

金融发展提振居民消费的理论逻辑和实现路径

易行健 姚 健

摘要: 在国际经济环境变化与坚定实施扩大内需战略的背景下,聚焦金融发展提振居民消费的理论逻辑和实现路径,对于完善扩大消费长效机制、增强消费对经济发展的基础性作用具有重要意义。在回顾金融发展与居民消费相关研究的基础上,从提高收入与促进财富积累、缓解流动性约束、完善家庭风险管理体系、提升消费便利性和稳定预期等维度阐释金融发展提振居民消费的理论逻辑,并从完善收入分配改善型金融工具和金融服务、促进社会保障体系改革与资本市场发展联动、大力发展商业保险完善家庭风险管理体系、构建多层次消费金融生态等维度提出金融发展提振居民消费的实现路径。中国特色金融制度通过系统性改革破解结构性矛盾,从而构建并完善依靠金融发展提振居民消费的长效机制。

关键词: 金融发展; 提振消费; 流动性约束; 家庭风险管理; 长效机制

DOI: 10.19836/j.cnki.37-1100/c.2026.04.013

一、引言

全球经济格局深度调整导致我国外部需求受到冲击,叠加国内居民消费持续低迷,社会消费品零售总额增幅由2023年的7.2%回落至2025年的3.7%^①。尽管居民消费率(居民消费占支出法GDP比重)已度过最低拐点,但仍长期维持在40%以下的低位,与世界平均水平及中等偏上经济体相比仍存在明显差距。这种外需收缩与内需不足并存的局面,使我国经济增长动力转换面临严峻挑战。党的二十大报告提出“着力扩大内需,增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用”^②,党的二十届三中全会更是明确提出“完善扩大消费长效机制”^③,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》强调“加快形成扩大居民消费长效机制”^④。我国对扩大消费的部署从顶层制度完善聚焦到“居民”这一核心主体,既锚定了经济增长动力,又紧扣民生改善需求,为构建新发展格局筑牢内需根基。

中国居民消费不足的原因众多:差距较大的财富与收入分配格局,快速变化的人口结构,不完善的社会保障体系,过高的房价和恶化的居民部门资产负债表,以及不完善的金融体系等^⑤。耶鲁大学

基金项目: 国家社科基金重大项目“新发展格局下居民家庭财富分布研究”(23&ZD045)。

作者简介: 易行健,广东金融学院教授,数字经济与金融强国建设研究院教授,广东外语外贸大学金融学院博士生导师(广州, 510521; yxjby@126.com);姚健(通讯作者),山东大学经济学院博士后(济南, 250100; yaojian0628@163.com)。

① 《2023年社会消费品零售总额同比增7.2%》, https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202402/content_6930516.htm, 访问日期:2026年5月1日;《2025年社会消费品零售总额突破50万亿元 超大规模市场优势持续显现》, https://www.gov.cn/lianbo/202601/content_7055591.htm, 访问日期:2026年5月1日。

② 习近平:《高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》,北京:人民出版社,2022年,第29页。

③ 《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》,北京:人民出版社,2024年,第9页。

④ 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》,北京:人民出版社,2026年,第46—47页。

⑤ 臧旭恒、易行健:《中国居民消费不足与新发展格局下的消费潜力释放(上)》,《消费经济》2023年第1期;臧旭恒、易行健:《中国居民消费不足与新发展格局下的消费潜力释放(下)》,《消费经济》2023年第2期。

的金融史学家威廉·戈兹曼在《千年金融史》^①中探究了金融在人类文明演变中的作用,认为金融是一种解决负债问题的技术和制度安排,其主要有如下四个方面的功能:在时间上重新配置经济价值、重新配置风险、重新配置资本、扩展资源重新配置的渠道和复杂程度。2023年10月30日,习近平总书记在中央金融工作会议上明确提出“坚定不移走中国特色金融发展之路”^②。2024年1月16日,习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班上指出,“中国特色金融发展之路既遵循现代金融发展的客观规律,更具有适合我国国情的鲜明特色”^③。“十五五”规划纲要明确提出“加快建设金融强国……加快建设中国特色现代金融体系”^④。金融发展作为经济高质量发展的重要支撑,对当前消费提振具有系统性作用。然而,当前我国在金融产品供给和服务能力方面仍存在结构性短板,现代金融体系的六大功能(清算支付功能、资源配置功能、资源集中功能、风险管理功能、信息生产功能、激励管理功能)尚未完全发挥,这制约了居民消费潜力的释放。

