

# 经济政策不确定性对家庭消费的影响

## ——基于CFPS的经验证据

丁淑娟 席昌明\*

**摘要：**在当前经济政策不确定性不可避免且消费对我国经济发展愈发重要的背景下，急需厘清经济政策不确定性和消费之间的关系。本文基于2012年、2014年、2016年、2018年中国省级经济政策不确定性指数以及CFPS数据，分析了经济政策不确定性与居民消费之间的关系。研究表明：经济政策不确定性会明显抑制居民家庭消费，该结论在一系列稳健性检验后依旧成立；机制分析表明，经济政策不确定性通过降低家庭收入、造成收入的不确定性、延迟消费决策以及收紧流动性约束来降低家庭消费；异质性分析表明，经济政策不确定性对家庭消费的负向冲击在经济发展水平较高、金融发展水平较低、社会保障程度较低以及家庭人力资本水平较低样本中更加显著；进一步地，经济政策不确定性会显著降低基础型消费和发展型消费，但对享受型消费和整体消费结构的影响并不明显。本文的研究为政府在经济政策不确定性背景下实施精确的刺激消费政策提供了理论和现实依据。

**关键词：**经济政策不确定性 家庭消费 消费行为

---

\* 丁淑娟，教授，山东师范大学经济学院，电子邮箱：dingshujuan@sdnu.edu.cn；席昌明（通讯作者），硕士研究生，山东师范大学经济学院，电子邮箱：taboo12138@163.com。本文获得国家社会科学基金项目（22BJY007）的资助。感谢匿名审稿专家的宝贵意见，文责自负。

## 一 引言

“十四五”规划和2035年远景目标纲要明确提出要加快培育完整的内需体系。其中,增强消费对经济发展的基础性作用是重中之重。党的二十大报告明确指出构建高水平社会主义市场经济体制,要着力扩大内需。长期以来,居民消费不足是我国经济转型发展中的突出性问题。提高居民消费水平,推动居民消费升级,是转变经济增长方式、促进中国经济健康发展的必然选择。

当今世界正经历百年未有之大变局,世界经济形势日趋复杂,各国政府应对全球大变局的政策取向和具体举措充满了变数,尤以经济政策不确定性(Economic Policy Uncertainty, EPU)为甚。因此,学者们越来越关注经济政策不确定性的影响。在宏观层面,文献主要关注经济政策不确定性对产出、失业率、经济周期等的影响(Bloom, 2009; Baker等, 2016);在微观层面,文献关注对企业投资、创新、服务转型、资本结构调整等方面的影响(Julio和Yook, 2012; Wang等, 2014; Gulen和Ion, 2016; Dang等, 2019)。

随着研究领域的不断扩大以及消费对经济 and 人类生活的重要性提升,一些文献开始关注政策频繁调整背景下居民消费行为的变化,主流观点是经济政策不确定性会降低消费水平(Rolf等, 2017; Mumtaz和Surico, 2018; Luttmer和Samwick, 2018; Shafiullah等, 2021)。然而,一方面,许多研究是针对不同国家的,所使用的政策不确定性度量没有反映一国内不同区域(如省级)异质性;另一方面,已有文献也很少考虑经济政策不确定性影响消费的具体条件,因此经济政策不确定性对消费的影响研究仍有很大的空间。在经济政策频繁变动的背景下,居民的消费行为会发生什么样的变化,相应的作用机理是什么,值得进一步的思考。

有鉴于此,本文采用2012年、2014年、2016年和2018年CFPS数据构造四期的平衡面板数据,结合省级层面的经济政策不确定性指数,从宏微

观结合的角度考察经济政策不确定性对家庭消费的影响效应及作用机制。本文可能的贡献如下：一方面，现有文献较少从微观家庭层面实证检验经济政策不确定性对家庭消费的影响及其作用机制，本文将从家庭收入减少、收入不确定性、延迟消费、流动性约束增加以及降低未来预期等角度分析经济政策不确定性影响家庭消费的机制路径，丰富了相关研究；另一方面，本文进一步就经济政策不确定性影响家庭消费的异质性进行了宏微观层面的讨论，为经济政策不确定性背景下稳定消费进而促进经济健康发展提供了更具针对性的政策建议。

## 二 文献回顾与理论假设

### （一）文献综述

#### 1. 经济政策不确定性指标的测度

经济政策不确定性指标的测度在当前的研究中仍然未形成统一的定论。当前经济政策不确定性指标可以分为以下三类：集体意见分歧、新闻媒体信息、外生冲击。

首先是基于集体意见分歧的指标，当经济政策不确定性上升时，经济主体对未来的判断会出现较大的分歧。Bloom（2009）将SPF（美国发布的《专业预测调查》，是专家对于1968年以来经济指标数据的预测）作为经济政策不确定性的代理变量研究其对GDP的影响，Gulen和Ion（2016）同样选择了SPF数据，用专家预测的上下四分位之差来度量经济政策不确定性。

其次是基于新闻媒体信息的度量指标，新闻媒体作为大众获取信息的主要来源（Alexopoulos和Cohen，2016），经济政策变动这类新鲜或反常的情况更容易通过其实现更大范围的覆盖和传播。因此，基于新闻媒体的关键词测算可以在一定程度上反映经济政策不确定性。Baker等（2016）美国经济学家所构建的经济政策不确定性指数EPU（通过对各个国家代表性报纸一定时期内Economic、Uncertainty和Policy等关键词进行筛选整理）是目前较为常见的不确定性替代指标（Gulen和Ion，2016；Pastor和Veronesi，

2013),国内学者也多采用这一指标进行政策不确定性的相关研究(李凤羽和杨墨竹,2015;金雪军等,2014;张喜艳等,2020)。此外,GT指数(谷歌趋势)是基于谷歌搜索量整理的由8类政策184个搜索项组成的指数(Bontempi等,2016),以及根据《纽约时报》中有关经济、不确定性等相关词语构建的指数(Alexopoulou和Cohen,2016)也是较为常见的政策不确定性代理变量。

最后是基于外生冲击的指标,部分学者利用政府换届来衡量经济政策不确定性(Julio和Yook,2012),国内学者也利用该指标考察了地方政府换届对企业行为(陈艳艳和罗党论,2012;曹春方,2013;陈德球和陈运森,2018;陈德球等,2016)和经济增长的影响(杨海生等,2014)。此外,政治版图(Kim等,2012)和国际峰会(Kelly等,2016)等作为外生冲击也可在一定程度上用于衡量经济政策不确定性。

上述指标选择中,基于新闻媒体信息的度量指标具有更好的时间连续性且客观性更强等优势,多被用于经济政策不确定性的相关研究中。同样地,本文将Yu等(2021)构建的按省份和时间划分的中国省级经济政策不确定性指数作为经济政策不确定性的代理变量。

## 2. 经济政策不确定性的效应研究

在宏观层面,经济政策不确定性会导致宏观经济变量和金融资产价值波动加剧,进而对经济周期产生重大影响(Bloom,2009),使得产出下降、失业率提高、出口下降、股市和房价剧烈波动,阻碍经济复苏(金雪军等,2014;Baker等,2016;陈国进等,2017);经济政策不确定性呈现强烈逆周期性(Born和Pfeifer,2014;Jurado等,2016)。此外,有关经济政策不确定性对碳排放的影响也受到了众多学者的关注,短期内,经济政策不确定性对碳排放的影响具有显著的负相关作用,经济政策不确定性越高,碳排放越低,但这种影响在长期并不持续(Wang等,2023b;Wang等,2020),也有观点认为经济政策不确定性的提高会加剧收入不平等从而不利于碳中和目标的实现(Wang等,2023a)。

