，中低财富居民家庭消费收入弹性高于富裕家庭，财富差距扩张可能造成总需求不足。考虑到中国居民财富不平等在很大程度上由高净值人群财富增加过快所导致^①，虽然本文缺乏高净值人群数据，但随着财富集中于富裕阶层，其收入消费敏感性下降的规律同样存在，财富差距扩张依然会导致总体居民消费率不足的问题。

表 7 各财富阶层消费对收入的敏感性估计结果

变量	家庭消费支出			
	CHFS2017	CHFS2019	CHFS2017	CHFS2019
家庭收入	0.306 *** (0.015)	0.347 *** (0.015)	0.325 *** (0.008)	0.361 *** (0.008)
永久收入（三期收入均值测算）	0.080 *** (0.012)	0.106 *** (0.011)		
永久收入（回归方式测算）			0.173 *** (0.010)	0.172 *** (0.011)
是否中低财富群体	-0.937 *** (0.151)	-0.646 *** (0.163)	-0.294 *** (0.102)	-0.368 *** (0.105)
是否中低财富群体 × 家庭收入	0.073 *** (0.014)	0.044 *** (0.015)	0.021 *** (0.009)	0.025 *** (0.009)
控制变量	是	是	是	是
省份固定	是	是	是	是
样本量	10032	9932	24780	19845
R ² 值	0.594	0.630	0.554	0.584

注：控制变量包括户主、家庭层面以及区域人均 GDP，标准误聚类到社区层面，其他注释同表 2。

其次，本文分析上述问题的第二个层面，即贫穷阶层是否面临更高的流动性约束，进而使其消费水平难以提升。本文使用两种方式衡量家庭流动性约束指标，一是参考臧旭恒和张欣（2018）的研究方式，如果家庭高流动性资产小于家庭年收入的一半，则认为家庭存在流动性约束，对于该类受访家庭样本赋值为 1，否则为 0；二是参考甘犁等（2018）的方法，若家庭金融资产小于两个月永久收入，则认为存在流动性约束。在永久性收入的测度方法上，仍然沿用前文的两种测度方式。本文按照家庭净财富将样本分为五组，并将净财富最高组作为参照组，从而估算各财富阶层面临流动性约束的概率。

表 8 汇报各财富阶层面临流动性约束的 Probit 模型估计的边际效应，回归结果均控制了永久收入。其中，表 8 前两列流动性约束以流动性资产是否小于年收入一半来衡量，随着财富阶层的上升，居民家庭面临流动性约束的概率呈现单调递减的特征，在 2017 年和 2019 年 CHFS 数据中，净财富最低五分之一组居民家庭所面临流动性约束的概率相较于净财富最高五分之一组分别高出 33% 和 27%。表 8 最后两列以金融资产是否小于两个月永久收入衡量流动性约束，家庭面临流动性约束概率随着财富阶层上升而递减的这一结论依然成立，因此，财富差距越大的地区，面临流动性约束家庭比例越多，消费支出将受限。综上所述，随着财富差距扩张，虽然中低阶层拥有更高的消费倾向，但他们在面临较紧财

① 感谢审稿人的宝贵意见。

富预算约束的同时，较高的流动性约束水平致使消费难以上升。至此，本文第二个研究假设得到证实。

表 8 各财富阶层面临流动性约束的概率

净财富分组	流动性资产是否小于年收入的一半		金融资产是否小于两个月永久收入	
	CHFS2017	CHFS2019	CHFS2017	CHFS2019
最低五分之一组	0.330 *** (0.017)	0.267 *** (0.018)	0.263 *** (0.016)	0.234 *** (0.016)
次低五分之一组	0.216 *** (0.014)	0.168 *** (0.015)	0.114 *** (0.015)	0.128 *** (0.015)
中间五分之一组	0.168 *** (0.012)	0.116 *** (0.012)	0.084 *** (0.015)	0.069 *** (0.014)
次高五分之一组	0.092 *** (0.010)	0.053 *** (0.012)	-0.011 (0.015)	-0.005 (0.016)
样本量	28112	23588	12293	12242
Pseudo R ² 值	0.155	0.216	0.150	0.193