基于此,阐释金融发展提振居民消费的理论逻辑和实现路径,对于加快建设中国特色现代金融体系和完善扩大消费体制机制具有重要的理论和现实意义。从理论来看,立足于“走中国特色金融发展之路”和“增强消费对经济发展的基础性作用”的国家重大战略需求,通过整合金融学与消费经济学的交叉理论,提炼中国特色金融发展对提振居民消费的理论逻辑,有助于丰富中国特色金融理论体系,深化对现代金融体系功能的理解。从现实来看,明确依靠金融发展提振居民消费的实现路径,其意义在于,从完善收入分配改善型金融工具和金融服务、促进社会保障体系改革与资本市场发展联动、大力发展商业保险完善家庭风险管理体系、构建多层次消费金融生态等多维度,阐释了金融发展如何提振居民消费,为促进金融高质量发展支持扩大居民消费的国家战略提供政策启示。

二、文献回顾

金融发展影响居民消费的理论基础,表现为从消费平滑到多重效应的拓展。金融发展与居民消费的关系呈现动态演进特征,大致上可以分为两个阶段:第一阶段是传统金融发展阶段,第二阶段是数字金融发展阶段。经典消费理论为金融发展影响居民消费提供了逻辑起点。持久收入假说与生命周期假说认为,居民消费决策取决于终身收入,而金融市场的功能之一在于通过跨期资源配置实现消费平滑。不完善的金融市场会增加信息不对称与交易成本,从而制约居民的跨期消费能力,导致消费对当期收入过度敏感^⑤。这一理论构成了早期金融发展研究的核心假设,即金融体系的完善能够缓解流动性约束,降低消费波动。随着数字经济的发展和金融创新的推进,传统理论框架得到拓展。金融发展对居民消费的影响从单一的消费平滑机制延伸至多重机制。已有研究表明,数字金融发展能在一定程度上提升低财富家庭的消费水平,其通过促进农业向非农业的就业结构转型,提升工资性收入和经营性收入进而促进消费,通过提升家庭消费平滑能力、优化家庭负债结构降低家庭过度负债风险^⑥。此

① 威廉·戈兹曼:《千年金融史》,张亚光、熊金武译,北京:中信出版社,2017年,第10—14页。

② 《中央金融工作会议在北京举行》:https://www.news.cn/politics/leaders/2023-10/31/c_1129951150.htm,访问日期:2026年5月1日。

③ 《习近平在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上发表重要讲话》,<http://politics.people.com.cn/n1/2024/0116/c1024-40160229.html>,访问日期:2026年5月1日。

④ 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》,北京:人民出版社,2026年,第60页。

⑤ Jappelli T., Pagano M., “Consumption and Capital Market Imperfections: An International Comparison”, *American Economic Review*, 1989, 79(5), pp. 1088-1105; Leth-Petersen S., “Intertemporal Consumption and Credit Constraints: Does Total Expenditure Respond to an Exogenous Shock to Credit?”, *American Economic Review*, 2010, 100(3), pp. 1080-1103.

⑥ 徐丽鹤、周利、张勋:《中国数字金融发展能否实现普惠性?》,《金融研究》2025年第11期;张勋、万广华、吴海涛:《缩小数字鸿沟:中国特色数字金融发展》,《中国社会科学》2021年第8期;张中祥、胡雅慧:《数字普惠金融如何影响家庭过度负债?——基于主客观双重视角的微观证据》,《经济学》(季刊)2024年第2期。

外,也有文献对比了传统金融和数字金融对居民消费的影响。无论是获得传统金融服务还是使用数字金融,都能显著促进家庭消费。新兴金融特别是科技和文化金融是推动农村居民经济福利提升的关键力量,然而传统金融对农村居民的影响并不显著^①。

金融发展影响居民消费的传导机制,表现在流动性约束和风险分担等维度。现有文献关于金融发展影响居民消费的传导机制形成了较为清晰的分析框架。第一,流动性约束是制约居民消费的关键因素。尤其在经济冲击时期,信贷可得性在很大程度上决定了家庭的消费平滑能力。早期研究聚焦于传统金融体系的作用,发现金融自由化与信贷市场放松管制能够显著降低受流动性约束家庭的比例^②。数字金融的兴起突破了传统信贷的边界,其通过缓解流动性约束、便利支付等机制促进了居民消费,且对弱势群体和欠发达地区居民的影响更为突出。也有研究认为,数字金融主要通过提升支付的便利性促进居民消费,流动性约束的放松并不是数字金融发展提升居民消费的主要原因^③。第二,金融市场的功能之一是风险分担,即通过跨区域、跨个体的资源配置降低消费波动。现有研究主要关注两个层面。一是金融市场一体化对风险分担的影响,二是微观层面的风险平滑机制。在宏观层面,金融政策对发展中国家的消费波动具有重要影响。在金融体系不够发达的情况下,适度的金融抑制政策可能有助于稳定经济^④。金融开放虽然长期来看可能带来好处,但其对消费波动的降低作用存在门槛效应,需要金融体系达到较高的完善程度才能实现。更多的文献研究了金融市场发展与消费风险分担。东亚国家消费风险分担程度非常低,资本市场发挥作用较小,信贷市场起到了积极但有限的作用,其主要原因是金融市场一体化不足。经济理论预测,推进金融市场一体化进程能够提升消费风险分担能力^⑤。在信贷市场不完善的情况下,金融一体化可能导致消费波动增加,而非预期中的降低,其对消费风险分担的影响可能有限^⑥。在微观层面,数字金融通过正规金融渠道提升风险分担能力^⑦。此外,社会保险尤其是商业保险市场的完善也是促进消费的重要途径^⑧。