微观层面,经济政策不确定性提高会对微观企业的经营状况产生冲击。首先是企业投资方面,政策不确定性提高会导致企业对未来持悲观

态度，从而影响企业的投资决策，抑制投资行为。李凤羽和杨墨竹（2015）利用 Baker 等测算的指数来代表中国经济政策不确定性，实证研究发现经济政策不确定性提高会显著抑制企业投资。除了总体影响研究外，异质性分析表明不同性质的企业受到政策不确定性冲击后对投资的反应是不同的，国有企业的政治约束使其在面对政策冲击时具有一定的信息优势，避免了信息不对称，减少了等待时间和成本（罗知和徐现祥，2017）。其次是企业人员规模方面，经济政策不确定性提高会显著降低企业的人员规模（Ghosal 和 Ye，2015；Baker 等，2016）。最后是企业创新层面，关于经济政策不确定性对企业创新的影响还存在一定的争议。部分学者认为经济政策不确定性的提高会延缓企业研发投入决策，从而抑制企业创新（刘志远等，2015；郝威亚等，2016）。还有部分学者认为经济政策不确定性的提高会通过激励效应和选择效应促进企业创新（顾夏铭等，2018）。

## （二）经济政策不确定性对消费的影响

相对而言，关于经济政策不确定性对居民消费的影响的研究有限。在为数不多的文献中，学术界倾向于认同经济政策不确定性对居民消费有抑制作用。当前，相关研究主要探讨收入或者耐用消费品价格的不确定性对居民消费的影响。预防性储蓄理论（Leland，1968）从收入不确定性出发，指出当未来收入面临更高的不确定性时，为了保证整个生命周期的消费稳定，理性消费者的预防性储蓄动机增强，倾向于减少当期消费、增加储蓄以应对未来收入下降所引起的消费下降（Carroll 和 Samwick，1992；Bansal 和 Yaron，2004）。我国学者也多将预防性储蓄动机视作不确定背景下中国高储蓄、低消费现象的合理解释（宋铮，1999；朱春燕、臧旭恒，2001；施建淮、朱海婷，2004；易行健等，2008；杨汝岱、陈斌开，2009；万广华等，2001）。实物期权理论将消费者购买耐用消费品的权利视为延迟期权，当未来耐用消费品价格的不确定性提高时，当前购买此类产品的机会成本增加，导致消费者更倾向于等待而不是立即消费（Bloom，2014）。部分学者还讨论了经济政策不确定性对消费结构的影响，认为经济政策不确定性短期会促进消费结构升

级,长期则存在负向累积效应(张喜艳和刘莹,2020)。傅联英和吕重阳(2022)认为经济政策不确定性会通过预防性储蓄渠道抑制消费升级,同时通过机会型投资渠道促进消费升级,对消费升级的净效应为负。

根据以上文献回顾和讨论,经济政策不确定性会对居民当前消费产生抑制作用。基于此,本文提出:

假设1:经济政策不确定性会显著抑制家庭当前消费。

无论是凯恩斯绝对收入理论还是生命周期—持久收入假说,收入均是决定居民消费最关键的变量(Aguiar和Bils,2015),家庭可支配收入的变化会对家庭的消费水平产生明显的影响,而经济政策不确定性提高会影响家庭可支配收入,具体表现为以下几个方面:一是经济政策不确定性提高会导致较高的失业风险,企业规模缩减,市场就业率下降(DiMaggio和Bonikowski,2008),工资性收入明显降低;二是经济政策不确定性提高时,出于规避风险动机,家庭可能会放弃现有创业机会,且由于信息不对称以及内外部环境难以预测等,初创企业的盈利水平下降甚至面临破产,从而影响经营净收入(伍先涛,2020);三是从机会型投资的角度来看,当经济政策不确定性提高时,企业生产经营风险增大,股票市场波动加剧,个人投资预期收益率降低,再加上宏观环境下融资偏紧,理性经济人会降低金融市场参与度,减少机会型投资,从而影响家庭的财产净收入。基于以上分析,本文提出:

假设2:经济政策不确定性会降低家庭收入进而对家庭消费产生负向冲击。

预防性储蓄理论强调风险厌恶的消费者为预防未来收入不确定性对消费的冲击会进行预防性储蓄(Leland,1968;Carroll,1994)。经济政策不确定性源于信息不对称引发的预期分化,预期到的经济政策变动会引导消费者沿着事前的消费计划按部就班地行动;未曾预期到的经济政策变动则是一种外生冲击,会对市场参与主体产生较大的影响,厂商会因不确定的市场环境而缩小生产和投资规模,这会进一步影响劳动者的就业状况,冲击家庭部门的劳动性收入,造成未来收入的不确定性提高。出于规避不确



定性导致不利后果的预防性动机，居民可能会选择增加储蓄以应对临时的现金流短缺，使得收入的不确定性提高，从而影响既定消费决策，延迟消费。基于此，本文提出：

假设3：经济政策不确定性会提高收入的不确定性进而增强家庭的预防性储蓄动机，抑制家庭消费。

经济政策不确定性会通过延迟效应对企业投资、居民消费等产生抑制作用。根据实物期权理论，存在调整成本的家庭消费行为可被视作家庭持有的期权，尤其是耐用消费品，可被视作看涨期权。随着经济政策不确定性的提高，在购买可逆性较弱的情况下，消费者一旦现在购买耐用消费品就失去了未来以更低价格购买该产品的机会，即经济政策不确定性的提高使该看涨期权的价值增加，从而使得当期消费成本提高，延期消费的价值也相应提高，理性消费者会做出更加谨慎的决策，倾向于减少当前消费。基于此，本文提出：

假设4：经济政策不确定性会通过消费决策延迟效应抑制家庭消费。

流动性约束会导致预防性储蓄显著增加，进一步对消费产生负面影响，显著降低消费，并且难以通过借贷等途径实现整个生命周期内的最优消费（Deaton, 1989；杨碧云等，2023；张浩等，2023）。经济政策不确定性加强了家庭面临的流动性约束，进一步抑制了家庭消费。首先，经济政策不确定性的提高往往意味着市场波动加剧，信息不对称程度提升。此时，市场上下游供应链难以保持稳定，银行等金融机构会面临更多的逆向选择问题。出于风险规避的动机，银行会触发自我保护机制，缩小信贷规模，提高信贷要求，延长贷款的批准时间，从而使得企业和个人面临严重的流动性约束，且借贷成本增加。其次，经济政策不确定性的提高往往伴随着经济衰退，就业环境紧张，由此造成的家庭收入减少是群体性的。在中国，民间借贷是家庭缓解信贷约束的重要手段之一（马光荣和杨恩艳，2011），经济政策不确定性会造成群体性收入减少，民间借贷的可贷资金也会减少，并且贷方为了保障自身资金安全以及消费需求，也会减少资金借出，从而收紧了家庭面临的流动性约束，抑制家庭消费。基于此，本文

提出:

假设5: 经济政策不确定性会通过收紧流动性约束进一步抑制家庭消费。

预期对居民消费意愿的影响已经被学者所证实(郑挺国等, 2023)。对未来的悲观预期是我国消费动力不足的主要原因(任太增, 2004); 对未来的乐观预期会增强居民的消费意愿(江林等, 2016), 促进消费。随着经济政策不确定性的提高, 预期未来收入减少, 收入不确定性增加以及流动性约束趋紧等使得居民偏于保守和悲观, 储蓄意愿增强、消费意愿减弱, 进一步抑制家庭消费。基于此, 本文提出:

假设6: 经济政策不确定性会通过降低家庭对未来的预期抑制家庭消费意愿。

### 三 研究设计

#### (一) 实证模型与变量说明

##### (一) 实证模型

本文的基准模型参考了经典凯恩斯消费理论, 即收入与消费正相关。在此基础上, 进一步引入经济政策不确定性的代理变量, 考察不确定性对居民消费的影响。其中 $C_{ijt}$ 表示第 $i$ 个地区的第 $j$ 个家庭第 $t$ 期的消费支出,  $y_{ijt}$ 表示该家庭的可支配收入,  $UNC_{it}$ 表示第 $i$ 个地区第 $t$ 期的经济政策不确定性,  $x_{ijt}$ 表示一系列影响居民消费性支出的控制变量。根据豪斯曼检验的结果, 本文采用固定效应模型进行回归分析,  $\theta_i$ 表示家庭层面的固定效应, 以控制不随时间推移而变化的家庭差异对消费的影响;  $\delta_t$ 为时间固定效应项, 控制不随个体变化的时间差异对消费的影响;  $u_{ijt}$ 为随机扰动项。同时, 为了克服扰动项可能存在的相关性问题, 本文控制省级层面的聚类稳健标准误。可得如下实证模型:

$$C_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 y_{ijt} + \beta_2 UNC_{it} + \varepsilon x_{ijt} + \theta_i + \delta_t + u_{ijt} \quad (1)$$

模型(1)主要考察经济政策不确定性对家庭消费性支出的影响,  $\beta_2$ 衡



量了不确定性对家庭消费性支出的效应。

## （二）变量说明

被解释变量：居民消费性支出。该数据来源于2012年、2014年、2016年和2018年的中国家庭追踪调查数据（CFPS）。对数据的处理如下：删除了各级编码无法识别的样本，删除了变量缺失的样本，删除了为异常值的样本。

解释变量：地区经济政策不确定性指数。本文将Yu等（2021）构建的省级经济政策不确定性指数作为政策不确定性的代理变量。由于经济政策不确定性存在一定的时滞性（张龙和刘金全，2019；芦丽静等，2016），本文采取滞后一期的数据代替当年的省级不确定性指数。

控制变量：采用常规做法，对控制变量进行户主层面、家庭层面和地区层面的控制。其中，在户主层面，本文控制了户主的年龄、是否健康（1=健康）、学历状况（1~8代表从文盲到博士）、户口（农业户口=1）、性别（男=1；女=2）；在家庭层面，进一步控制了家庭规模、少儿抚养比（16岁及以下人口占家庭劳动力的比重）、老年抚养比（60岁及以上人口占家庭劳动力的比重）、家庭是否有私人借贷或银行借贷（有=1）；在地区层面，本文将地区GDP（以2011年为基期）和一般性财政支出作为区域经济发展的衡量指标，同时将地区CPI（上年为100）作为物价的衡量指标，将市辖区人均公路面积作为区域基础设施建设的衡量指标。该部分数据均来自中国家庭追踪调查数据（CFPS）和《中国统计年鉴》以及相关公开资料。

在此基础上，将上述数据按照地区和时间两个维度进行匹配，最终选定地区为中国除港澳台之外的31个省、自治区和直辖市，最终选择的时间维度为2012年、2014年、2016年和2018年。借鉴易行健等（2018）的做法，依据家庭所在地区的消费物价指数将所有的价值变量调整为以2011年为基期的实际值。此外，由于样本量较大，为了规避异常值对研究结果的影响，对核心解释变量居民消费性支出进行1%的异常值剔除。主要变量的统计性描述见表1。

表 1 描述性统计

变量	观测值	平均值	标准差	最小值	最大值
家庭总消费（千元）	27205	53.94	53.07	4.842	324.32
经济政策不确定性指数	27205	21.13	13.34	0.33	76.48
家庭总收入（千元）	27205	20.07	45.43	0.01	2051.67
户主年龄（岁）	27205	46.17	10.29	16	65
户主户口类型（农业户口=1；非农业户口=0）	27205	0.26	0.44	0	1
户主受教育程度（1~8 分别代表从文盲到博士）	27205	2.82	1.28	1	8
户主健康状况（健康=1；非健康=0）	27205	0.49	0.62	0	1
户主性别（男=1；女=2）	27205	1.62	0.49	1	2
家庭规模（人）	27205	4.07	1.72	1	16
少儿抚养比	27205	0.30	0.33	0	1
老年抚养比	27205	0.19	0.32	0	1
家庭负债状况（有负债=1；无负债=0）	27205	1.75	0.43	0	1
CPI	27205	102.10	0.47	101.10	103.80
地区 GDP（万亿元）	27205	3.01	2.20	0.07	9.99
一般性财政支出（万亿元）	27205	0.58	0.29	0.09	1.57
市辖区人均公路面积（平方米）	27205	14.81	4.26	4.08	25.77

四 基准回归结果

根据模型（1），将家庭总消费作为被解释变量，以省级层面的经济政策不确定性指数为核心解释变量进行最小二乘 OLS 回归，逐步在回归中加入了家庭层面的控制变量、户主层面的控制变量以及地区层面的控制变量，并控制了地区固定效应，以观察估计结果的可信度，结果如表 2 第（1）~（4）列所示。其中，表 2 的基准回归结果表明经济政策不确定性提高对家庭当期总消费具有显著的负向冲击。与预期相符，外部经济政策不确定性提高会导致消费显著下降（沈坤荣和谢勇，2012），即不确定性与居民消费呈负相

关，高不确定性会抑制居民消费。在引入不同维度的控制变量后核心解释变量的系数依然在1%的统计水平上显著。具体来看，经济政策不确定性每提高1个单位，家庭总消费会降低0.088个单位。这验证了假设1的成立。相关控制变量的系数也基本符合预期：户主层面，户主年龄越大，消费性支出水平越低，相比之下青少年的消费水平较高。学历水平也会在一定程度上影响消费，一般而言，学历水平与居民消费性支出呈正相关。家庭层面的变量对于消费性支出也具有较强的解释能力，其中，与大多数研究结论相同，家庭收入与消费呈正相关，符合持久性收入假说，是影响消费的主要因素。家庭规模越大，人口越多，消费能力越强，消费性支出就越大，这可能与家庭人数的规模效应有关（陈斌开和杨汝岱，2013），负债也会在一定程度上降低居民消费性支出。地区层面，代表地区发展水平的GDP和基础设施建设（市辖区人均公路面积）较为显著地促进了居民消费性支出增加。

表2 基准回归：经济政策不确定性对居民消费

变量	家庭总消费			
	(1)	(2)	(3)	(4)
经济政策不确定性指数	-0.132*** (-3.97)	-0.130*** (-3.93)	-0.112*** (-3.41)	-0.088** (-2.39)
户主年龄		-0.361*** (-6.64)	-0.403*** (-7.45)	-0.391*** (-7.24)
户主户口类型		1.200 (0.60)	1.418 (0.72)	1.450 (0.74)
户主受教育程度		2.855*** (5.16)	2.708*** (4.97)	2.738*** (5.03)
户主健康状况		1.573** (2.15)	1.455** (2.00)	1.390* (1.91)
户主性别		0.916 (1.13)	0.615 (0.77)	0.536 (0.67)
家庭总收入			0.124*** (5.11)	0.122*** (5.11)

续表

变量	家庭总消费			
	(1)	(2)	(3)	(4)
家庭规模			4.867*** (13.42)	4.922*** (13.58)
少儿抚养比			-1.942 (-1.34)	-2.092 (-1.44)
老年抚养比			-3.963*** (-2.67)	-3.796** (-2.56)
家庭负债状况			-8.980*** (-11.38)	-9.033*** (-11.46)
CPI				-0.852 (-0.83)
地区 GDP				4.956*** (3.24)
一般性财政支出				-9.680 (-1.03)
市辖区人均公路面积				0.002 (0.01)
个体固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
观测值	27205	27205	27205	27205
R <sup>2</sup> 值	0.113	0.082	0.112	0.115

注：括号内为 t 统计量；\*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著。

五 内生性与稳健性检验

（一）内生性问题讨论

尽管基准模型使用了家庭和年份双向固定模型，且在回归过程中尽可能多地纳入了户主层面、家庭层面及地区层面的控制变量，但依然可能存在由遗漏变量或者经济政策不确定性测算误差所产生的内生性问题。此外，尽管解释变量是省级层面的经济政策不确定性指数，而被解释变量是微观家庭层面的消费，但无法完全排除微观相对于宏观的反向因果关系。为此，本文进

