

消费信贷期限结构效应与经济增长关系的实证研究

——基于结构VAR和结构断点检验

朱加林, 秦新龙

(安徽财经大学 金融学院, 安徽 蚌埠 233000)

[摘要] 扩大消费是促进经济增长的动力源泉,文章采用结构VAR模型对2007—2016年季度数据进行实证分析,考察消费信贷期限结构与经济增长间的关系,研究得出以下结论:(1)长期消费贷款的增加有助于经济增长,短期消费贷款对经济的促进作用并不明显,且长期消费贷款对经济增长的贡献度远大于短期消费贷款;(2)经济增长对长短期消费信贷总量的拉动力均不强;(3)2009年第三季度是我国消费信贷发展的最显著的节点。最后,文章针对目前国内消费金融的发展状况提出相应的政策建议。

[关键词] 消费信贷;结构VAR;断点检验;经济增长

[中图分类号] F830.5

[文献标识码] A

[文章编号] 1671-6973(2017)06-0098-09

一、引言

出口、投资、消费被誉为拉动我国经济增长的三辆马车,在金融危机爆发前,我国经济长久以来实行外放型经济和投资先行的发展策略,经济增长极大程度依靠的是外需,投资、消费不足等问题在危机后暴露无遗。随后中央采取了一系列措施,如2008年家电下乡财政补贴资金达104亿元,累计拉动消费9200亿元等;优化经济结构,促进经济发展方式转变。2014年消费贡献率达50.2%,成为国民经济增长的第一驱动力,截至2016年,消费对经济增长的贡献率达64.6%,较2014年上升14.4个百分点。但和美日等发达国家70%—80%的贡献率相比,我国还存在一定的差距,因此,围绕消费如何促进经济增长,政府部门还需积极促进消费金融创新,扩大内需增加消费。

消费金融是指在给定金融环境中,如何利用已有的资产最大程度上满足消费需求(Samuelson, 1969; Merton, 1971)^[1-2]。国外关于消费信贷促进经济增长的研究主要从以下两方面进行的:一方面

是关于消费信贷与消费需求增长的关系。学者Antzoulatos在预测消费的模型中加入变量消费信贷,结果表明新模型对美国消费支出解释能力显著提高,消费信贷对经济的拉动作用不容忽视^[3]。经济学家Bacchetta和Gerlach(1997)对OECD各国的数据进行研究,发现消费信贷增长数据能有效预测未来消费总额的增长趋势,进而促进经济增长^[4]。学者Maki(2000)经研究发现消费信贷与未来消费间密不可分,消费信贷与消费增长正相关^[5]。另一方面是关于消费信贷流动性约束与经济增长关系的研究。学者Ludvigson(1999)设计随时间变化的流动约束模型,证实流动性约束同家庭收入增长之间正相关,消费信贷增长有利于促进经济增长^[6]。消费信贷有利于降低现金的流动性约束和节约交易成本,激发消费潜在能力,拉动经济增长(Thomas, 2010)^[7]。虽然在国内消费金融起步晚,但对于消费金融与经济增长间的关系却备受学者们的关注。有不少学者从实证角度对区域经济与消费金融的关系进行探讨,基于VAR模型、回归分析和面板数据分析得出消费金融与杭州、重庆、湖南、内江等地的经济增长呈正相关,消费的快速

[收稿日期] 2017-04-17

[基金项目] 安徽财经大学2016年研究生科研创新基金项目(ACYC2016064)。

[作者简介] 朱加林(1993—),女,安徽安庆人,在读硕士研究生,研究方向消费金融与金融计量;秦新龙(1991—),男,安徽滁州人,安徽财经大学经济学院研究生。

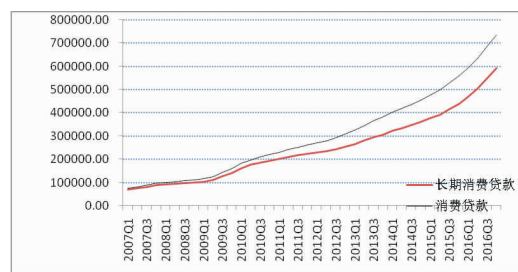
增长促进了地区经济的快速发展^[8-11]。由于区域特征,消费金融在不同的地区表现出差异性,但总体而言,消费信贷的增长促进经济的快速增长,很多学者从宏观角度考察两者之间存在的关系,如赵霞、刘彦平等利用 1978—2004 年城镇居民的相关数据,通过引入虚拟变量的方式说明自 1999 年开展个人信贷业务起,流动性得到了释放,促进了消费与经济增长^[12]。解家赓选取 2007—2015 年的月度数据,从理论和实证两方面证实了消费信贷对经济增长具有推动作用^[13]。学者马利军以 VECM 模型为基础实证分析了消费信贷的扩张在中长期内会促进经济增长^[14]。徐凤、金克琴(2009)采用协整理论与格兰杰因果检验分析得出 GDP 与居民消费之间存在着长期的协整关系,可以通过增加消费的方式促进国民经济长期稳定的增长^[15]。同样采用协整理论对消费与经济增长关系进行实证分析的学者丁宁发现消费信贷与经济增长间的长期稳定关系,但由于我国消费信贷起步晚,人们消费观念受限,消费信贷对经济增长影响较弱^[16]。而王瑾基于 1997—2005 年数据从理论和实证方面得出了上述同样的结论^[17]。张艾莲(2016)通过构建 ARFIMA 模型证实我国居民消费信贷行为具有长记忆性,这种持续的影响传递到消费行为,从而影响经济发展^[18]。本文运用 EVIEWS6.0 软件分析 2007—2016 年的季度数据,对消费金融与经济增长之间的关系重新进行深入的探讨,更好的揭示二者之间的关系。目前的研究中鲜有文献对消费信贷分期限进行讨论,分析方法多是 VAR 模型、格兰杰因果检验及协整理论,忽略了消费信贷对经济增长的同期影响。同时,我国消费信贷发展过程呈现较为明显的阶段特征,目前研究中鲜有学者能考虑到我国消费信贷发展过程中的断点现象。本文在现有文献的基础上,采用结构 VAR 研究消费金融与经济增长间的当期与滞后期的影响,并运用多变量结构断点检验考察我国消费信贷发展过程中的结构特征。