注：上表回归均加入了省份固定效应和控制变量，其他变量同表 7。

机制 2：财富 – 地位寻求动机。消费收入弹性和流动性约束从传统理论层面验证了财富差距扩张对居民消费的负面影响机制，与此同时，积累财富还可以获得心理上的满足、提供物质或非物质上的收益以及具备竞争力的信号效应，从而促使家庭减少消费积累财富以提高自身地位。在验证财富 – 地位寻求动机时，核心问题在于寻找合适的“参照组”。由于地位上的竞争主要来源于和家庭处于相同地域或者周围的人群（金烨等，2011），相较于城市层面，居民家庭更有可能和更小范围内的其他家庭进行比较，因而本文使用区县层面财富差距作为参照组不平等指标，以个体居民家庭消费支出作为被解释变量进行实证分析。周广肃和夏宇锋（2021）同样基于区县层面收入不平等，从地位视角出发考察不平等对个体家庭教育期望的影响。通过合并 2017 年和 2019 年两期 CHFS 面板数据，表 9 汇报了相关实证结果。从表 9 前两列来看，参照组财富差距越高，个体居民家庭消费支出水平越低，参照组财富基尼系数和泰尔指数每提高 0.1，家庭消费分别下降 2.4% 和 0.7%，并且均在 1% 显著性水平上拒绝零假设。因而，本文第三个研究假设得到证实。

此外，本文提供另一种佐证财富差距扩张通过地位寻求影响居民消费的证据。提高人力资本投资是提升社会地位乃至实现阶层跨越的重要手段，教育水平是被广泛认同的衡量社会地位的重要指标（周广肃和夏宇锋，2021）。随着贫富差距的扩张，家庭会倾向于通过增加人力资本投资的方式来维持或者改善自身经济地位（金烨等，2011；周广肃和夏宇锋，2021），这将促使家庭教育投资的增加，即地位寻求动机。表 9 第（3）列和第（4）列验证了参照组财富差距扩张对个体家庭教育支出的影响，实证结果表明，财富差距显著促进了家庭教育支出的增加，对于贫穷阶层而言，由于教育的相对公平性，对子女的教育支出可能是改善家庭地位的有效途径，对于富裕阶层而言，维持自身经济地位的动机也使得家庭教育支出水平难以下降，进而佐证了财富 – 地位寻求动机的存在性。医疗保健支出是维系健康这一人力资本的重要支出项，但表 9 第（5）列和第（6）列显示，财富差距对家庭另一种人力资本投资——医疗保健支出会产生显著的负面效应，这表明财富差距对教育支出

的正面影响可能是以牺牲健康投资为代价的，中国父母对子女的强烈利他主义倾向可能有助于解释这一现象。

表 9 财富 – 地位寻求动机的验证

变量	家庭消费支出		家庭教育支出		家庭医疗保健支出	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
参照组财富基尼系数	-0.244 *** (0.055)		0.555 ** (0.240)		-0.861 *** (0.222)	
参照组财富泰尔指数		-0.067 *** (0.015)		0.106 * (0.057)		-0.273 *** (0.056)
样本量	63608	63608	63608	63608	63608	63608
R ² 值	0.460	0.460	0.337	0.337	0.082	0.082

注：上表回归均加入了省份固定效应、年份固定效应和控制变量，其他注释同表 7。

机制 3：财富差距通过社会资本渠道抑制居民消费。参考边燕杰（2004）的研究，本文同样从社会网络视角出发对社会资本水平进行量化分析，社会资本作为重要的非正规风险分担机制，当遭受收入波动或负向冲击时，家庭可通过社会网络获取资金支持，这对于缓解家庭暂时所面临的收支困难进而降低预防性储蓄实现平滑消费具有重要意义。本文使用家庭礼金支出作为社会网络的代理变量。礼金支出作为社会网络的维护成本，具有普遍性、连续性和稳定性等特点，能够全面反映社会网络规模、紧密度和支持能力的特征（易行健等，2012），而其他衡量社会网络的方式如姓氏结构、通信费用、时间成本以及亲友见面频次等具有适用性低、随意性大和数据分布不规范等特征（杨汝岱等，2011）。国内现有文献在实证层面仍然缺乏针对收入或财富差距对社会资本影响的系统讨论，因此，本文在实证层面检验财富差距扩张是否会显著抑制社会资本。表 10 第（1）列和第（2）列汇报了财富差距对家庭社会资本的影响作用，实证结果表明，无论是基尼系数还是泰尔指数衡量的财富差距均会显著抑制家庭的社会资本，地区财富基尼系数和泰尔指数每上升 0.1 个单位，家庭社会资本分别下降 11.0% 和 3.0%，进一步考虑到“八项规定”对本文所构建的社会资本水平的影响效应，根据“八项规定”的相关内容，主要约束党员以及企事业单位的居民家庭个体，为了缓解该因素可能造成的内生性问题，本文进一步剔除了户主为党员的家庭以及家庭成员是否在企事业单位工作的样本，结果如表 10 第（3）列和第（4）列所示，财富差距扩张会抑制居民社会资本这一结论依然是稳健的。