一步使用工具变量两阶段回归方法，对基准模型的结果进行了相应检验。本文整理了相邻省份的经济政策不确定性指数，进一步计算得到同一年份相邻省份所在区域（七大区域为华东、华南、华北、华中、西南、西北、东北）经济政策不确定性指数的均值并将其作为工具变量。该工具变量的合理性在于：就相关性而言，经济政策不确定性具有空间溢出效应，相邻省份在政策制定和执行过程中存在相互学习、相互借鉴现象，因此工具变量满足相关性标准；就排他性而言，省级经济政策的适用范围及其波动效应局限于本省，不会直接影响相邻省份的居民消费。

表3第（1）列报告了第一阶段的回归结果，检验工具变量和经济政策不确定性之间的相关性。结果显示工具变量与不确定性呈正相关，符合预期。表3第（2）列报告了两阶段最小二乘法中第二阶段的回归结果，经济政策不确定性对家庭消费有显著的抑制作用。对弱工具变量问题进行检验，F统计量大于10，可以认为该模型不存在弱工具变量问题。此外，两阶段最小二乘回归与基准回归结果基本一致，进一步说明在考虑了内生性问题后，经济政策不确定性与居民消费仍呈显著负相关，这说明回归结果的稳健与可靠，进一步支持结论。

表3 内生性处理：工具变量法

变量	第一阶段回归结果	第二阶段回归结果
	(1)	(2)
经济政策不确定性指数	0.999*** (597.73)	-0.087*** (-2.58)
控制变量	是	是
个体固定效应	是	是
时间固定效应	是	是
观测值	25290	25290
R <sup>2</sup> 值	—	0.1107
第一阶段F统计量	—	121.35
内生性检验（P值）	—	0.8151

注：括号内为t统计量；\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的水平上显著。

（二）稳健性检验

1. 更换被解释变量

本文对被解释变量家庭消费进行替换，与基准回归中对各变量进行单位统一不同，不对原始数据进行单位换算，此时各变量之间的差异比较大，回归系数难以表示。为了在实现数据可比的同时缓解异方差问题，对家庭消费、收入、经济政策不确定性以及 GDP、财政等宏观变量进行取对数处理，结果如表 4 第（1）列所示，在对被解释变量等进行取对数处理后，经济政策不确定性依旧对家庭消费产生了显著的负向冲击，这证明，前文基准回归结果是稳健与可靠的。

表 4 其他稳健性检验

变量	ln 家庭总消费	缩尾处理	CHFS	增加家庭层面 不确定性指标
	(1)	(2)	(3)	(4)
经济政策不确定性指数	-0.010* (1.67)	-0.087*** (2.59)	-3.487* (-1.78)	-0.039** (-1.96)
控制变量	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
观测值	27205	27205	40011	18105
R <sup>2</sup> 值	0.116	0.145	0.108	0.116

注：括号内为 t 统计量；\*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著。

2. 其他稳健性检验

首先，除了对核心解释变量和被解释变量进行替换外，本文还采用缩尾的方式进行稳健性检验。对核心被解释变量和被解释变量进行前后 1% 的缩尾来缓解调查数据可能存在的测量误差问题，并重新对模型（1）进行估计，结果如表 4 第（2）列所示。其次，更换数据集对基准回归进行稳健性检验。选择 2017 年中国家庭金融调查（CHFS）数据作为替代样本，该数据同样包含户主和家庭层面的相似特征，并且可以进行宏微观层



面的匹配。因此,CHFS也是本文的理想数据,将其作为对本文结论的补充和辅证。回归结果如表4第(3)列所示。最后,通过增加微观家庭层面的政策不确定性指标进行稳健性检验。前述分析考察了宏观层面经济政策不确定性对消费结构的影响,可能会忽略微观层面固有的不确定性冲击对消费结构的影响。为此,本部分额外控制了家庭成员可能面临的疾病、失业等不确定性,进一步检验基准模型结果的稳健性。具体地,在回归模型中额外引入了工作状况(有工作=1,失业=0)、有无养老保险以及有无医疗保险(参保=1,非参保=0)等控制变量(0~3,取值越大越好),控制失业、疾病等微观层面的意外冲击。结果如表4第(4)列所示。如表4第(2)~(4)列所示,无论是缩尾、更换样本还是添加微观层面不确定性指标,经济政策不确定性均显著地抑制了家庭消费,说明基准模型的结论具有良好的稳健性。

## 六 机制分析

### (一) 基于家庭收入减少的机制检验

根据前文分析,本部分将考察经济政策不确定性提高是否会降低家庭的工资性收入、经营净收入以及财产净收入,进一步对家庭消费产生抑制作用。本文借鉴已有做法<sup>①</sup>,仅仅检验经济政策不确定性对中介变量的影响,不再研究中介变量和被解释变量之间的因果关系。结果如表5第(1)~(3)列所示,经济政策不确定性提高对于家庭的工资性收入、经营净收入和财产净收入均有显著的负向影响。经典消费理论凯恩斯绝对收入假说、生命周期假说与持久收入假说均论证了收入对消费的重要性,收入越多,消费就越多。因此,以上结果表明,经济政策不确定性

<sup>①</sup> 江艇(2022)认为社会学家和心理学家提出的对中介效应检验的逐步回归方法在经济学的应用中存在缺陷,因此比较可行的做法是,提出一个或几个中介变量,这些变量和被解释变量之间的因果关系在理论上比较直观,在逻辑和时空上关系都比较接近,因此不需要采用正式的因果推断手段来研究中介变量与被解释变量的因果关系,仅仅分析解释变量和中介变量的关系即可。

的提高会降低家庭收入，进而对家庭消费产生抑制作用，假设 2 得到验证。

表 5 基于家庭收入减少的机制检验

变量	工资性收入	经营净收入	财产净收入
	(1)	(2)	(3)
经济政策不确定性指数	-0.152*** (-4.43)	-0.574** (-3.05)	-0.271** (-1.97)
户主层面控制变量	是	是	是
家庭层面控制变量	是	是	是
地区层面控制变量	是	是	是
个体固定效应	是	是	是
时间固定效应	是	是	是
观测值	17392	17397	17213
R <sup>2</sup> 值	0.1191	0.1287	0.0827

注：括号内为 t 统计量；\*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著。

（二）基于收入不确定性的机制检验

本部分继续讨论经济政策不确定性提高是否会通过提高家庭收入的不确定性进而对家庭消费产生抑制作用，以验证假设 3 是否成立。由于收入的不确定性难以被直接观测到，本文借鉴杨碧云等（2023）的做法，采用间接测度方式获取收入不确定性的代理变量。一是暂时性收入的平方（罗楚亮，2004）；二是组内收入方差（樊潇彦等，2007）。回归结果如表 6 第（1）和（2）列所示，经济政策不确定性提高能够显著提高家庭收入的不确定性。预防性储蓄理论指出，家庭收入不确定性的提高会导致家庭消费减少。从收入不确定性的角度出发能在一定程度上解释经济政策不确定性对家庭消费的抑制效果。这表明经济政策不确定性会提高收入不确定性，增强家庭的预防性储蓄动机，进一步减少家庭消费，假设 3 得到验证。

表6 基于收入不确定性的机制检验

变量	暂时性收入的平方 (1)	组内收入方差 (2)
经济政策不确定性指数	0.172*** (3.14)	0.201** (2.35)
户主层面控制变量	是	是
家庭层面控制变量	是	是
地区层面控制变量	是	是
个体固定效应	是	是
时间固定效应	是	是
观测值	27205	27205
R <sup>2</sup> 值	0.0757	0.1063