二、消费信贷典型化事实和理论机理分析

(一)中国消费信贷的典型化事实

近年来随着消费文化的普及、社会体制的改革,大众的消费观念也在逐渐改变,消费成为拉动经济长期稳定增长的不可忽视的动力^[19]。我国消费金融起步于 20 世纪 80 年代,较发达国家晚,但我国消费金融市场潜力巨大,发展速度很快。在 1999 年,中国人民银行出台了关于促进消费信贷的政策

并颁布《关于开展个人消费信贷的指导意见》,这些政策的实施很大程度上促进了消费金融的发展。1999 年我国消费信贷规模为 710 亿元,2016 年末我国消费信贷规模为 23730 亿元,相比政策实施之初增长了三十多倍。2010 年,经银监会批准,在我国境内设立了 4 家消费金融公司,由于设立消费金融公司门槛高,满足条件的多是商业银行。2015 年国务院召开常务会议,放开市场准入,鼓励国内外金融机构、民间资本与电商联合创办消费金融公司,将消费金融公司试点扩大至全国。2016 年政府工作报告中提出鼓励金融机构创新消费信贷品种,把消费视为扩大内需的重要着力点。我国消费信贷按照期限可分类为短期消费贷款和中长期消费贷款。短期消费贷款是指期限在一年以下,贷款金额在为 2000 元至 2 万元之间,且不超过借款者工资性收入的 6 倍。目前,短期消费贷款主要以信用卡消费形式存在,截至 2016 年年底,国内信用卡和借贷合一卡的用卡数量共计 4.65 亿张,同比增长 7.6%,人均持有信用卡 0.31 张,同比增长 6.27%。中长期消费贷款期限在一年以上,主要为住房消费贷款和汽车消费贷款。由图 1 所示,目前我国消费金融主要以中长期消费贷款为主,而在中长期贷款中房贷比重最大。2016 年以房贷为主的居民部门中长期贷款在新增信贷中的占比为 45.31%,2016 年 7 月,该比例甚至达到了 102%。消费金融公司的设立使得大众可以满足目前想得到却又负担不起的消费品,增加了人们的即期消费能力,有助于促进消费升级和经济增长。通常消费金融对经济增长的作用途径如图 2 所示。



数据来源:中国人民银行网站

图 1 2007—2016 年我国消费贷款结构图

Fig. 1 Consumption loan structure map of China from 2007—2016

短期消费信贷主要用于满足家庭日常生活需要,中长期消费贷款大部分用于购买固定资产(如房屋、汽车等)。从图 1 可以看出,我国居民消费信贷量在逐年上升,但是上升幅度却存在差异。2009 年以前,我国居民消费信贷量上升速度较为平缓,从 2009 年开始大幅上升,且我国消费贷款主要以

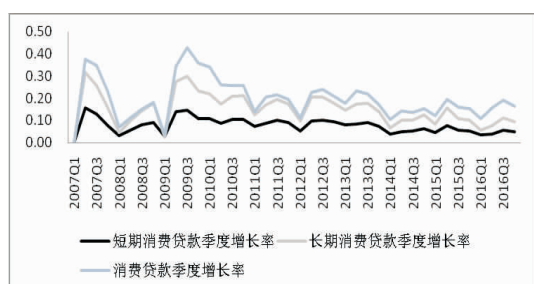
中长期贷款为主,中长期消费贷款与消费贷款总量之间变化趋势大致相同,短期消费贷款量占消费贷款总量的比例不足 20%。

为对我国消费金融的发展趋势进行深入了解,本文运用公式将消费贷款量转变为季度增长率数据,具体公式如下:

$$R_D = \ln D_t - \ln D_{t-1}$$

通过 Excel 作图得到我国消费贷款季度增长率变化情况。从图 2 中可以看出,我国消费信贷量在 2009 年经历了一次大幅上升后,短期消费贷款、中长期消费贷款与消费贷款三个指标的季度增长率在 2010 年后处于平稳状态并伴有一定的下降趋势,且呈现出一定的季节变化趋势。

综上所述,我国消费贷款在 2009 年底大幅上升,与我国政府在 2008 年底拉动我国内需的政策有关,为刺激经济增长实行宽松的货币政策和财政政策,并先后对各种建设投资了四万亿。