表 10 财富差距对家庭社会资本的影响

变量	社会资本（礼金支出对数）			
	(1)	(2)	(3)	(4)
财富基尼系数	-1.164 *** (0.401)		-1.537 *** (0.427)	
财富泰尔指数		-0.302 *** (0.099)		-0.363 *** (0.097)
样本量	63608	63608	43575	43575
R ² 值	0.092	0.092	0.091	0.091

注：同表 9。

(二) 财富差距对居民消费影响的模拟分析

在前文加总数据实证分析的基础上，基于财富差距扩张对居民平均消费倾向的负面效应，即财富基尼系数每上升 0.1 个单位，居民平均消费倾向下降 3.4 个百分点，本文基于局部均衡视角模拟财富差距不变时中国居民平均消费倾向的变动情况，从而评估财富差距扩张对中国居民平均消费倾向下降的解释力度。参考陈斌开（2012）的研究思路，本文以 2002 年为基期，模拟近 20 年来中国居民财富差距不变时平均消费倾向的变化路径。其中，居民实际平均消费倾向数据来源于国家统计局并通过笔者整理得到，2015 年及之前中国居民财富基尼系数数据来自 Piketty 等（2019）的论文，2016~2018 年财富基尼系数为笔者借助 Piketty 等（2019）的方法计算得到^①。从图 1 可见，中国居民实际平均消费倾向从 2002 年的 0.780 下降至 2018 年的 0.700，而财富基尼系数从 2002 年的 0.600 上升至 2018 年的 0.740，导致平均消费倾向下降了约 4.7 个百分点，这意味着财富差距扩张能够解释中国居民平均消费倾向下降的约 58.6% ($0.047/0.080 \times 100\% = 58.6\%$)。假定财富差距不变时的居民平均消费倾向仅从 2002 年的 0.780 缓慢下降至 2018 年的 0.750，财富差距扩张解释了近 20 年来中国居民平均消费倾向下滑的大部分变化。党中央《扩大内需战略规划纲要（2022~2035 年）》提到“展望 2035 年，实施扩大内需战略的远景目标是：消费和投资规模再上新台阶”以及“全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展”，假定中国居民平均消费倾向在 2035 年左右重新回到 20 世纪前二十年的 0.800 高点附近，由下图可以看出，此时对应的财富基尼系数约为 0.620^②，财富差距水平显著下降，共同富裕迈出坚实步伐。

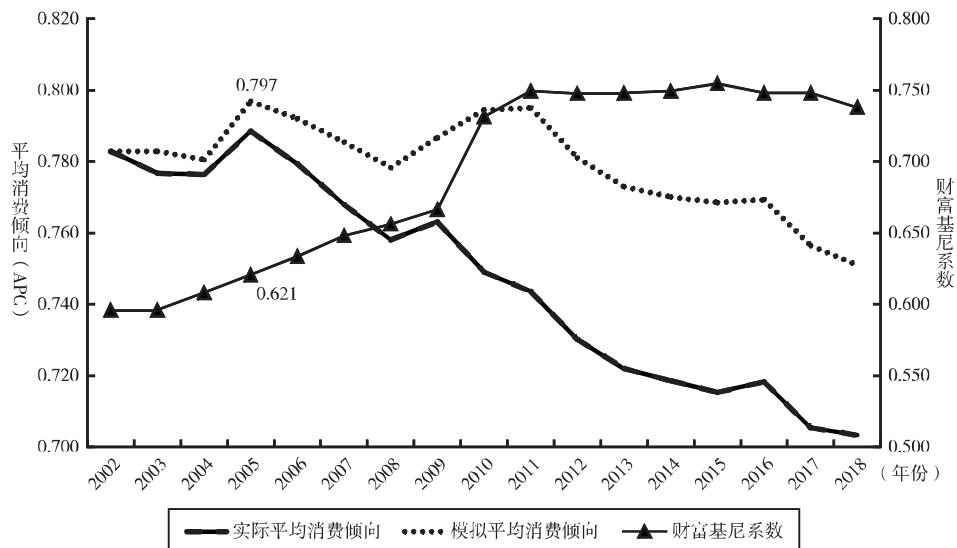


图 1 财富差距扩张对居民平均消费倾向影响的模拟分析

^① Piketty 等（2019）使用 CHIP 和 CFPS 数据并结合各年度胡润富豪榜数据，利用广义帕累托插值法测算中国居民财富差距，考虑到数据库的可比性，本文采用相同方法将 2016 年和 2018 年 CFPS 数据与相应年度胡润富豪榜数据相结合，测算中国居民财富不平等指标，详见附表 2 和附表 3。