金融发展对居民消费影响的异质性,表现在劳动力市场和财富分布等方面。现有研究关注了金融发展影响居民消费的异质性特征。其中,劳动力市场结构与财富分布是重要变量。双重劳动力市场(临时工与长期工)通过双重信贷市场影响居民消费。即使临时工的工资与长期工相似,但由于临时工面临更大的收入不确定性,导致贷款机构对其实行信贷配给,因而其购买耐用品和投资住房的能力受到限制^⑨。财富分布的异质性同样显著。不同财富水平的家庭对股市回报的消费反应存在显著

- ① Song Q., Li J., Wu Y., et al., “Accessibility of Financial Services and Household Consumption in China: Evidence from Micro Data”, *North American Journal of Economics and Finance*, 2020, 53, No. 101213; Qian Z., Tu Y., Zhou Z., “The Impact of Financial Development on the Income and Consumption Levels of China’s Rural Residents”, *Journal of Asian Economics*, 2022, 83, No. 101551.
- ② Bayoumi T., “Financial Deregulation and Consumption in the United Kingdom”, *Review of Economics and Statistics*, 1993, 75(3), pp. 536-539.
- ③ 易行健、周利:《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》2018年第11期;张勋、杨桐、汪晨等:《数字金融发展与居民消费增长:理论与中国实践》,《管理世界》2020年第11期。
- ④ Ang J. B., “Finance and Consumption Volatility: Evidence from India”, *Journal of International Money and Finance*, 2011, 30(6), pp. 947-964.
- ⑤ Kim S., Kim S. H., Wang Y., “Financial Integration and Consumption Risk Sharing in East Asia”, *Japan and the World Economy*, 2006, 18(2), pp. 143-157.
- ⑥ Leblebicioğlu A., “Financial Integration, Credit Market Imperfections and Consumption Smoothing”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 2009, 33 (2), pp. 377-393; Jappelli T., Pistaferri L., “Financial Integration and Consumption Smoothing”, *Economic Journal*, 2011, 121(553), pp. 678-706.
- ⑦ 王勋、王雪:《数字普惠金融与消费风险平滑:中国家庭的微观证据》,《经济学》(季刊)2022年第5期。
- ⑧ 易行健、张凌霄、徐舒等:《商业健康保险、预防性储蓄动机与居民消费支出——理论与经验证据》,《金融研究》2023年第4期。
- ⑨ Matsa D. A., Melzer B. T., Zator M., “Dual Credit Markets: Income Risk, Household Debt, and Consumption”, *NBER Working Paper*, 2024, No. 32858.

差异,低财富家庭对资本利得的消费反应尤为敏感,而所有财富群体对股息收入的消费反应均较高^①。我国股票市场存在显著的财富效应,且这种财富效应对低消费、低收入、低金融知识以及低流动性资产居民家庭的消费倾向提升作用更为明显^②。

可以发现,已有研究在金融发展对居民消费的积极影响方面已形成共识,尤其是数字金融的快速发展为提振居民消费提供了新的机遇。然而,在具体机制上存在分歧,劳动力市场不平等、金融市场一体化程度以及金融政策等仍然是制约居民消费增长和平滑消费支出的重要因素。尽管现有研究已取得丰富成果,但多聚焦于金融发展影响居民消费的单一或部分传导机制,对金融发展如何提振居民消费缺乏比较系统的理论探索和总结。本文试图阐释金融发展提振居民消费的理论逻辑,并据此提出了金融发展提振居民消费的实现路径,为完善金融体系和促进居民消费增长提供参考。

三、金融发展提振居民消费的理论逻辑

金融发展提振居民消费的理论逻辑可以从多个维度进行阐释。其一,在生命周期持久收入理论视角下,完善的金融市场和金融体系能够帮助居民优化跨期资源配置,拓宽财富积累渠道,从而有助于稳定与提升居民消费。其二,流动性约束理论认为,金融发展有助于放松预算约束,依托消费信贷、数字金融等工具缓解短期资金缺口,释放潜在的消费需求。其三,预防性储蓄理论认为,金融发展依托保险机制有效对冲不确定性冲击,增强家庭的风险抵御能力,进而降低预防性储蓄,增加居民消费支出。其四,交易成本理论解释了金融科技对支付效率的提升。如移动支付、智能投资顾问等通过降低成本和促进普惠型财富管理市场发展更好地激发居民消费潜力。其五,金融发展通过稳定政策预期和系统性金融风险防控,稳定消费预期并增强消费信心。健全的金融监管政策结合宏观审慎政策可降低金融风险的发生概率,加之完善的金融监管能够强化金融机构义务与责任,从而创造良好的消费环境。这些理论相互融合共同构成金融发展提振居民消费的逻辑链条,为促进经济内循环提供了支撑。图1绘制了金融发展提振居民消费的理论逻辑框架。