数据来源:国家统计局和中国人民银行网站

图 2 2007—2016 年消费贷款季度增长率变动趋势图

Fig. 2 Quarterly growth rate of consumer loans from 2007—2016

中国是一个发展中的大国,市场容量大,经济处于快速增长时期,但人均 GDP 与收入不高,支付能力不强,推动个人消费转型,形成以消费为导向的消费市场意义重大。消费对经济的拉动作用主要表现在以下两个途径上:直接途径和间接途径。如图 3 所示,直接途径:根据 GDP 核算方法中的支出法, $GDP = C + I + G + (X - M)$,其中 C 为个人消费, I 为投资额, G 为政府购买, $(X - M)$ 为净出口,个人消费增加直接导致 GDP 上升。间接途径:消费信贷增加使得消费者对消费的需求上升,进而增加消费。目前,我国消费信贷产品为长期耐用品,如房屋,汽车等,个人住房抵押贷款和汽车金融服务必定会带动房地产企业、汽车制造业等相关行业的发展,消费金融通过促进其他产业发展拉动投资间接促进经济增长。

(二)消费信贷促进经济增长的理论分析

西方国家对消费与经济增长关系做了大量的研究,其中有很多经典的广为运用的理论:凯恩斯

绝对收入理论、杜森贝利相对收入理论、普鲁克诺预期收入假说、弗里得曼持久收入理论、莫迪利安尼生命周期理论。

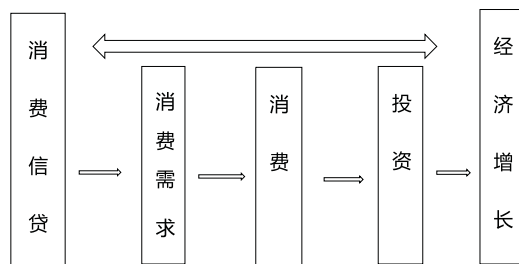


图 3 消费信贷与经济增长的作用机理图

Fig. 3 Function principle of consumption credit and economic growth

凯恩斯绝对收入理论强调收入是影响居民消费的重要因素,消费者实际收入与实际消费支出间正相关,消费支出的增加额会小于收入增加额,且收入增加的越多,消费占支出的比例就越小,这就是著名的边际消费倾向递减规律,该理论的提出很好的解释了 20 世纪 30 年代美国经济大萧条。此后,该理论经美经济学家杜森贝利补充修正,指出消费者的消费水平由相对收入水平决定而非绝对收入水平。他还发现较高消费者的消费行为会对其他消费者的消费行为产生影响,这就是所谓的“示范效应”。同时,消费行为具有刚性特征,不理性的消费行为多由于消费者自身的消费习惯,当消费者实际收入水平下降时,消费习惯具有不可逆性,这就是所谓的“棘轮效应”。与前两位经济学家不同,普鲁克诺更多的强调预期收入,认为银行资产的流动性由借款者的未来收入所决定,若借款者预期现金流稳定,即使贷款期限长,银行也能按期收回并获得丰厚的利润。经济学家弗里得曼对收入进行分类分析,将居民收入分为持久性收入和暂时性收入。由于暂时性收入具有不稳定性,因此,居民的消费行为取决于持久性收入,两者之间存在一定的比例关系,但消费行为还会受到消费者偏好、利率等因素的影响。与弗里得曼对收入分类有所不同,莫迪利安尼对人一生的消费分为以下三个阶段:少年时期、壮年时期、老年时期。第一阶段收入小于支出,借款维持消费;第二阶段收入大于支出,消费者会将剩余部分转化为储蓄;第三阶段支出大于收入,消费资金大多来源于储蓄。由此可见,消费者的收入在整个生命周期中是波动的,消费水平取决于整个消费者一生的预期收入。

三、数据处理与模型方法

(一)模型方法的识别

结构向量自回归模型是由 Sims (1980) 提

出^[20],是对 VAR 模型的一种改进。VAR 模型考察当期与将来解释变量对被解释变量的复合影响,若解释变量对被解释变量间存在滞后影响,则需采用结构 VAR 进行识别,k 个变量,滞后阶数为 p 的结构 VAR 模型用 SVAR(p)表示为:

$$M_0 y_t = \Gamma_1 y_{t-1} + \Gamma_2 y_{t-2} + \cdots + \Gamma_p y_{t-p} + u_t \quad (1)$$

其中,t 的取值范围从 1 到 T, y_t 是 $k \times 1$ 阶内生变量向量,本文中 $y_t = (gdp_t, scl_t, lcl_t)^\top$ 表示的是包含 GDP、短期消费贷款和长期消费贷款这 3 个内生变量的列向量, Γ_t 为模型中的截距向量,表示不同滞后项对 y_t 的影响, $u_t = (u_{1t}, u_{2t}, u_{3t})$ 表示结构冲击误差项,包含互不相关的结构冲击信息, M_0 为主对角数值为 1 的 3×3 阶矩阵。若 M_0 可逆,(1)式可转换为:

$$y_t = M_0^{-1} \Gamma_1 y_{t-1} + M_0^{-1} \Gamma_2 y_{t-2} + \cdots + M_0^{-1} \Gamma_p y_{t-p} + M_0^{-1} u_t \quad (2)$$

$$y_t = C_1 y_{t-1} + C_2 y_{t-2} + \cdots + C_p y_{t-p} + e_t \quad (3)$$

(3)式用于表示简化的模型,可由(2)式变换得到,其中, $C_1 = M_0^{-1} \Gamma_1$, $C_2 = M_0^{-1} \Gamma_2$,以此类推, $C_p = M_0^{-1} \Gamma_p$, $e_t = M_0^{-1} u_t$ 。