^② 如果假定其他条件不变的情况下，根据前文实证检验结果，财富差距上升 0.1 个单位平均消费倾向下降 3.4 个百分点，那么单独通过降低财富基尼系数达到平均消费倾向恢复到 0.800 的水平，财富基尼系数需要下降约 0.3 个单位，实际的财富基尼系数下降至 0.470，但这和大多数经济体财富基尼系数普遍高于 0.600 的现实并不相符（易行健等，2021）。

(三) 财富差距、共同富裕与“双循环”发展格局

前文从实证角度探讨了财富差距影响居民消费的效应和作用机理，从中可见，财富差距扩张在一定程度上抑制了居民消费水平，防止财富差距快速扩张是扎实推进共同富裕的重要手段和举措，而促进居民消费、提高广大人民群众福祉则是推进共同富裕的最终目的和要求，同时也是加快构建“双循环发展格局”的重要内容。为了进一步深化这一结论。本文从共同富裕的内涵框架出发，结合财富差距考察共同富裕和居民消费之间的关系。共同富裕不仅要提高居民的经济生活水平，同时要求适度的贫富差距，防止贫富差距两极分化是实现共同富裕的重要路径之一。参考刘培林等（2021）共同富裕指标框架体系同时结合CHFS数据可得性，本文使用地区居民平均净财富、收入、收入差距以及财富差距作为主要变量，采用熵值法构建共同富裕指标，其中，净财富和收入为正向指标，收入差距以及财富差距为负向指标。熵值法能够根据指标信息熵的大小对指标进行客观赋权，有效避免了人为因素的干扰（刘渝琳等，2022）。表11展示了基于熵值法构建的共同富裕指标和居民消费之间的实证结果，从中可以看出，无论是以基尼系数还是泰尔指数纳入不平等衡量方式以构建共同富裕指标，共同富裕程度的提升均会显著促进居民消费支出水平的提高，而降低财富差距无疑有助于提高共同富裕水平。综上所述，防止贫富差距扩张不仅有助于实现共同富裕，同时也是构建“双循环”发展格局和实现高质量发展的根本途径。

表 11

共同富裕与居民消费

变量	平均消费支出	
	(1)	(2)
共同富裕（纳入基尼系数指标）	0.849 *** (0.160)	
共同富裕（纳入泰尔指数指标）		1.547 *** (0.190)
样本量	436	436
R ² 值	0.732	0.777

注：同表3。

六、结论及政策建议

近年来，尽管一系列政策措施旨在完善消费体制机制并激发居民消费潜力，但居民消费支出对经济增长的贡献率仍存在较大提升空间。面对这一国家重大战略需求，本文利用中国家庭金融调查数据从财富差距视角就如何发挥消费对经济循环的牵引作用展开实证与经验研究，对于中国扎实推进共同富裕、全面促进居民消费并最终构建新发展格局具有一定的现实意义。主要研究发现，财富不平等显著抑制居民消费性支出，财富差距对居民消费的负面影响高于收入差距，在克服内生性并进行稳健性检验之后，财富差距对居民消费的负面影响效应也依然稳健，通过分析近20年来财富差距和平均消费倾向的变动趋势，财富差距能够解释中国居民平均消费倾向下降的58.6%，财富差距对居民消费的抑制作用主要通过消费收入敏感性、流动性约束、财富—地位寻求动机以及社会资本四个渠道抑制居民消费。

本文的研究结论表明财富差距扩张对居民消费具有显著的抑制效应，而以往基于再分配政策的调节大多以收入分配为基础，均忽视了财富分配的重要地位。正如美国经济学家迈克

尔·谢若登在《资产与穷人》中所强调：“收入仅是衡量贫困的一种尺度，一种忽视了家庭福利的长期动态尺度，以收入为基础的福利国家并没有从根本上减少贫困，没有缩小阶级和种族的差别；拥有资产将产生其他许多积极的影响，包括更明确的未来观、更多的人力资本投资、提供承担风险的基础、增加个人效用以及增加后代的福利等，以收入为主的福利政策需要转向以资产为主的福利政策。”基于本文研究结论，政策建议如下。