注：括号内为t统计量；\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的水平上显著。

（三）基于延迟消费的机制检验

本部分将重点探讨经济政策不确定性是否通过延迟消费决策来抑制家庭消费，以验证假设4是否成立。延迟消费指标难以被度量，而实物期权理论中谨慎消费所导致的消费决策延迟主要是针对耐用品消费。因此，为考察延迟消费这一机制的存在，本文将耐用品消费作为延迟消费的代理变量。实证结果如表7所示，经济政策不确定性提高对耐用品消费具有明显的抑制作用。当购买可逆性较弱时，理性消费者会谨慎做出决策，尤其是针对耐用品消费，这会减少家庭当前消费。由此，假设4得到验证。

表7 基于延迟消费的机制检验

变量	耐用品消费
经济政策不确定性指数	-0.172*** (-3.14)
户主层面控制变量	是
家庭层面控制变量	是
地区层面控制变量	是
个体固定效应	是
时间固定效应	是
观测值	27205
R <sup>2</sup> 值	0.0757

注：括号内为t统计量；\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的水平上显著。

(四) 基于流动性约束的机制检验

本部分将检验经济政策不确定性是否通过收紧家庭面临的流动性约束来降低家庭消费,以验证假设5是否成立。为了较好地识别流动性约束,本文借鉴杨碧云等(2023)的做法,采取两种方式来衡量家庭所面临的流动性约束:一是家庭的金融资产总值与两个月永久性收入的差值,构造0-1虚拟变量,小于0时即家庭面临流动性约束,记为1,否则为0(Zeldes, 1989; 甘犁等, 2018);二是判断家庭的高流动性资产<sup>①</sup>与一半的年收入的差值,构造0-1虚拟变量,小于0时即家庭面临流动性约束,记为1,否则为0(Kaplan等, 2014; 臧旭恒和张欣, 2018)。回归结果如表8第(1)和(2)列所示,在两种不同的流动性代理变量下,经济政策不确定性均能显著提高家庭面临的流动性约束的概率。而流动性约束不利于家庭利用金融市场和金融产品来缓解收入问题,进而难以实现消费平滑。而经济政策不确定性提高会增强家庭所面临的流动性约束,因此家庭最优消费决策难以实现,这验证了假设5。

表8 基于流动性约束的机制检验

变量	金融资产与收入差值	高流动性资产与收入差值
	(1)	(2)
经济政策不确定性指数	0.156*** (2.84)	0.127* (1.81)
户主层面控制变量	是	是
家庭层面控制变量	是	是
地区层面控制变量	是	是
个体固定效应	是	是
时间固定效应	是	是
观测值	10184	10184
R <sup>2</sup> 值	0.1136	0.1141

注: 括号内为t统计量; \*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的水平上显著。

① 高流动性资产用金融资产净值衡量,即金融资产与非住房负债之差。

（五）基于未来预期的机制检验

进一步地，本部分重点检验经济政策不确定性是否通过降低家庭对未来的预期和消费意愿而抑制家庭消费，以验证假设6是否成立。关于对未来预期指标的选择，本文使用CFPS调查数据中“您对自己未来的信心程度”指标作为对未来预期的代理变量（1~5依次代表从很没信心到很有信心）。表9的结果表明，经济政策不确定性会使家庭对未来产生悲观情绪。当家庭对未来的预期悲观时，会将更多收入用于子女上学、医疗和养老等方面，预防性储蓄会进一步增加，当期消费意愿会减弱。因此，经济政策不确定性提高会通过影响家庭的未来预期减弱家庭消费意愿，这验证了假设6。

表9 基于未来预期的机制检验

变量	未来预期
经济政策不确定性指数	-0.244*** (-5.11)
户主层面控制变量	是
家庭层面控制变量	是
地区层面控制变量	是
个体固定效应	是
时间固定效应	是
观测值	27205
R <sup>2</sup> 值	0.1387

注：括号内为t统计量；\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的水平上显著。

七 异质性分析

（一）宏观地区层面的异质性分析

1. 区域经济发展水平的异质性分析

我国地域辽阔、区域经济发展不平衡，由于资源禀赋和发展程度的差

异,不同地区在面对经济政策不确定性冲击时可能会有不同的表现。为了识别经济政策不确定性的消费抑制效应是否存在异质性,本文首先将总体样本分为东部地区和中西部地区两个子样本,分别进行回归,结果如表10第(1)~(2)列所示,经济政策不确定性对东部地区家庭的消费抑制作用更加明显,可能的原因在于:东部地区较早进行改革开放,对政策及信息的敏感度较高。拥有更多的中小微企业,由于缺乏必要的融资手段可能会面临较高的破产风险,并对家庭就业及收入造成冲击,进一步影响家庭消费。此外,相较于中西部地区,东部地区的消费水平较高,对经济政策不确定性的反应也较强烈。为进一步验证上述结论,本文根据樊纲的市场化指数,根据中位数将总体样本划分为高市场化地区和低市场化地区两个子样本,根据表10第(3)~(4)列的实证结果,依然可以得出经济政策不确定性对高市场化地区的家庭消费的负向冲击显著,而这一冲击在低市场化地区并不明显。

进一步考虑城乡层面的异质性,将总体样本分为城镇地区和农村地区两个子样本,分别进行回归,结果如表10第(5)~(6)列所示。不难看出,经济政策不确定性对农村地区的家庭消费具有明显的抑制作用,但对城镇地区的家庭消费的抑制作用并不明显。对此,可能的解释是:首先,城镇地区家庭一般具有良好的金融素养和长久的消费规划,且城镇地区相对农村地区社会保障更为完善,收入来源更加多元。因此,城镇地区家庭能够依靠金融工具和社会保障减缓经济政策不确定性带来的冲击,长久可靠的消费规划则进一步平滑了政策不确定性冲击时的家庭消费;其次,农村地区金融基础设施不够完备,且农村居民通常缺乏必要的金融素养,难以利用金融工具平滑经济政策不确定性的冲击,更多的是减少当前消费、增加预防性储蓄,因此农村家庭的消费对经济政策不确定性有更强烈的反应。

综上所述,经济政策不确定性提高对家庭消费的抑制作用会受到地区经济发展水平的影响。



表 10 区域经济发展水平的异质性分析

变量	东部地区	中西部地区	低市场化地区	高市场化地区	农村地区	城镇地区
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
经济政策不确定性指数	-0.127** (-2.16)	-0.068 (-1.38)	-0.057 (-1.27)	-0.115** (-2.05)	-0.095* (-1.65)	-0.040 (-0.80)
控制变量	是	是	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	10883	16332	13080	14125	14525	12680
R <sup>2</sup> 值	0.1234	0.1128	0.0845	0.1259	0.0774	0.1310

注：括号内为t统计量；\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的水平上显著。

2. 区域金融发展水平的异质性分析

金融作为现代经济的核心，是消费市场的重要支撑。现有研究认为金融发展可以通过增加收入、缓解流动性约束、平滑消费及降低预防性储蓄等途径促进消费，而这与经济政策不确定性影响家庭消费的路径相吻合，因此金融发展水平的不同会使经济政策不确定性的消费抑制作用不同。为了识别金融发展水平层面的异质性是否存在，本文借鉴易行健（2018）的做法，将家庭所在地区金融机构人民币贷款余额与GDP之比作为金融发展水平的代理变量，并根据中位数将总样本划分为高和低金融发展水平组进行回归分析。结果如表11第（1）~（2）列所示，可以看到，经济政策不确定性对低金融发展水平地区的家庭消费具有明显的抑制作用，而对高金融发展水平地区的家庭消费负向冲击并不明显。这进一步验证了金融发展水平对经济政策不确定性冲击的调节作用。

表 11 区域金融发展水平的异质性分析

变量	高金融发展水平地区	低金融发展水平地区
	(1)	(2)
经济政策不确定性指数	-0.105 (-1.07)	-0.081* (-1.75)
控制变量	是	是

续表

变量	高金融发展水平地区	低金融发展水平地区
	(1)	(2)
个体固定效应	是	是
时间固定效应	是	是
观测值	13080	14125
R <sup>2</sup> 值	0.1191	0.1023