若模型是平稳的,则可用滞后算子形式将(3)式表达为:

$$C(L)y_t = e_t \quad (4)$$

其中,L 表示滞后算子, $C(L) = D_3 - C_1 L - C_2 L^2 - \cdots - C_p L^p$,其中 D_3 为三阶单位矩阵,若 $C(L)$ 可逆,则 $y_t = A(L)e_t$, $A(L) = C(L)^{-1}$,简化新息的协方差矩阵 $\Omega = \text{cov}(e_t)$ 。

结构 VAR 模型主要分为三种形式:AB 型、C 型、K 型,本文主要利用 AB 型,通过设置矩阵 AB 对模型进行短期约束。为了准确识别模型结构冲击,对矩阵施加短期约束,我们设定以下零假设:(1)GDP 当期变化只受自身影响, $a_{12} = a_{13} = 0$;(2)长期消费贷款当期对短期消费贷款不产生影响, $a_{23} = 0$ 。

$$\begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 \\ a_{21} & 1 & 0 \\ a_{31} & a_{32} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} e^{\text{lngdp}} \\ e^{\text{lnscl}} \\ e^{\text{lnlcl}} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} b_{11} & 0 & 0 \\ 0 & b_{22} & 0 \\ 0 & 0 & b_{33} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u^{\text{lngdp}} \\ u^{\text{lnscl}} \\ u^{\text{lnlcl}} \end{bmatrix}$$

即 $Ae_t = Bu_t$ 。

(二)变量选取与数据处理

基于数据的可得性和分析的准确性,本文采用 2007—2016 年季度数据进行分析,将消费金融指标进一步细化,分为短期消费信贷 LCL 与中长期消费贷款 SCL,采用实际 GDP 衡量经济增长。因 GDP 与短期消费贷款 SCL 和长期消费贷款 LCL 存在明显的季节变化特征,对所有的变量用 X12 季节调整因子进行季节调整,消除季节性的异常波动,同时,

对所有的变量取对数,消除异方差,得到实际可用的序列。本文所用的数据均来自于国家统计局官网和中国人民银行网站。

四、模型的设定与估计

(一)模型的平稳性检验

为避免伪回归,首先对数据进行平稳性检验,常采用单位根检验方法,即 ADF 检验。采用 EViews6.0 软件对序列进行 ADF 检验。对取对数后的 LNGDP、LNSCL、LNLCL、 $\Delta(\text{LNGDP})$ 、 $\Delta(\text{LN-LCL})$ 、 $\Delta(\text{LNSCL})$ 序列分别进行单位根检验,结果表明在显著性水平为 1%时,均不能拒绝原假设,存在单位根。再对原始序列分别取二阶差分,ADF 检验值为-6.229791、-5.163451、-5.264775,分别小于显著性水平 1%时的临界值-4.296729、-4.296729、-4.296729,拒绝原假设,不存在单位根。各变量均为二阶单整序列 I(2)。

表 1 单位根检验结果

Tab.1 Unit root test

变量	ADF 统计量	1%水平下的临界值
LNGDP	-1.336476	-4.284580
$\Delta(\text{LNGDP})$	-4.156466	-4.226815
$\Delta^2(\text{LNGDP})$	-6.229791	296729
LNLCL	-3.406256	-4.219126
$\Delta(\text{LNLCL})$	-1.831035	-4.219126
$\Delta^2(\text{LNLCL})$	-5.264775	-4.309824
LNSCL	0.829479	-4.243644
$\Delta(\text{LNSCL})$	-1.801581	-4.296729
$\Delta^2(\text{LNSCL})$	-5.163451	-4.296729

(二)协整检验

从 ADF 检验中可知,LNGDP、LNSCL、LNLCL 均为二阶单整序列,但这些变量本身是非平稳的,因此,它们之间可能存在着某种长期线性关系,即协整关系。对序列进行协整检验前须选择合适的滞后阶数。依据 LR、FPE、HQ、AIC 信息准则选择的最优滞后阶数为 3 阶。基于 3 阶滞后阶数进行协整检验。由表 3Johansen 协整检验结果可知,在显著性水平为 1%的情况下,LNGDP、LNSCL、LNLCL 之间存在两个协整关系,经标准化后,LNGDP、LNSCL、LNLCL 的长期均衡关系方程为:

$$\text{LNGDP} = -0.122919\text{LNSCL} - 0.171503\text{LNLCL} \\ (0.02198) \quad (0.03361)$$

表 2 VAR 模型最优滞后阶数

Tab. 2 Optimal lag order of VAR model

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	99.61380	NA	4.21e-07	-5.222368	-5.091753	-5.176320
1	327.7849	407.0079	7.74e-12	-17.06945	-16.546999	-16.88526
2	371.9787	71.66559	1.17e-12	-18.97182	-18.05751*	-18.64948
3	384.3598	18.06974*	1.00e-12*	-19.15458*	-17.84843	-18.69410*