第一，财富差距同样会显著抑制居民消费支出，而这一抑制效应高于收入差距。因此，相关部门不仅要关注流量上的经济不平等即收入不平等，对于存量意义上的财富不平等问题同样需要引起重视。通过加强顶层设计，建立健全规范财富积累机制的相关框架和制度安排，提高中低阶层财富份额，避免财富分配过度两极分化，为缓解贫富差距两极分化提供制度保障。

第二，合理利用再分配政策以减缓财富不平等的扩张。在初次分配中逐步提高劳动收入份额占比，防止资本无序扩张。在二次分配过程中，进一步考虑论证针对存量财富的税收制度，房产和遗产这两项存量财富对于中国居民家庭财富不平等具有较高的解释力度，通过超额累进方式扩展税收外延至存量财富以提高财富代际流动性。通过鼓励富裕群体从事慈善捐赠等三次分配方式以进一步缩小贫富差距。

第三，倡导集体主义文化价值观，正如本文实证研究相关部分所得结论，过度追求个体主义容易驱使贫富差距扩张，通过倡导集体主义文化价值观，提高居民的社会责任感和使命感，提倡富裕群体帮扶弱势群体和回报社会，缓解贫富差距两级分化。

第四，中低财富群体的消费对收入敏感性更高，因而刺激居民消费的相关政策应当向中低财富群体所倾斜。一方面，提高低财富群体的居民收入水平，通过促进劳动力流动和就业培训等方式多渠道拓宽其收入来源；另一方面，针对中低财富群体给予更多的财政转移支付，例如，可借助个税 App 等数字技术，加大政府对贫穷人群的转移支付，精准发放相关补贴，兜底社会公平底线，提升居民消费水平。

第五，采取多种措施降低中低阶层居民所面临的流动性约束，完善金融体系，为居民消费提供金融支持，以弥补信贷市场不完善。例如，数字普惠金融能够通过大数据、云计算以及人工智能等技术降低借贷过程中的信息不对称问题，从而缓解居民面临的流动性约束，大力推动数字普惠金融发展可在一定程度上缓解因中低财富群体面临的流动性约束而造成消费受限的问题。

第六，财富差距会显著抑制社会资本水平，这表明居民家庭较为依赖非正规风险分担机制是财富差距抑制居民消费的重要原因之一，提高中国居民正规风险分担水平可能在一定程度上缓解财富差距对居民消费产生的抑制作用。一方面，提高社会保障的覆盖广度和深度；另一方面，促进居民家庭对商业保险的配置和参与，能够缓解不确定因素冲击进而提高居民消费水平。

本文主要从消费收入敏感性、流动性约束、财富-地位寻求动机以及社会资本四个渠道探究财富差距对居民消费的作用机理，而中国居民财富差距扩张的主要原因和住房价格、资本市场、农村土地制度、财产税和房产税缺乏等因素有关，从财富积累典型事实和财富差距驱动机制探寻影响消费的机理也有待于未来进一步讨论。