注：括号内为t统计量；\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的水平上显著。

3. 区域社会保障水平的异质性分析

社会保障会通过影响居民对未来收入的预期从而对预防性储蓄产生影响，进一步对家庭消费行为产生影响（Chamon 和 Prasad，2010；杨碧云等，2023）。当经济政策不确定性提高时，如果社会保障体系相对完善，则能够为居民提供更多的就业机会和失业保障，稳定家庭收入。此外，社会保障体系完善能够给予居民更多的信心，使之对未来更加乐观，这在一定程度上也会降低家庭为应对未来冲击而进行的预防性储蓄，从而增加消费。因此，不同的社会保障水平可能会导致经济政策不确定性对家庭消费产生异质性影响。为考察是否存在社会保障水平层面的异质性，将家庭所在地区的社会保障和就业支出占地方总财政支出的比重作为地区社会保障水平的代理变量。同样地，根据中位数将总样本划分为高和低社会保障度地区组，进行回归分析。结果如表 12 第（1）~（2）列所示，低社会保障度地区经济政策不确定性对家庭消费的抑制作用更加明显。这可能是因为就业保障和社会保障可以在经济政策不确定性环境下保障家庭的基本收入，有利于增强家庭抵御风险的能力，从而有助于稳定家庭消费。

表 12 区域社会保障水平的异质性分析

变量	高社会保障度地区	低社会保障度地区
	(1)	(2)
经济政策不确定性指数	-0.162** (-2.01)	-0.377* (-1.84)

续表

变量	高社会保障度地区	低社会保障度地区
	(1)	(2)
控制变量	是	是
个体固定效应	是	是
时间固定效应	是	是
观测值	13080	14125
R <sup>2</sup> 值	0.0914	0.1234

注：括号内为t统计量；\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的水平上显著。

（二）微观家庭层面的异质性分析

关于人力资本对消费的影响的研究最早可以追溯到 Welch（1970），即教育通过“劳动力效应”和“分配效应”影响生产率，受教育水平高个人知识储备更为丰富、管理技能更多样、收入更高、对新鲜事物的接受能力更强，其消费能力和消费意愿也更强。基于此，本文考察经济政策不确定性对家庭消费的抑制效果是否会受到家庭人力资本的影响。将总体样本按学历进行分组，高中以上学历定义为高人力资本组，高中及以下学历定义为低人力资本组。依据表 13 第（1）～（2）列的结果可以得出，经济政策不确定性对于家庭消费的抑制作用仅在低人力资本水平的家庭中显著。为进一步验证该异质性的结论，借鉴易行健（2018）的做法，选取 CFPS 中的户主认知能力作为家庭人力资本的代理变量，具体来说，通过“字词识别能力”对户主的认知能力进行测度，并对其进行标准化，根据中位数将总样本划分为高和低人力资本两组进行回归。表 13 第（3）～（4）列的结果表明，经济政策不确定性对家庭消费的抑制作用在低人力资本水平的家庭中显著，进一步说明经济政策不确定性对家庭消费的影响会受到人力资本水平的影响。对此可能的解释是高人力资本水平的家庭对经济形势的判断更加准确，能够对经济政策不确定性有较为合理的认知，并且由于掌握更多的金融等技能，能够充分利用保险、信贷等金融工具缓解经济政策不确定性对家庭消费的冲击。

表 13 家庭人力资本异质性分析

变量	低人力资本组 (高中及以下)	高人力资本组 (高中以上)	低人力资本组 (低认知能力)	高人力资本组 (高认知能力)
	(1)	(2)	(3)	(4)
经济政策不确定性指数	-0.072* (-1.70)	-0.043 (-0.58)	-0.083** (-2.21)	-0.013 (-0.10)
控制变量	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
观测值	21264	5941	6841	6841
R <sup>2</sup> 值	0.091	0.148	0.0914	0.1234

注：括号内为t统计量；\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的水平上显著。

八 进一步讨论

前文研究表明经济政策不确定性对家庭消费产生了明显的负向冲击，而是否会进一步对居民消费结构产生影响还需要进一步分析。本部分致力于分析经济政策不确定性对不同种类消费支出的影响，进而考察其对消费结构的影响。模型（1）中的 $C_{ijt}$ 还可以表示不同类型的消费支出。居民消费性支出可细分为交通和通信支出、教育文化和娱乐支出、居住支出、生活用品及服务支出、食品和烟酒支出、衣着支出和医疗保健支出共七项。参考已有研究，本文借鉴罗能生、张梦迪（2017）的做法，进一步将七项消费支出分为基础型消费、享受型消费和发展型消费。基础型消费包括食品和烟酒支出、衣着支出、居住支出和生活用品及服务支出，享受型消费包括医疗保健支出、交通和通信支出，发展型消费包括教育文化和娱乐支出。因此，模型（1）可以进一步用来考察经济政策不确定性对居民消费结构的影响。表14第（1）~（3）列的结果表明，经济政策不确定性的提高会抑制基础型消费和发展型消费，其中对基础型消费的负向冲击更加明显，而对享受型消费的影响并不明显。这表明经济政策不确定性对居民消费中的基础型消费冲击最大，其次是发展型消费，而对享受型消费的冲击并不明显，

这会在一定程度上影响家庭的消费结构。对此可能的解释是：首先，当经济政策不确定性提高时，家庭会通过增加预防性储蓄来应对风险，最先受到冲击的便是基础型消费，因此表 14 第（1）列的显著性系数最大；其次，随着经济政策不确定性的提高，未来与现在的净现值发生变化，导致享受型消费等短视行为增加，这也能够解释表 14 第（2）列系数为正；最后，教育投资是发展型消费的重要组成部分，一般回报周期较长，在未来不确定性的背景下，家庭可能会降低教育投资、增加预防性储蓄以预防风险冲击。

同样地，本文参考傅联英和吕重阳（2022）的做法，将享受型消费和发展型消费与基础型消费的比值作为消费结构的代理变量，即消费结构的升级表现为基础型消费比例降低或享受型消费和发展型消费的比例提高。结果如表 14 第（4）列所示，经济政策不确定性对消费结构的影响为正但并不显著。

因此，关于经济政策不确定性对家庭消费结构的影响还需更多的证据来验证。

表 14 经济政策不确定性对消费结构的影响

变量	基础型消费	享受型消费	发展型消费	消费结构
	(1)	(2)	(3)	(4)
经济政策不确定性指数	-0.116** (-2.57)	0.005 (0.53)	-0.029*** (-2.86)	0.010 (1.54)
控制变量	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
观测值	27205	27205	27205	27205
R <sup>2</sup> 值	0.1554	0.1291	0.1362	0.1422

注：括号内为t统计量；\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的水平上显著。

九 结论与政策建议

本文利用2012年、2014年、2016年和2018年中国家庭追踪调查数据

(CFPS),结合省级经济政策不确定性指数,评估了经济政策不确定性对家庭消费的影响。研究发现:经济政策不确定性会对家庭消费产生明显的负向冲击,且主要通过降低家庭收入、提高家庭所面临的收入不确定性、延迟消费决策、收紧流动性约束以及影响未来预期等途径。进一步从宏观和微观层面的异质性分析发现,经济政策不确定性对居民家庭消费的抑制作用在经济发展水平较高、金融发展水平较低、社会保障度较低的地区以及人力资本水平更低的家庭和农村家庭中更明显,说明经济政策不确定性的消费抑制作用具有明显的异质性。基于上述研究结果,本文得出如下政策启示。

第一,从经济政策不确定性对消费的影响来看,经济政策不确定性会对家庭消费产生抑制作用,需要降低经济生活中家庭所面临的经济政策不确定性。政府应当及时评估经济政策的作用,注重政策的稳定性和连续性,在发挥政策作用的基础上,降低由政策频繁变动所带来的不确定性。