表 3 协整关系检验

Tab. 3 Co-integration test

$H_0: \text{rank} = r$	Trace 统计量	5%临界值	P 值
$r = 0^*$	53.54866	29.79707	0.0000
$r \leq 1^*$	18.96530	15.49471	0.0144
$r \leq 2$	1.943639	3.841466	0.1633

* 表示在 5% 的显著性水平下拒绝原假设。

(三) 格兰杰因果检验

为了对 LNGDP、LNSCL、LNLCL 之间的关系进行更明确的分析,用格兰杰因果检验对其进行分析。由表 4 可知,LNSCL、LNLCL 与 LNGDP 互为格兰杰因果关系,短期消费贷款增长促进经济的增长,经济的增长反过来又促进短期消费贷款的增长,对于中长期贷款而言同样如此。

(四) VAR 模型的构建

对 LNGDP、LNSCL、LNLCL 序列建立 VAR(3) 模型,从图 4 中可以看出,所有特征值倒数均小于 1,

位于单位圆内,模型平稳可进行脉冲响应分析。

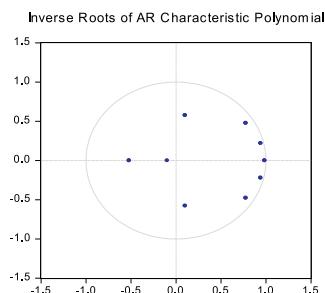


图 4 模型稳定性检验结果

Fig. 4 Mode stability test

表 4 格兰杰因果关系检验

Tab. 4 Granger causality test

原假设	样本数	F 统计量	概率值	
LNLCL 不是 LNGDP 变化的格兰杰原因	37	3.38534	0.0308**	拒绝
LNGDP 不是 LNLCL 变化的格兰杰原因	37	3.48719	0.0278**	拒绝
LNSCL 不是 LNGDP 变化的格兰杰原因	37	3.56391	0.0257**	拒绝
LNGDP 不是 LNSCL 变化的格兰杰原因	37	6.75832	0.0013***	拒绝
LNSCL 不是 LNLCL 变化的格兰杰原因	37	0.96926	0.4201	接受
LNLCL 不是 LNSCL 变化的格兰杰原因	37	1.09123	0.3679	接受

五、消费金融促进经济增长的实证分析

(一) 脉冲响应函数分析

协整理论主要用来判断各变量之间是否存在长期均衡关系,当一个变量变动时对系统的扰动及各变量对扰动的综合反映只能通过脉冲响应函数来刻画,反映初期给某一变量一个冲击,模型内其

他变量对这一冲击的反映。本文中采用 EVIEWS6.0 软件对各变量间的关系进行脉冲分析,横轴表示选取的追溯期,纵轴表示响应值的大小,实线表示脉冲响应函数,虚线代表两倍标准差的置信区间。

1. 经济增长的脉冲响应分析

从 LNGDP 与 LNSCL、LNLCL 及自身的冲击响应函数 SVAR 模型中可看出:短期内 GDP 对自

身一个标准新息的正向冲击立刻有较强的反应,该响应在 1—4 内产生正向的冲击效果,但冲击却是不断减小的,到第 4 期后冲击接近 0,自第 5 期后冲击缓慢上升,冲击效果较前几期有所减弱,在追溯期内 GDP 对自身一个标准新息的正向冲击响应始终是正向的;GDP 对短期消费贷款变动的结构冲击的变化路径在追溯期内呈波动状态,起初 GDP 对标准新息的响应是负向的,在一定程度上抑制了经济增长,1—5 期内负向响应到达波谷后又上升,至第 5 期后短期消费贷款变化对 GDP 的结构冲击是正向的,在第 7 期达到波峰,最大值约为 0.0015,该

正向冲击效果持续至十期半,之后至第 15 期,结构冲击产生影响为负值,说明短期消费贷款的正冲击在中期有助于经济增长,但在前期和后期该结构冲击抑制了经济增长;GDP 对长期消费贷款变动的结构冲击,由右图可看出给 GDP 一个正向标准新息冲击,短期内冲击响应不断上升且逐期平缓的增加,至第 6 期正向影响数值约为 0.003,长期内结构冲击响应的正向效果始终稳定在这个水平上,说明长期消费贷款的结构正冲击对经济增长存在一定时间的滞后,长期消费贷款的增长有助于经济快速增长。

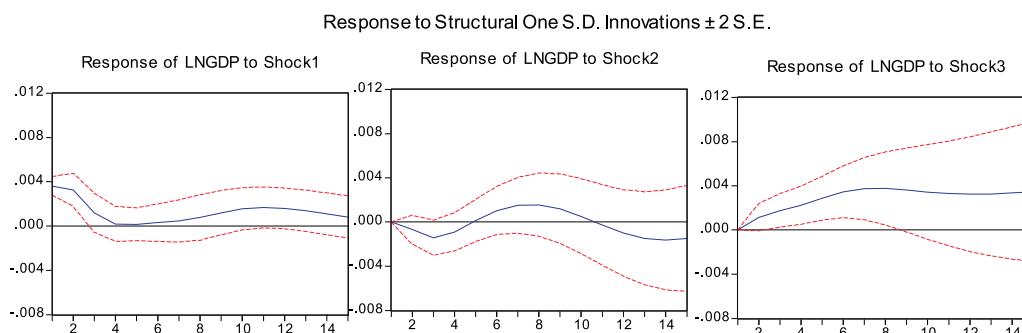


图 5 左、中、右分别表示 LNGDP、LNSCL 和 LNLCL 结构冲击引起 LNGDP 的响应函数

Fig. 5 Left, middle, and right respectively represent the response function of LNGDP caused by the structural shock of LNGDP, LNSCL and LNLCL