参 考 文 献

- [1] 边燕杰. 城市居民社会资本的来源及作用：网络观点与调查发现 [J]. 中国社会科学, 2004,

- (3) : 136 ~ 146 + 208.
- [2] 蔡栋梁, 邱黎源, 孟晓雨, 马双. 流动性约束、社会资本与家庭创业选择——基于 CHFS 数据的实证研究 [J]. 管理世界, 2018, 34 (9): 79 ~ 94.
- [3] 钞小静, 廉园梅. 劳动收入份额与中国经济增长质量 [J]. 经济学动态, 2019, (9): 66 ~ 81.
- [4] 陈斌开. 收入分配与中国居民消费——理论和基于中国的实证研究 [J]. 南开经济研究, 2012, (1): 33 ~ 49.
- [5] 陈昆亭, 周炎. 有限需求、市场约束与经济增长 [J]. 管理世界, 2020, 36 (4): 39 ~ 52.
- [6] 陈彦斌, 陈军. 我国总消费不足的原因探析——基于居民财产持有的视角 [J]. 中国人民大学学报, 2009, 23 (6): 80 ~ 86.
- [7] 陈叶烽, 林晏清, 丁预立, 郑浩宇, 郑昊力. 禀赋不均、信任水平与财富增长——来自实验经济学的证据 [J]. 经济理论与经济管理, 2021, 41 (4): 27 ~ 38.
- [8] 丁从明, 董诗涵, 杨悦瑶. 南稻北麦、家庭分工与女性社会地位 [J]. 世界经济, 2020, 43 (7): 3 ~ 25.
- [9] 丁从明, 周颖, 梁甄桥. 南稻北麦、协作与信任的经验研究 [J]. 经济学 (季刊), 2018, 17 (2): 579 ~ 608.
- [10] 方福前. 中国居民消费需求不足原因研究——基于中国城乡分省数据 [J]. 中国社会科学, 2009, (2): 68 ~ 82 + 205 ~ 206.
- [11] 甘犁, 严志超, 贾男, 徐舒, 马双. 中国家庭资产状况及住房需求分析 [J]. 金融研究, 2013, (4): 1 ~ 14.
- [12] 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.
- [13] 龚刚, 杨光. 从功能性收入看中国收入分配的不平等 [J]. 中国社会科学, 2010, (2): 54 ~ 68.
- [14] 金烨, 李宏彬, 吴斌珍. 收入差距与社会地位寻求: 一个高储蓄率的原因 [J]. 经济学 (季刊), 2011, 10 (3): 887 ~ 912.
- [15] 李家山, 易行健, 何启志. 中国居民财富不平等的测算修正、异质性与驱动机制 [J]. 财政研究, 2021, (12): 17 ~ 33.
- [16] 刘宏, 侯木宁方, 陈斌开. 城镇化进程中财产性收入冲击对家庭消费的影响——来自房屋拆迁的准自然实验 [J]. 财贸经济, 2021, 42 (9): 112 ~ 128.
- [17] 刘培林, 钱滔, 黄先海, 董雪兵. 共同富裕的内涵、实现路径与测度方法 [J]. 管理世界, 2021, 37 (8): 117 ~ 127.
- [18] 刘雯, 杨晓维. 中国农户地位寻求 - 储蓄动机研究——基于房地产财富积累视角 [J]. 经济评论, 2016, (1): 65 ~ 79.
- [19] 刘渝琳, 王雨豪, 朱鑫城. 共同富裕目标下可持续经济福利结构均衡增长 [J]. 数量经济技术经济研究, 2022, 39 (5): 3 ~ 24.
- [20] 罗楚亮, 陈国强. 富豪榜与居民财产不平等估算修正 [J]. 经济学 (季刊), 2021, 21 (1): 201 ~ 222.
- [21] 罗建华, 尚庆飞. 邓小平“先富带动后富”思想的解读与思考 [J]. 南京社会科学, 2015, (6): 76 ~ 81 + 93.
- [22] 迈克尔·谢若登. 资产与穷人 [M]. 商务印书馆, 2005.
- [23] 申广军, 张川川. 收入差距、社会分化与社会信任 [J]. 经济社会体制比较, 2016, (1): 121 ~ 136.
- [24] 沈坤荣, 谢勇. 不确定性与中国城镇居民储蓄率的实证研究 [J]. 金融研究, 2012, (3): 1 ~ 13.
- [25] 托马斯·索维尔. 财富、贫穷与政治 [M]. 浙江教育出版社, 2021.
- [26] 万广华, 张茵, 牛建高. 流动性约束、不确定性与中国居民消费 [J]. 经济研究, 2001, (11): 35 ~ 44 + 94.
- [27] 徐江, 任孝鹏, 苏红. 个体主义/集体主义的影响因素: 生态视角 [J]. 心理科学进展, 2016, 24 (08): 1309 ~ 1318.