第二,从经济政策不确定性影响家庭消费渠道来看,要缓解经济政策不确定性对家庭收入减少、收入不确定性提高、延迟消费、收紧流动性约束以及影响未来预期等的冲击。保障居民多种形式的就业和创业机会,高度重视家庭收入安全,多样化收入来源,丰富风险分担机制,完善教育、医疗健康等社会保障,从而降低不确定性对家庭收入和收入不确定性的冲击。各金融机构要进一步加强数字技术的应用,通过整合大量网络用户信息,整理碎片化、非结构化的信息以缓解借贷前的信息不对称问题,更好地满足在未来收入下降或支出增加时的融资和其他金融服务需求,从而减少居民因流动性约束增强而增加预防性储蓄的需求。与此同时,进一步发展移动支付,降低支付的透明度进而减缓支付疼痛(Soman, 2003; 王晓彦和胡德宝, 2017),为家庭消费决策提供更多的可用信息并降低因政策不确定性而导致的过度谨慎问题,从而缓解经济政策不确定性对当前消费的负向影响;提高居民收入水平的同时,加强养老、教育和医疗等方面的保障,消除家庭的后顾之忧,增强其消费意愿。

第三,从经济政策不确定性对消费影响的异质性来看,在缓解经济政策不确定性对消费的负向冲击的过程中,要密切关注经济发展水平较高、



金融发展水平较低、社会保障度较低等地区的家庭以及人力资本水平更低的家庭和农村家庭在不确定性环境下的消费抑制现象。地区层面，促进市场信息畅通，加快建设金融基础设施，建立健全社会保障体系，推动中小微企业健康发展，保障就业。家庭层面，加大家庭人力资本投入，提高其金融知识水平和金融素养，以便其充分利用金融产品来应对经济政策不确定性带来的冲击，平滑消费。

### 参考文献

- [1] 曹春方, 2013,《政治权力转移与公司投资: 中国的逻辑》,《管理世界》第1期。
- [2] 陈斌开、杨汝岱, 2013,《土地供给、住房价格与中国城镇居民储蓄》,《经济研究》第1期。
- [3] 陈德球、陈运森, 2018,《政策不确定性与上市公司盈余管理》,《经济研究》第6期。
- [4] 陈德球、陈运森、董志勇, 2016,《政策不确定性、税收征管强度与企业税收规避》,《管理世界》第5期。
- [5] 陈国进、张润泽、赵向琴, 2017,《政策不确定性、消费行为与股票资产定价》,《世界经济》第1期。
- [6] 陈艳艳、罗党论, 2012,《地方官员更替与企业投资》,《经济研究》第2期。
- [7] 樊潇彦、袁志刚、万广华, 2007,《收入风险对居民耐用品消费的影响》,《经济研究》第4期。
- [8] 甘犁、赵乃宝、孙永智, 2018,《收入不平等、流动性约束与中国家庭储蓄率》,《经济研究》第12期。
- [9] 顾夏铭、陈勇民、潘士远, 2018,《经济政策不确定性与创新——基于我国上市公司的实证分析》,《经济研究》第2期。
- [10] 杭斌、申春兰, 2005,《潜在流动性约束与预防性储蓄行为——理论框架及实证研究》,《管理世界》第9期。
- [11] 郝威亚、魏玮、温军, 2016,《经济政策不确定性如何影响企业创新? ——实物期权理论作用机制的视角》,《经济管理》第10期。
- [12] 江艇, 2022,《因果推断经验研究中的中介效应与调节效应》,《中国工业经济》第5期。

- [13] 姜百臣、马少华、孙明华, 2010,《社会保障对农村居民消费行为的影响机制分析》,《中国农村经济》第11期。
- [14] 金雪军、钟意、王义中, 2014,《政策不确定性的宏观经济后果》,《经济理论与经济管理》第5期。
- [15] 李凤羽、杨墨竹, 2015,《经济政策不确定性会抑制企业投资吗?——基于中国经济政策不确定指数的实证研究》,《金融研究》第4期。
- [16] 芦丽静、朱炎亮、单海鹏, 2016,《经济不确定性对最终消费影响的地区差异性研究——基于省级面板数据的比较分析》,《经济问题探索》第2期。
- [17] 罗楚亮, 2004,《经济转轨、不确定性与城镇居民消费行为》,《经济研究》第4期。
- [18] 罗能生、张梦迪, 2017,《人口规模、消费结构和环境效率》,《人口研究》第3期。
- [19] 施建淮、朱海婷, 2004,《中国城市居民预防性储蓄及预防性动机强度: 1999—2003》,《经济研究》第10期。
- [20] 宋铮, 1999,《中国居民储蓄行为研究》,《金融研究》第6期。
- [21] 万广华、张茵、牛建高, 2001,《流动性约束、不确定性与中国居民消费》,《经济研究》第11期。
- [22] 伍先涛, 2020,《经济政策不确定性对家庭创业的影响》,暨南大学。
- [23] 杨汝岱、陈斌开, 2009,《高等教育改革、预防性储蓄与居民消费行为》,《经济研究》第8期。
- [24] 易行健、王俊海、易君健, 2008,《预防性储蓄动机强度的时序变化与地区差异——基于中国农村居民的实证研究》,《经济研究》第2期。
- [25] 易行健、周利, 2018,《数字普惠金融发展是否显著影响了居民消费——来自中国家庭的微观证据》,《金融研究》第11期。
- [26] 臧旭恒、张欣, 2018,《中国家庭资产配置与异质性消费者行为分析》,《经济研究》第3期。
- [27] 张浩、唐文佳、纪洋, 2022,《数字普惠金融与中国家庭信贷约束——基于微观数据的实证分析》,《中国经济学》第4期。
- [28] 张喜艳、刘莹, 2020,《经济政策不确定性与消费升级》,《经济学家》第11期。
- [29] 郑挺国、靳炜、方匡南等, 2023,《媒体信息、预期冲击与经济周期波动——基于中文财经类报刊数据》,《数量经济技术经济研究》第2期。
- [30] 朱春燕、臧旭恒, 2001,《预防性储蓄理论——储蓄(消费)函数的新进展》,《经济研究》第1期。
- [31] Aguiar M., Bills M. 2015. "Has Consumption Inequality Mirrored Income Inequality?" *American Economic Review* 105(9):2725-56.
- [32] Alexopoulos M., Cohen J. 2016. "The Media is the Measure: Technical Change and

- Employment: 1909–1949.” *Review of Economics and Statistics*. 98 (4): 793–810.
- [33] Baker S. , Bloom N. , Davis S. 2016. “Measuring Economic Policy Uncertainty.” *Quarterly Journal of Economics* 131: 1593–1636.
- [34] Bansal, R., Yaron, A. 2004. “Risks for the Long Run: A Potential Resolution of Asset Pricing Puzzles.” *The Journal of Finance* 59(4): 1481–1509.
- [35] Bloom N. 2009. “The Impact of Uncertainty Shocks.” *Econometrica* 77: 623–685.
- [36] Bontempi M. E., Golinelli R., Squadrani M. 2016 “A New Index of Uncertainty Based on Internet Searches: A Friends or Foe of Other Indicators?” Bologna: University of Bologna.
- [37] Carroll C.D., Samwick A. A. 1992. “How Important is Precautionary Saving?” *The Review of Economics and Statistics* 80(3): 410–419.
- [38] Chamon M. D., Prasad E. S. 2010. “Why are Saving Rates of Urban Households in China Rising?” *American Economic Journal: Macroeconomics* 2(1): 93–130.
- [39] Dang D., Fang H., He M. 2019. “Economic Policy Uncertainty, Tax Quotas and Corporate Tax Burden: Evidence from China.” *China Economic Review* 56.
- [40] Deaton A. 1989. “Saving and Liquidity Constraints.” National Bureau of Economic Research, w3196.
- [41] DiMaggio P., Bonikowski B. 2008. “Make Money Surfing the Web? The Impact of Internet Use on the Earnings of US Workers.” *American Sociological Review* 73(2): 227–250.
- [42] Gulen H., M. Ion. 2016. “Policy Uncertainty and Corporate Investment.” *Review of Financial Studies* 29(3): 523–564.
- [43] Julio B., Yook Y. 2012. “Political Uncertainty and corporate Investment Cycles.” *The Journal of Finance* 67 (1): 45–84
- [44] Julio B., Yook Y. 2012. “Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles.” *The Journal of Finance* 67(1): 45–83.
- [45] Kaplan G., Violante G. L., Weidner J. 2014. “The Wealthy Hand-to-mouth.” *Brookings Papers on Economic Activity* (1): 77–138.
- [46] Kelly B., Pástor L., Veronesi P. 2016. “The Price of Political Uncertainty: Theory and Evidence from the Option Market.” *The Journal of Finance*. 71 (5): 2417–2480.
- [47] Kim C., C. Pantzalis., J. C. Park. 2012. “Political Geography and Stock Returns: The Value and Risk Implications of Proximity to Political Power.” *Journal of Financial Economics*. 106: 196–228.
- [48] Leland H. E. 1968. “Saving and Uncertainty: The Precautionary Demand for Saving.” *Quarterly Journal of Economics* 82(3): 465–473.