2. 短期消费贷款的脉冲响应分析

GDP 变化的冲击对短期消费的影响在短期内是不显著的,经过两期时滞后情况发生改变,结构冲击对于短期消费贷款响应效果为正,在追溯期内结构冲击的正向效果持续时间长,但影响效果始终不强,说明 GDP 对短期消费信贷的推动力较弱,产生这种现象可能与我国居民消费意识有关;短期消费贷款对其自身标准新息冲击一开始就产生较强的正向效果,第 3 期冲击效果最大,之后冲击产生的正向效果逐渐减弱,至 13 期冲击效果转变为负值;短期消费贷款对长期消费贷款变动的结构冲击

的变化路径在追溯期内总体呈上升状态,起初短期消费贷款对长期消费贷款标准新息的反应是负向的,从长期看,情况是相反的,标准新息结构冲击对短期消费贷款的响应效果是正向的,且在追溯期内不断增加。从图 6 的右图中可看出长期内的正向效果超过了短期内的负向效果,说明长期消费信贷的增加在短期内抑制短期消费信贷量的扩张,但从长期看,长期消费信贷的增加有助于拉动短期消费信贷量的增长,且长期的拉动作用超过了初期抑制作用。

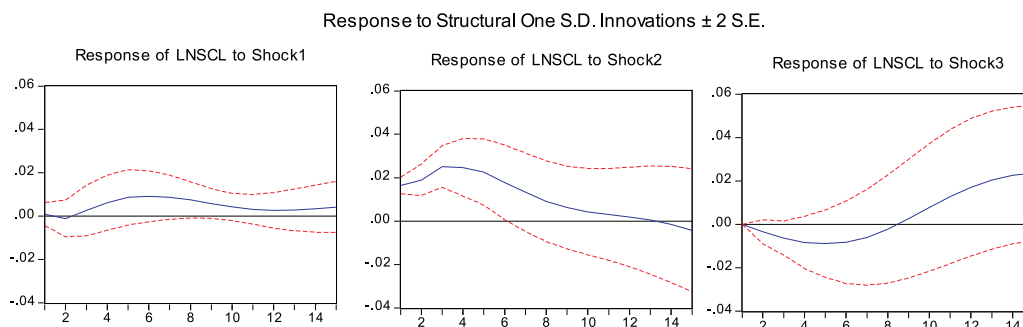


图 6 左、中、右分别表示 LNGDP、LNSCL 和 LNLCL 的结构冲击引起 LNSCL 的响应函数

Fig. 6 Left, middle, and right respectively represent the response function of LNSCL caused by the structural shock of LNGDP, LNSCL and LNLCL

3. 长期消费贷款的脉冲分析

长期消费贷款对 GDP 变动的一个标准新息正冲击的变化路径在追溯期内总体上是不显著的,短期内该结构冲击对长期消费贷款的冲击效果为负,但这种负向冲击很小,且在第 4 期后冲击就转变为正向,从远期看,冲击对长期消费贷款的影响效果几乎为 0,说明经济增长对长期消费信贷的拉动力

不强。长期消费贷款对短期消费贷款结构冲击的反应:短期内冲击对长期消费贷款响应效果为正,随着时间推移,冲击对长期消费贷款的影响效果由正转负,且负向效果远远超过正向效果,说明短期消费贷款对长期消费贷款有较强的抑制作用;长期消费信贷对其自身冲击的响应效果,在追溯期内始终为正。

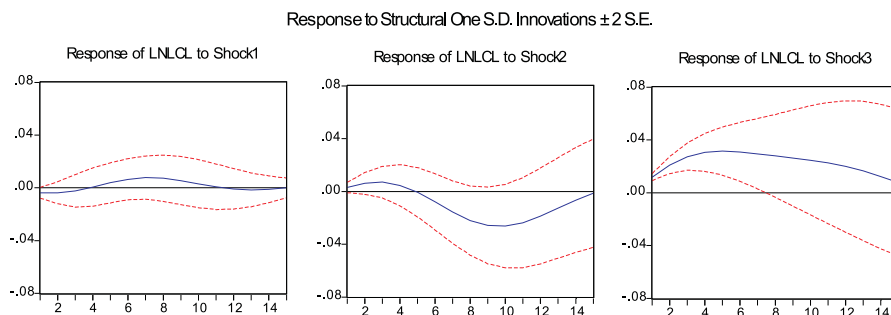


图 7 左、中、右分别表示 LNGDP、LNSCL 和 LNLCL 的结构冲击引起 LNLCL 响应函数

Fig. 7 Left, middle, and right respectively represent the response function of LNLCL caused by the structural shock of LNGDP, LNSCL and LNLCL