- [28] 杨汝岱, 陈斌开, 朱诗娥. 基于社会网络视角的农户民间借贷需求行为研究 [J]. 经济研究, 2011, 46 (11): 116~129.
- [29] 易行健, 李家山, 张凌霜. 财富不平等问题研究新进展 [J]. 经济学动态, 2021, (12): 124~140.
- [30] 易行健, 张波, 杨汝岱, 杨碧云. 家庭社会网络与农户储蓄行为: 基于中国农村的实证研究 [J]. 管理世界, 2012, (5): 43~51+187.
- [31] 谷旭恒, 张欣. 中国家庭资产配置与异质性消费者行为分析 [J]. 经济研究, 2018, 53 (3): 21~34.
- [32] 张晓晶. 金融发展与共同富裕: 一个研究框架 [J]. 经济学动态, 2021, (12): 25~39.
- [33] 赵人伟, 李实. 中国居民收入差距的扩大及其原因 [J]. 经济研究, 1997, (9): 19~28.
- [34] 周广肃, 夏宇峰. 收入不平等对中国家庭教育期望的影响 [J]. 经济科学, 2021, (6): 130~142.
- [35] Alesina A., La Ferrara E., 2000, *Participation in Heterogeneous Communities* [J], Quarterly Journal of Economics, 115 (3), 847~904.
- [36] Arrondel L., Lamarche P., Savigna F., 2019, *Does Inequality Matter for the Consumption-Wealth Channel Empirical Evidence* [J], European Economic Review, 111, 139~165.
- [37] Bagchi S., Svejnar J., 2015, *Does Wealth Inequality Matter for Growth? The effect of Billionaire Wealth, Income Distribution, and Poverty* [J], Journal of Comparative Economics, 43 (3), 505~530.
- [38] Braggion F., Dwarkasing M., Ongena S., 2021, *Household Inequality, Entrepreneurial Dynamism, and Corporate Financing* [J], Review of Financial Studies, 34 (5), 2448~2507.
- [39] Carroll C., Slacalek J., Tokuoka K., White N. M., 2017, *The Distribution of Wealth and the Marginal Propensity to Consume* [J], Quantitative Economics, 8 (3), 977~1020.
- [40] Coffé H., Geys B., 2006, *Community Heterogeneity: A Burden for the Creation of Social Capital?* [J], Social Science Quarterly, 87 (5), 1053~1072.
- [41] Cole H. L., Mailath G. J., Postlewaite A., 1992, *Social Norms, Savings Behavior, and Growth* [J], Journal of Political Economy, 100 (6), 1092~1125.
- [42] Fagereng A., Guiso L., Malacrino D., Pistaferri L., 2020, *Heterogeneity and Persistence in Returns to Wealth* [J], Econometrica, 88 (1), 115~170.
- [43] Fisher J., Johnson D., Smeeding T. M., Thompson J. P., 2020, *Estimating the Marginal Propensity to Consume Using the Distributions of Income, Consumption, and Wealth* [J], Journal of Macroeconomics, 65, 103218.
- [44] Glaeser E. L., Laibson D. I., Scheinkman J. A., Soutter C. L., 2000, *Measuring Trust* [J], Quarterly Journal of Economics, 115 (3), 811~846.
- [45] Greiner B., Ockenfels A., Werner P., 2012, *The Dynamic Interplay of Inequality and Trust—An Experimental Study* [J], Journal of Economic Behavior & Organization, 81 (2), 355~365.
- [46] Hurst E., Lusardi A., 2004, *Liquidity Constraints, Household Wealth, and Entrepreneurship* [J], Journal of Political Economy, 112 (2), 319~347.
- [47] Israeli O., 2007, *A Shapley-based Decomposition of the R-square of a Linear Regression* [J], Journal of Economic Inequality, 5 (2), 199~212.
- [48] Killewald A., Pfeffer F. T., Schachner J. N., 2017, *Wealth Inequality and Accumulation* [J], Annual Review of Sociology, 43, 379~404.
- [49] Konrad K. A., 1992, *Wealth Seeking Reconsidered* [J], Journal of Economic Behavior & Organization, 18 (2), 215~227.
- [50] Li Q. H., Li S., Wan H. Y., 2020, *Top incomes in China: Data Collection and the Impact on Income Inequality* [J], China Economic Review, 62, 101495.
- [51] Long N. V., Shimomura K., 2004, *Relative Wealth, StatusSeeking, and Catching-Up* [J], Journal of Economic Behavior & Organization, 53 (4), 529~542.
- [52] Paiella M., 2009, *The Stock Market, Housing and Consumer Spending: a Survey of the Evidence on Wealth Effects* [J], Journal of Economic Surveys, 23 (5), 947~973.

- [53] Pfeffer F. T. , Waitkus N. , 2021, *The Wealth Inequality of Nations* [J], American Sociological Review, 86 (4), 567 ~ 602.
- [54] Piketty T. , Yang L. , Zucman G. , 2019, *Capital Accumulation, Private Property and Rising Inequality in China, 1978 – 2015* [J], American Economic Review, 109 (7), 2469 ~ 2496.
- [55] Semyonov M. , Lewin-Epstein N. , 2013, *Ways to Richness: Determination of Household Wealth in 16 Countries* [J], European Sociological Review, 29 (6), 1134 ~ 1148.
- [56] Stiglitz J. E. , Sen A. , Fitoussi J. , 2009, *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*, Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress, Paris, 2009.
- [57] Stockhammer E. , Onaran Ö. , Ederer S. , 2009, *Functional Income Distribution And Aggregate Demand In The Euro Area* [J], Cambridge Journal of Economics, 33 (1), 139 ~ 159.
- [58] Talhelm T. , Zhang X. , Oishi S. , Shimin C. , Duan D. , Lan X. , Kitayama S. , 2014, *Large-Scale Psychological Differences Within China Explained by Rice Versus Wheat Agriculture* [J], Science, 344 (6184), 603 ~ 608.
- [59] Wei S. J. , Zhang X. B. , 2011, *The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China* [J], Journal of Political Economy, 119 (3), 511 ~ 564.
- [60] Zucman G. , 2019, *Global Wealth Inequality* [R], NBER Working Papers, No. 25462.