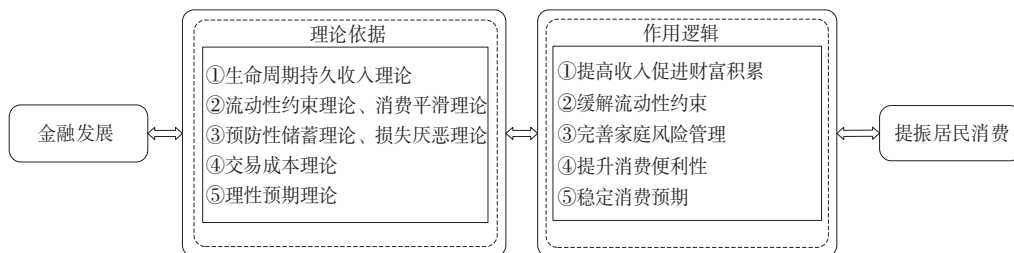


图1 金融发展提振居民消费的理论逻辑

(资料来源:作者自制)

(一)提高收入促进财富积累机制

提高居民收入和促进财富积累是金融发展提振居民消费的理论逻辑之一。完善金融产品体系和推进财富管理市场的发展有助于拓宽居民财产性收入渠道,保障多元化的财富增值渠道,从而提升居民消费^③。其一,金融发展促进创业并提升经营性收入。金融发展尤其是数字金融发展通过降低小微企业融资

① Di Maggio M., Kermani A., Majlesi K., "Stock Market Returns and Consumption", *Journal of Finance*, 2020, 75(6), pp. 3175-3219.

② 李家山、易行健、何启志等:《股票市场财富效应与居民消费意愿——来自中国家庭微观调查数据的经验证据》,《金融研究》2025年第4期。

③ 易行健、李家山、万广华等:《财富差距的居民消费抑制效应:机制探讨与经验证据》,《数量经济技术经济研究》2023年第6期。

成本和扩大信贷覆盖面提高创业的概率,从而促进创业群体收入增长^①。其二,金融发展提高财产性收入。一方面,深化多层次资本市场改革,推进财富管理市场发展可以提高居民财产性收入。另一方面,金融产品与服务逐渐普及且多样化,债券基金等创新工具降低投资门槛,拓宽中低收入群体财产增值渠道。其三,金融发展优化收入分配结构。如普惠金融显著提高了中低收入家庭的收入水平,并提高了家庭进入中高收入水平的概率^②。其四,金融发展降低债务成本。结构性货币政策工具通过定向降息和财政贴息等方式降低房贷与消费贷利率,释放可支配收入增长空间。综合来看,金融发展通过提高居民收入和促进财富积累,形成了提振居民消费的基础性理论逻辑。

(二)缓解流动性约束机制

居民家庭通过跨期资源配置平滑消费实现生命周期效用最大化。然而,如果信贷和保险市场不够完善,在追求跨期效用最大化时可能面临流动性约束,家庭会减少当期消费^③。因而,缓解流动性约束是金融发展提振居民消费的理论逻辑之一。完善的金融制度通过构建多层次金融体系提供多样化的金融工具和金融服务,将家庭面临的刚性预算约束转化为弹性约束,有助于实现消费路径的平滑。同时,随着数字金融的发展,金融产品和金融服务创新能够提升金融服务可得性,从而缓解流动性约束释放居民消费潜力。在存在流动性约束的情况下,政府支出和税收政策的变动可能对消费产生显著影响。已有研究表明,当政府增加支出或减税时,这些政策能够放松流动性约束刺激消费增长,尤其是对于拥有大量非流动资产而持有流动资产很少的消费者更加明显^④。

(三)完善家庭风险管理机制

预防性储蓄理论在分析居民消费储蓄决策中具有重要地位。家庭为了应对收入不确定性而主动抑制当期消费,形成自我保险的预防性储蓄^⑤。行为经济学的损失厌恶效应强化了这一机制,即人们对潜在损失的敏感度远超收益,导致风险规避倾向被进一步放大。金融发展的一个核心价值是通过风险分担机制同时破解这两个层面的约束。其一,对冲不确定性的制度设计。金融发展通过分散投资、信用增级等风险缓释手段降低金融机构和消费者的风险敞口。健全的存款保险制度和社会保障性金融产品能降低收入波动的风险,缓解居民对未来不确定的担忧,减弱预防性储蓄动机,从而提升居民消费。同时,发展商业保险有助于增强居民抵御风险的能力^⑥。其二,缓解损失厌恶的认知干预。通过征信系统建设降低信息不对称,帮助居民更准确地评估风险概率,发展收益保底的金融理财产品等。此外,金融基础设施普及和金融监管透明度等金融体系的完善,能够增强居民对制度环境的信任。这种制度信任会部分替代个人风险储备需求,尤其对损失厌恶程度较高的群体效果会更明显。因此,完善家庭风险管理体系是金融发展提振居民消费的理论逻辑之一。