(二) 方差分解

通过对 SVAR(3) 模型进行脉冲响应分析,粗糙的定义各变量对特定变量冲击的响应符号和幅度,要想精确的了解每一冲击对内生变量的影响强度就需要对模型进行方差分解,可用于评价结构冲击对某一变量变化的重要性,考察短期消费贷款与长期消费贷款对经济增长的影响。如图 8 所示,横轴表示滞后区间,纵轴表示的是各变量对 GDP 的贡献率。短期内长期消费信贷与短期消费信贷对 GDP 的贡献小,GDP 变动的原因主要来自于自身变化,但随时间的推移,长期消费贷款对 GDP 的贡献率显著增加并最终超过 GDP 对自身的贡献率。长期内短期消费贷款对 GDP 的贡献率较最初水平有所提升,但远低于长期消费贷款对 GDP 的贡献率,贡献率数值始终低于 10%。

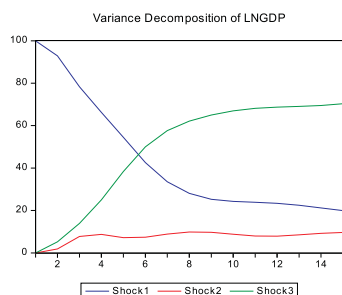


图 8 LNGDP 的方差分解图

Fig. 8 Variance decomposition diagram of LNGDP

(三) 模型的稳定性检验

变量顺序对 SVAR 模型的结果有很大的影响,为检验上文识别条件估计出的结果是否具有代表

性,对模型进行稳定性检验,将模型顺序调整为: GDP→LCL→SCL。检验后发现变量间的动态关系很相似,说明模型是稳定的。

(四) 多变量结构断点检验

采用 Bai and Perron 的断点检验方法^[21],对标准线性回归方程进行断点检验,通过检验发现在 5% 显著性水平下,模型存在一个断点,且该断点为 2009 年第 3 季度,这与 2008 年底我国采取积极的财政政策刺激经济增长息息相关。

表 5 结构断点数检验

Tab. 5 Structural breakpoint unnumber

Break Test	F-statistic	Scaled F-statistic	Critical Value**
0 vs 1*	27.07269	81.21806	13.98
1 vs 2	2.606182	7.818545	15.72

* Significant at the 0.05 level

** Bai-Perron(Econometric Journal,2003) critical values

表 6 断点时间检验

Tab. 6 Breakpoint time test

Break dates:	Sequential	Repartition
1	2009Q3	2009Q3

六、结论与启示

本文构建 SVAR 模型,以 2007—2016 年季度数据为样本,考察消费信贷期限结构效应与经济增

长间的关系。研究表明:(1)长期消费贷款的增加有助于经济增长,短期消费贷款对经济的促进作用并不明显,且长期消费贷款对经济增长的贡献度远大于短期消费贷款;(2)经济增长对长短期消费信贷总量的拉动力均不强;(3)从长期看,短期消费信贷增加会抑制长期消费贷款的扩张,长期消费贷款的增加有助于短期信贷规模的扩张;(4)2009年第3季度是我国消费信贷发展的最显著的节点,这可能与2008年底政府的宏观经济政策有关。针对以上结论,本文提出以下几点建议:

(一)均衡信贷结构,创新信贷品种

研究表明,较之于长期消费信贷,短期消费信贷对经济拉动作用不显著,且对经济增长贡献率远远低于长期消费贷款。目前,我国消费信贷结构发展不均衡,以房贷为主的长期消费贷款规模远大于短期消费贷款,短期消费贷款主要以信用卡形式存在,虽然我国信用卡发行量不断创新高,但短期消费信贷规模仍然较小,对经济的拉动力较弱。长期消费信贷中居民住房贷款“一枝独秀”的局面存在已久,短期消费信贷市场中助学贷款、旅游贷款市场占有率很低,加强短期消费信贷品种的创新,提高短期消费信贷的市场份额对于拉动经济增长意义深远。

(二)改革消费观念,促进经济增长

从本文研究可知,经济增长对长短期消费贷款的推动力不强,这种现象出现的原因很大程度上是由于中华民族“量入为出”的传统消费观念限制了居民的消费行为,消费信贷规模较小,无法推动经济增长。政府应加强社会保障体系建设,破除传统的消费观念。我国居民储蓄率远高于欧美等发达国家经济体的负储蓄。由于国外社保体系健全,失业伤残都能得到照顾,老有所养,因此,消费者的消费安全感增加,消费能力高。而我国尚处在社会主义初级阶段,消费潜力巨大,加强社会保障体系能释放出消费潜力,促进经济增长。

(三)加大政策支持,推动消费信贷增长

由本文结论可知,2009年第3季度是我国消费信贷发展的最显著的节点,这很大程度上是由于2008年我国政府为应对金融危机采取的四万亿投资所造成的,可见,国家政策支持有助于扩张消费信贷市场,提高消费水平。为更好的扩大消费,应注意以下几点:(1)加大对农村消费金融的支持力度。目前,四家消费金融公司分别在北京、上海、成都、天津挂牌成立,在二三线城市均有分支机构,但农村消费却一直被忽视。2009年家电下乡财政补