Restraining Effect of Wealth Inequality on Household Consumption: Mechanism Discussion and Empirical Evidence

YI Xingjian^{1,2} LI Jiashan² WAN Guanghua³ YANG Biyun²

(1. School of Finance and Investment, Guangdong University of Finance;
2. School of Finance, Guangdong University of Foreign Studies;
3. Institute of World Economy, Fudan University)

Summary: The problem of income inequality between the rich and poor in China is still prominent. From the perspective of income disparity, the Gini coefficient of Chinese residents' income has risen from 0.34 in 1995 to around 0.64 in 2016, which is higher than the international warning line of 0.4. The wealth gap is even more significant, with the Gini coefficient of wealth distribution among residents approaching 0.8 by 2016. The expansion of the rich-poor gap may be one of the important driving factors that suppress total demand, but most research attempts to explain the fact that Chinese residents have "low consumption and high savings" from the perspective of income inequality, and there are few studies on the consumption suppression effect of wealth distribution. Based on the comprehensive consideration of income distribution, this article focuses on the problem of insufficient consumption of residents from the perspective of wealth disparity, and the main conclusions are as follows.

First, the expansion of wealth inequality significantly reduces residents' consumption expenditure. For every 0.1 increase in the Gini coefficient of wealth, residents' consumption expenditure decreases by 2.44%, and the negative effect of wealth disparity on residents' consumption is higher than that of income disparity. Starting from the social organization behavior and cultural perspective derived from the production mode, this article takes the suitability of wheat

and rice as an instrumental variable, and after overcoming endogeneity, we find that the negative impact of wealth disparity on residents' consumption is still robust.

Second, the mechanism analysis reveals that as the wealth class rises, the consumption income elasticity of the affluent class decreases. Although the large middle- and low-class groups have a higher consumption tendency, they face tighter financial constraints, and the higher liquidity constraint level makes it difficult for consumption to increase. Accumulating wealth can also lead to gaining psychological satisfaction, and the expansion of wealth disparity will also suppress residents' consumption expenditure through status-seeking motivation. Although the expansion of wealth disparity will promote investment in children's education to improve a family's status, this often comes at the cost of sacrificing health investment. The expansion of the rich-poor gap will also suppress the level of social capital and squeeze out residents' consumption expenditure.

Third, by analyzing the evolution path of wealth disparity and the average consumption tendency of Chinese residents in the past 20 years, we find that the actual average consumption tendency of Chinese residents has decreased from 0.78 in 2002 to around 0.70 in 2018, while the Gini coefficient of wealth has increased from 0.6 in 2002 to around 0.74 in 2018, which has led to a decrease of about 4.7 percentage points in the average consumption tendency. This means that the expansion of wealth disparity can explain about 58.6% of the decrease in the average consumption tendency of Chinese residents.

The marginal contribution of this article is mainly reflected in the following three aspects. First, the related research in this article is an effective supplement to the literature on the economic effects of wealth inequality. Compared with previous literature that studied residents' consumption behavior from the perspective of income inequality, this article expands the phenomenon of "low consumption and high savings" in China from the perspective of wealth inequality and is based on the systematic consideration of differences in income and wealth endowments. It also evaluates the explanatory power of wealth inequality expansion for the decline in residents' average consumption tendency in China. Second, starting from the individual and collective cultural values derived from the modes of production, this article uses the suitability of wheat and rice as instrumental variables to identify the causal relationship between wealth inequality and residents' consumption and provides a theoretical basis for promoting common prosperity from the perspective of collectivism. Third, from the four aspects of consumption income sensitivity, liquidity constraints, wealth-status-seeking motivation, and social capital, this article systematically depicts the impact mechanism of wealth inequality expansion on residents' consumption, clarifying to a certain extent the mechanism and channels through which wealth inequality affects residents' consumption. The policy implications of this article indicate that promoting common prosperity is the fundamental way to build a "dual circulation" development pattern and achieve high-quality development.

Keywords: Wealth Inequality; Household Consumption; Liquidity Constraint; Social Capital; Status Seeking

JEL Classification: G51; D12; Z13

(责任编辑：张容嘉)