(四)提升消费便利性机制

现代消费活动本质上构成了特殊的交易契约关系,因而其运行效率受制于交易成本,包括信息搜寻成本、议价决策成本、执行运输成本与制度适应成本等^⑦。金融发展在数字经济时代通过重构市场交易的基础架构,降低交易成本、优化消费流程,有效提升消费便利性和市场效率,从而释放居民消费

① 谢绚丽、沈艳、张皓星等:《数字金融能促进创业吗?——来自中国的证据》,《经济学》(季刊)2018年第4期。

② 尹志超、文小梅、栗传政:《普惠金融、收入差距与共同富裕》,《数量经济技术经济研究》2023年第1期。

③ Boar C., Gorea D., Midrigan V., "Liquidity Constraints in the US Housing Market", *Review of Economic Studies*, 2022, 89(3), pp. 1120-1154.

④ Kaplan G., Violante G. L., "A Model of the Consumption Response to Fiscal Stimulus Payments", *Econometrica*, 2014, 82(4), pp. 1199-1239.

⑤ Baiardi D., Magnani M., Menegatti M., "The Theory of Precautionary Saving: An Overview of Recent Developments", *Review of Economics of the Household*, 2020, 18(2), pp. 513-542.

⑥ 易行健、张凌霄、徐舒等:《商业健康保险、预防性储蓄动机与居民消费支出——理论与经验证据》,《金融研究》2023年第4期。

⑦ Goldfarb A., Tucker C., "Digital Economics", *Journal of Economic Literature*, 2019, 57(1), pp. 3-43.

潜力。一方面,支付体系创新提升消费便利性^①。现代金融制度通过支付体系创新显著降低交易成本。移动支付普及打破了传统金融服务的时空限制,数字人民币试点优化了跨境支付效率。这种支付基础设施的升级,不仅压缩了交易时间成本,更通过标准化接口降低了商户接入门槛,为金融市场参与者创造了公平的竞争环境。另一方面,消费金融嵌入促进消费场景创新^②。数字技术应用重构消费信贷市场,金融资源的配置催生新型消费生态,消费金融产品嵌入智能家居、康养等新兴领域,创造了新消费需求。供应链金融加速制造业智能化转型,提升消费品供给质量,推动供需良性循环。专项信贷计划通过创新金融产品设计降低消费门槛。最终,形成金融发展支持扩大消费的良性发展路径。因此,金融发展提振居民消费的理论逻辑之一是提升消费便利性。

(五)稳定消费预期机制

居民消费决策机制依赖于对未来经济环境的预期。当消费者对未来收入和金融环境形成比较稳定的预期时,其消费倾向会明显提升。金融发展通过提供制度化的稳定框架,能够促使经济主体形成长期预期,从而改变居民的消费储蓄决策^③。因此,稳定消费预期是金融发展提振居民消费的理论逻辑之一。其一,支付安全保障机制。完善的支付清算制度体系通过法律保障和技术规范,降低消费者对支付风险的担忧,有助于提升居民消费意愿。其二,信用环境透明化机制。健全的征信体系和信息披露制度减少了金融市场的信息不对称,消费者能够更准确地评估自身信用状况和融资可能性,进而得出更为理性的消费行为决策。其三,政策承诺可信性机制。制度化的金融体系有助于消费者对经济发展长期走势形成稳定预期,形成金融发展提振消费的正向循环。此外,需要注意的是,金融对实体经济的支持仍存在短板,金融资源“脱实向虚”的倾向未完全扭转,制约实体经济的发展活力^④。同时,科技创新等领域的金融服务仍然较为薄弱^⑤。金融服务实体经济质效不高与科技金融发展的双重短板,使得产业结构优化和消费结构升级缺乏有力的金融引擎。

四、居民消费不振的金融制度约束

近些年,中国消费市场增长乏力,居民消费意愿仍未持续上升。这一现象背后金融制度的结构性矛盾不容忽视,其核心在于金融产品服务的供给与居民消费需求的适配性不足。金融供给端消费信贷产品同质化、普惠金融覆盖不足,难以有效激发居民消费潜力。从制度环境看,资本市场投融资功能失衡,资本市场的投资功能与财富效应没有得到很好的发挥,进一步抑制了居民财产性收入增长空间。接下来,从结构性失衡和制度性障碍两个维度简要分析居民消费不振的金融制度约束。