- [49] Luttmer E. F. P., Samwick A. A. 2018. "The Welfare Cost of Perceived Policy Uncertainty: Evidence from Social Security." *American Economic Review* 108(2):275-307.
- [50] Mumtaz H., Surico P. 2018. "Policy Uncertainty and Aggregate Fluctuations." *Journal of Applied Econometrics* 33(3):319-331.
- [51] Pastor L., P. Veronesi. 2013. "Political Uncertainty and Risk Premia." *Journal of Financial Economics*.110 (3): 520-545.
- [52] Rolf A., Kai L., Yu Zh. 2017. "Political Uncertainty and Household Savings." *Journal of Comparative Economics* 45(1):154-170.
- [53] Shafiullah M., Miah M. D., Alam M. S., Atif M. 2021. "Does Economic Policy Uncertainty Affect Renewable Energy Consumption?" *Renewable Energy* 179:1500-1521.
- [54] Soman D. 2013. "The Effect of Payment Transparency on Consumption: Quasi-experiments from the Field." *Marketing Letters* 14:173-183.
- [55] Wang Y. Z., Chen C. R., Huang Y. S. 2014. "Economic Policy Uncertainty and Corporate Investment: Evidence from China." *Pacific-basin Finance Journal* 26: 227-243.
- [56] Wang Q., Su M. 2020. "A Preliminary Assessment of the Impact of COVID-19 on Environment - A Case Study of China." *Science of the Total Environment* 728.
- [57] Wanga Q., Yang T., Li R.R.2023a. "Does Income Inequality Reshape the Environmental Kuznets Curve (EKC) Hypothesis? A Nonlinear Panel Data Analysis. " *Environmental Research* 2(1).
- [58] Wang Q., Li L. J., Li R. R. 2023. "Uncovering the Impact of Income Inequality and Population Aging on Carbon Emission Efficiency: An Empirical Analysis of 139 Countries." *Science of the Total Environment* 2(20).
- [59] Yu J., Shi X., Guo D., Yang L., 2021. "Economic Policy Uncertainty (EPU) and Firm Carbon Emissions: Evidence Using a China Provincial EPU Index." *Energy Economics* 94: 1-11.
- [60] Zeldes S. P. 1989. "Consumption and Liquidity Constraints: An Empirical Investigation." *Journal of Political Economy* 97(2):305-346.

(责任编辑:唐跃桓)

the new mission to revitalize the countryside and to consolidate the achievements we have gained, it is necessary for us to summarize the effect of the existing poverty alleviation methods and find the way to further use e-commerce to promote rural vitalization.

**Keywords:** Rural E-commerce; Taobao Villages; Rural Development; Rural Income

**JEL Classification:** Q13; L86; O18

## The Impact of Economic Policy Uncertainty on Household Consumption: Based on Empirical Evidence from CFPS

DING Shujuan XI Changming

(School of Economics, Shandong Normal University)

**Summary:** The “14th Five-Year Plan” clearly proposes to accelerate the cultivation of a complete system of domestic demand, of which strengthening the fundamental role of consumption in economic development is a top priority. Today, the world is experiencing great changes that have never happened in about a century, the world economic situation is becoming more and more complex, and the policy orientation and specific initiatives of governments to cope with global changes are full of uncertainty, and thus economic policy uncertainty (EPU) is inevitable. Against the background of frequent changes in economic policies, what kind of changes will occur in the consumption behavior of residents, and what is the corresponding mechanism, requires further reflection.

In this study, we use the CFPS data of 2012, 2014, 2016 and 2018 to construct four periods of balanced panel data, combined with the economic policy uncertainty index at the provincial level, to examine the effects of economic policy uncertainty on household consumption and the relative

mechanism from the perspective of macro-micro combination. The possible contributions of this paper are as follows: (1) The existing literature seldom empirically examines the impact of economic policy uncertainty on household consumption and its mechanism from the micro-household level. This study will analyze the path of the impact of economic policy uncertainty on household consumption from the perspectives of household income reduction, income uncertainty, delayed consumption, increased liquidity constraints and reduction of future expectations, and thereby enrich the relevant research. (2) This paper further discusses the heterogeneity of economic policy uncertainty affecting household consumption at the macro and micro levels, so as to provide more precise policy references for stabilizing consumption in the context of economic policy uncertainty and thus promoting healthy economic development.

The findings show that: (1) Economic policy uncertainty significantly dampens household consumption. The conclusion remains robust after endogeneity treatment and robustness tests such as replacing the explanatory variables, winsorizing, replacing the dataset, and adding indicators of policy uncertainty at the micro-household level. (2) The mechanistic analysis shows that economic policy uncertainty reduces household consumption by lowering household income, creating income uncertainty, delaying consumption decisions, and exacerbating liquidity constraints. (3) The heterogeneity analysis shows that the negative shock of economic policy uncertainty on household consumption is more significant in samples with higher levels of economic development, lower levels of financial development, lower levels of social security, and lower levels of household human capital. (4) Further analysis finds that economic policy uncertainty significantly reduces basic and developmental consumption, but the impact on enjoyment consumption and the overall consumption structure is not significant.

Based on the findings of the study, we propose the following policy recommendations: (1) The government should timely and correctly assess the role of economic policies and consider the stability and continuity of the policies themselves. On the basis of the full realization of the role of



policies, the government should reduce the uncertainty due to frequent policy changes. (2) Guarantee various forms of employment and entrepreneurial opportunities for residents, attach great importance to family income security, diversify income sources, enrich risk sharing mechanisms, and improve social security such as education and medical health, thereby reducing the impact of uncertainty on family income and income uncertainty. (3) Financial institutions should further strengthen their integration with digital technology. Information asymmetry before lending can be reduced by integrating information from a large number of network users and organizing fragmented and unstructured information, so as to better meet households' financing needs in the event of future income declines or expenditure increases, thereby reducing the demand for precautionary savings by residents due to liquidity constraints. (4) More attention should be paid to households in areas with lower levels of financial development, lower levels of social security, lower levels of human capital and rural households.

**Keywords:** Economic Policy; Uncertainty; Household Consumption

**JEL Classification:** D12; F120

## Trilemma or Dilemma: The Underestimated Role of Less-flexible Exchange Rate Regime

LU Jiye<sup>1</sup> HU Senru<sup>2</sup> CHEN Lihuan<sup>3</sup> ZHOU Zheng<sup>4</sup>

(1.School of Business, Shantou University; 2.Haojiang District Statistics Bureau of Shantou; 3.School of Economics and Finance, Xi'an Jiaotong University; 4. School of Economics, Harbin University of Commerce)

**Summary:** This paper, introducing state dependence into discrete choice model, tries to provide new empirical explanations for the phenomenon of the three policy targets which are capital account deregulation, monetary policy autonomy