贴资金达104亿,累计拉动消费9200亿元,同年年底恩格尔系数也下降为41%,这些数据表明农村消费潜力巨大,对政策敏感性强,因此,加大对于农村消费的政策支持力度,对释放农村消费潜力,扩大内需有重要意义。(2)建全个人征信体系。消费金融公司向消费者提供贷款时,不应超过客户的承受能力,且贷款余额最高不超过20万人民币。目前,个人信用信息基础数据库已实现全国联网,但这些数据只是对各商业银行历史信用数据的汇集,并未包含税务、保险等公共信息,加之我国个人收入不透明、征税机制不完善,贷款机构难以通过历史信息判断借款人资产、收入等情况。以美国为例,美国自20世纪初就致力于建立个人信用体系建设,设有征信机构提供专门的消费者信用服务,如Trans Union、Equifax和Exqerian,拥有完善的个人征信系统和大量信息管理员。因此,我国政府应加强对征信体系的建设,这对于风险管控、发展消费金融公司扩大消费意义重大。(3)消费金融公司准入门槛高,主要出资人总资产不低于600亿人民币,且应具备5年以上消费金融领域的从业经验,注册资本不低于300亿人民币,等等。目前满足这些条件的机构较少,消费金融公司数量有限。由Sidney(1997)研究得出,消费金融公司存在规模经济,即消费金融公司越多,运营成本越低,盈利能力越好^[22]。消费金融公司数量少,阻碍了市场竞争,政府应加大对消费金融公司的扶持力度,降低准入门槛,设立更多的符合风险管理规定的消费金融公司,拉动消费,促进经济增长。

[参 考 文 献]

- [1] Samuelson P A. Lifetime Portfolio Selection by Dynamic Stochastic Programming [J]. Review of Economics Statistics, 1969(51): 239—246.
- [2] Merton R C. Optimum Consumption and Portfolio Rules in a Continuous-Time Model[J]. Journal of Economic Theory, 1971(3): 373—413.
- [3] Antzoulatos A A. Consumer Credit and Consumption Forecasts [J]. International Journal of Forecasting, 1996(12): 439—453.
- [4] Bacchetta P, Gerlach S. Consumption and Credit Constraints: International Evidence[J]. Journal of Monetary Economics, 1997(2): 207—238.
- [5] Maki D M. The Growth of Consumer Credit and the Household Debt Service Burden[R]. Working Paper, 2000.
- [6] Ludvigson S. Consumption and Credit: A model of

- Time-Varying Liquidity Constraints[J]. The Review of Economics and Statistics, 1999(3):434—447.
- [7] Thomas L C. Consumer Finance: Challenges for Operational Research[J]. Journal of the Operational Research Society, 2010(61):41—52.
- [8] 陆霄, 金洁. 发展消费金融与促进城市消费增长问题研究[J]. 商业经济, 2012(2):3—5.
- [9] 王曦. 消费信贷对经济增长效应分析——以重庆市为例[J]. 中国商界, 2010(10):201—201.
- [10] 曾令华, 蔡洋洋. 消费信贷结构对经济增长的效应分析——基于湖南的实证明[J]. 消费经济, 2008(6):41—44.
- [11] 蔡果. 消费信贷对经济增长的影响研究——来自内江市的经验证据[D]. 西南政法大学, 2015.
- [12] 赵霞, 刘彦平. 流动性约束、居民消费及消费信贷的计量分析[J]. 消费经济, 2006(4):79—83.
- [13] 解家赓. 消费信贷对我国经济增长的影响研究[D]. 辽宁大学, 2016.
- [14] 马利军. 关于我国消费信贷与经济增长研究基于VECM模型的分析[J]. 2017(1):121—124.
- [15] 徐凤、金克琴. 中国消费增长关系实证研究[J]. 北京工商大学学报, 2009(2):109—113.
- [16] 丁宁. 中国消费信贷对经济增长贡献的实证分析[J]. 2014(3):62—68.
- [17] 王瑾. 消费信贷发展与经济增长关系实证研究[D]. 西南交通大学, 2005.
- [18] 张艾莲, 李萍, 刘柏. 中国居民消费信贷行为路径的供给侧影响研究[J]. 经济学家, 2016(7):17—23.
- [19] 肖经建. 消费者金融行为、消费者金融教育和消费者福利[J]. 经济研究, 2011(S1):4—16.
- [20] Sims C A. Macroeconomics and Reality[J]. Econometrica, 1980, 48(1):1—48.
- [21] Bai J, Perron P. Consumption and Analysis of Umultple Souctural Change Models[J]. Journal of Applied Econometrics, 2003(18):1—22
- [22] Sidney C. The Earning Performance of the Consumer Finance Industry[J]. The Journal of Finance, 1997(15):1674—1698.

(责任编辑:蒋萍)

An Empirical Study on the Relationship Between Term Structure Effect of Consumer Credit and Economic Growth ——Based on Structural VAR and Structural Break Point Test

Zhu Jia-lin, QIN Xin-long

(School of Finance, Anhui University of Finance and Economics, Bengbu 233000, China)

Abstract: The expansion of consumption is the source of power to promote economic growth. This paper uses the SVAR model to conduct an empirical analysis on quarterly data of 2007—2016, so as to explore the relationship between term structure of consumption credit and economic growth. The study concludes: (1) The increase of long—term consumption loans contributes to economic growth, while the promotion effect of short—term consumption loans on the economy is not obvious, and the contribution of long—term loan consumption to economic growth is far greater than that of short—term consumption loans; (2) The pulling force of economic growth to short and long period consumption credit is not strong; (3) The third quarter of 2009 is the most significant node in the development of China's consumer credit. Finally, according to the present situation of domestic consumer finance, this paper puts forward the corresponding policy recommendations.

Key words: Consumption Credit; SVAR; Breakpoint Test; Economic Growth