一是结构性失衡,具体表现如下:其一,收入分配与财富的结构失衡。金融资源配置向资本密集型行业倾斜,劳动者报酬占比偏低,导致居民可支配收入增长乏力。与世界其他国家相比,我国居民可支配收入占GDP比重偏低,通常引用的数据是2022年中国居民可支配收入占GDP的比重为43%,而其他国家的这一比重普遍在60%以上^⑥。同时,财产性收入在居民资产中比重偏低,加之资本市场的功能失衡进一步削弱了财产性收入渠道。同时,从国际比较来看,我国居民财富差距较大,虽然扩张速度有所放缓,但总体财富不平等程度依然偏高。财富差距显著抑制居民消费支出,且财富

① 张勋、杨桐、汪晨等:《数字金融发展与居民消费增长:理论与中国实践》,《管理世界》2020年第11期。

② 张丽平、任师攀:《促进消费金融健康发展 助力释放消费潜力》,《管理世界》2022年第5期。

③ Carroll C. D., Crawley E., Slacalek J., et al., “Sticky Expectations and Consumption Dynamics”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2020, 12(3), pp. 40-76.

④ 张勇、陈嘉敏、李铭杰:《监管政策不确定性、银行监管规避与脱实向虚》,《经济学家》2025年第6期。

⑤ 余楷文、申宇、赵绍阳:《科技金融的信贷支持研究——来自银行微观贷款数据的证据》,《管理世界》2025年第9期。

⑥ 余永定:《投资驱动还是消费驱动?》,《新金融》2025年第7期。

差距对居民消费的抑制效应高于收入差距^①。其二,信贷供给与消费的结构失衡。一方面,国家金融与发展实验室(NIFD)数据显示,2020年9月以来我国居民杠杆率维持在60%以上,截至2024年12月仍高达61.4%。居民部门债务集中于房贷,债务偿还压力会增加家庭陷入金融脆弱性的可能。同时,金融体系对房地产的依赖促使债务风险向消费领域传导,从而抑制居民消费增长。另一方面,我国居民消费结构正从生存型向发展享受型转变,消费群体分化特征愈发显著,年轻群体消费意愿强但收入稳定性弱,偏好线上化、场景化金融服务,对消费分期、数字信贷接受度较高。银发群体消费需求聚焦医疗保健、养老服务,注重金融安全性,对线下网点服务依赖度高。就家庭而言,消费需求呈现生命周期特征,从子女教育到老人赡养,更需要的是综合性金融服务。多样化的消费需求与金融产品和金融服务的供给不能有效匹配,致使消费受到一定约束。

二是制度性障碍,具体表现如下:其一,社会保障不足与预防性储蓄动机强烈。医疗、教育、养老等公共服务均衡性和可及性不足,强化居民预防性储蓄动机,而现有金融制度缺乏与社会保障体系联动的风险缓释设计,未能有效缓解预防性储蓄压力。从社保支出占GDP的比例看,中国显著低于发达国家,存在很大的提升空间。根据国家统计局数据计算显示,2023年,中国社会保险基金支出占GDP的比重为7.67%。但2023年,欧盟社会保障福利总支出占GDP的比重为26.8%^②。从保险密度与保险深度来看,中国的保险消费情况远低于发达国家水平^③。其二,资本市场功能不足。我国资本市场主要体现了融资功能,财富效应有待充分发挥。分红机制不健全、融资功能异化为套现工具等削弱居民财富积累,影响消费能力提升。中国上市公司协会数据显示,截至2025年6月,2024年度公司现金分红总额为2.4万亿元。在4445家上市满三年的公司中,有2447家近三年连续现金分红。在3569家上市满五年的公司中,有1681家近五年连续现金分红,占比不到一半^④。此外,随着市场化改革进程的加快,股票市场对居民生活的影响逐步呈现。提升财产性收入是股票市场发挥财富效应提升消费的主要渠道之一。维护股票市场的健康稳定发展是发挥财富效应的重要前提条件^⑤。

五、金融发展提振居民消费的实现路径

结合前文分析,金融发展提振居民消费的实现路径可以概括为以下几个方面:完善收入分配改善型金融工具和金融服务、推进社会保障体系改革与资本市场发展联动、发展商业保险完善家庭风险管理体系、构建多层次消费金融生态等。这一制度框架既通过结构性改革释放消费潜力,又以动态监管筑牢风险底线,从而促成金融高质量发展支持扩大居民消费的良好循环路径。

(一)完善收入分配改善型金融工具和金融服务

完善收入分配改善型金融工具和金融服务是实现金融发展提振居民消费的重要路径,其核心在于通过优化金融资源配置,调节收入分配结构,释放居民消费潜力。实施主体可以由三个部分组成。一是政策性金融机构,如国家开发银行、农业发展银行承担基础性和民生领域融资主渠道作用;二是

① 易行健、李家山、张浩等:《财富积累、财富分配与共同富裕——基于理论、历史和政策的综合分析》,《国际金融研究》2023年第8期。

② 欧盟社会保障福利总支出占GDP的比重较高的是法国(31.3%)、芬兰(31.2%)和奥地利(29.7%),较低的是爱尔兰(12%)、马耳他(13.2%)和爱沙尼亚(15.3%)。https://eu.mofcom.gov.cn/jmxw/art/2024/art_030bbbed046b9424a93dc3544e0753613.html, 访问日期:2026年5月1日。

③ 王信、姜晶晶:《气候相关金融风险:中外保险业的差异及应对》,《国际经济评论》2021年第5期;卓志、张晓涵:《保险消费者投诉热线促进了保险消费吗?》,《保险研究》2022年第1期。

④ 《中国上市公司协会发布:2025年上市公司治理情况报告》,https://www.capco.org.cn/xhdt/tzgg/202512/20251230/j_2025123016091000017670822706160059.html,访问日期:2026年5月1日。

⑤ 李家山、易行健、何启志等:《股票市场财富效应与居民消费意愿——来自中国家庭微观调查数据的经验证据》,《金融研究》2025年第4期。

商业银行通过普惠金融和保险下沉服务,结合数字技术扩大覆盖范围;三是非银行金融机构,如保险机构、信托公司等参与定制化产品设计,满足消费者差异化需求。具体实现路径涉及以下三个方面。其一,创新促进创业和灵活就业的金融工具。金融机构配合创业就业政策,加强小额信贷与创业担保联动机制,提供适配的信贷支持,保障灵活就业工资性收入、增加经营性收入。其二,创新财产性收入增收的金融工具和发展普惠型财富管理工具。以“激活资产价值、降低财富管理门槛、强化金融科技赋能、完善政策保障”为基本原则,构建提升财产性收入占比的金融产品和金融服务创新生态。探索开发消费理财复合型产品,提供智能投资顾问和自动化理财多样化方案,保障中低收入群体也能享受便捷、安全、个性化的金融服务等。其三,强化转移支付金融工具。国际经验表明,现金补贴和转移支付短期内能有效扩大消费,因而可适时定向对中低收入群体增加转移支付以支持消费,同时完善普惠金融基础设施,确保转移支付资金精准支持目标群体。这些路径需财政金融政策协同发力,促成金融制度保障多渠道增加居民收入,从而提振居民消费。

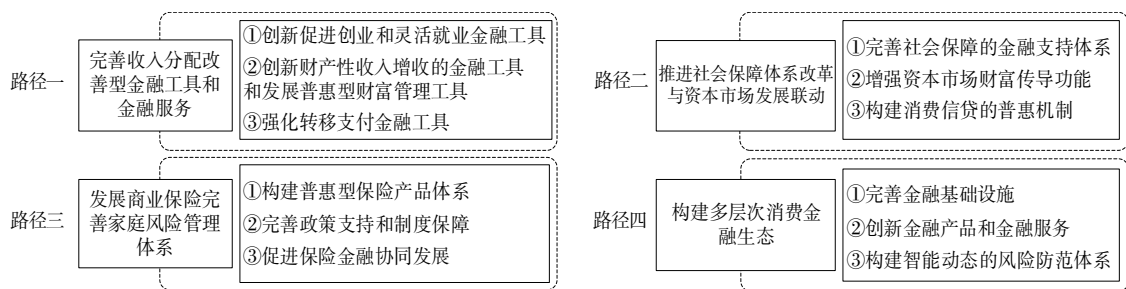


图2 金融发展提振居民消费的实现路径

(资料来源:作者自制)

(二)推进社会保障体系改革与资本市场发展联动

破除社会保障资金保值增值压力与资本市场枢纽功能发挥不足的制度性约束,需要推动社会保障体系改革与资本市场健康发展联动。其一,完善社会保障的金融支持体系。借鉴美国的401(k)模型和日本的公共养老基金的治理和运营模式,稳步推进养老金市场化运作扩容和个人养老金制度优化,推动社保基金、养老金等长期资金通过资本市场实现保值增值,开发养老、医疗等保障性金融产品,促进养老财富积累,通过金融创新弥补社会保障短板。其二,增强资本市场财富传导功能。促进资本市场健康发展,建立中小投资者收益保障机制。通过税收优惠引导上市公司提高分红比例,拓宽居民股息、红利以及资本利得的渠道。完善资本市场对冲工具,防止资产价格剧烈波动抑制居民消费。其三,构建消费信贷的普惠机制。创新消费金融工具,开发与社保挂钩的消费信贷产品。破除户籍、社保等非金融门槛限制,提高消费信贷的普惠包容性,降低金融机构服务下沉市场成本,缓解中低收入群体的信贷约束,多措并举增强金融支持居民消费的相关制度性建设。

(三)发展商业保险完善家庭风险管理体系

完善的商业保险体系能够系统性覆盖家庭面临的健康风险、意外风险、财产风险和长寿风险等。这些风险得到应对能有效降低家庭金融脆弱性,从而影响居民的储蓄和消费决策模式^①。依靠发展商业保险完善家庭风险管理,进而提振居民消费的实现路径包括以下三个方面。其一,构建普惠型保险产品体系,覆盖健康、医疗、意外伤害等核心风险。同时,建立财政补贴的普惠保险专项基金,对中

^① 中国人民银行《中国金融稳定报告(2021)》和《中国金融稳定报告(2024)》显示,我国商业保险参与仍然存在较大缺口,2020年我国保险密度和保险深度分别为3206元和4.45%,与同期世界平均水平的809美元和7.4%相比,仍有较大差距。到2023年二者分别为3635元和4.07%,差距仍然较大。<https://www.pbc.gov.cn/jinrongwendingju/146766/146772/index.html>,访问日期:2026年5月1日。

低收入家庭实施差异化保费补贴。其二,完善政策支持和制度保障。例如试点实行保费支出税前抵扣政策,对购买商业健康险、养老险的居民提高个税专项附加扣除额度。推广保险消费券模式,将保费支出按比例兑换为消费抵扣券。信用体系联动建立保险数据与消费信贷的共享机制,对长期投保者提供消费贷款利率优惠,形成商业保险参与和提振消费的正向循环。其三,促进保险金融协同发展。发展养老金融,通过创新适配不同养老阶段的金融产品与服务,强化养老金融的普惠性与便利性,稳定居民养老预期。支持养老保险机构参与养老社区建设,开发商业保险与养老社区综合服务体验,通过保险产品完善老年家庭风险管理能力,强化养老保障,释放老年群体消费潜力。

(四)构建多层次消费金融生态

构建多层次消费金融生态是金融发展提振居民消费的实现路径,其核心在于通过金融供给侧结构性改革与消费需求精准施策协同推进,形成覆盖生命周期的金融服务体系。具体实现路径涉及以下几个方面:其一,完善金融基础设施。发展普惠金融,降低金融服务门槛。对低收入群体重点布局小额支付场景,提供小额低息信贷;对中等收入群体拓展商圈数字货币,动态调整授信额度;对高收入群体试点跨境支付,搭建专属财富管理场景。其二,发展科技金融,创新金融产品和金融服务。分层分类设计产品服务,针对民生保障型消费,推出便捷性普惠性的小额高频金融产品和服务。针对生活改善型消费,推出额度适配性与期限灵活性的大额低频金融产品和服务。同时,开发不同群体专属产品服务,为年轻群体设计成长型金融服务,整合消费分期与低风险理财服务;为银发群体推出安享型金融服务,发展养老服务消费信贷、保本型理财与医疗费用直付保险,并配套线下服务人员;为家庭消费群体设计全生命周期金融服务,根据家庭结构与阶段需求,组合教育信托、住房按揭等产品。其三,构建智能动态的风险防范体系。探索实现信贷授信额度的动态调整和风险的精准定价,为中小金融机构提供流动性保障,借助监管科技手段,强化风险防范与预期管理,实现风险管控和释放消费潜力之间的动态平衡。最终,依托多层次消费金融生态助力提振居民消费。

六、总结

推动金融高质量发展与加快形成扩大居民消费长效机制,是应对复杂外部环境的必然要求,也是加快构建新发展格局的重要支撑。在此背景下,讨论金融发展提振居民消费的理论逻辑和实现路径,有助于为推进金融制度建设和扩大内需战略之间的联动提供依据和启示。在理论层面,从提高收入与促进财富积累、缓解流动性约束、完善家庭风险管理体系、提升消费便利性和稳定预期等维度,阐释了金融发展提振居民消费的理论逻辑。在实践层面,针对当前中国消费市场增长乏力的特征,从完善收入分配改善型金融工具和金融服务、促进社会保障体系改革与资本市场发展联动、大力发展商业保险完善家庭风险管理体系、构建多层次消费金融生态等维度,提出了金融发展提振居民消费的实现路径,为居民消费持续增长奠定坚实的金融制度基础。

此外,随着数字经济快速发展,金融科技的创新与应用正深刻重塑金融业态。未来应深化金融发展提振居民消费的系统性研究,促进金融科技创新与金融制度创新的有机融合。借助大数据、人工智能算法等技术的深度应用,持续优化金融服务流程。同时,需要建立健全跨部门政策协调机制,构建消费金融支持政策的动态评估与调整体系,增强金融发展的前瞻性和适应性。在此过程中,防范化解家庭经济金融风险,强化金融稳定体系,为提振消费提供更加精准高效的金融支持。

Theoretical Logic and Implementation Path of Boosting Consumption through Financial Development

Yi Xingjian^{1,2} Yao Jian³

(1. Institute of Digital Economy and Financial Power Construction, Guangdong University of

Finance, Guangzhou 510521, P. R. China;

2. School of Finance, Guangdong University of Foreign Studies Guangzhou 510521, P. R. China;

3. School of Economics, Shandong University, Jinan 250100, P. R. China)

Abstract: Promoting high-quality financial development and establishing a sustainable consumption growth mechanism are essential both for navigating complex external environments and preventing systemic risks, and for activating domestic demand potential and ensuring smooth economic circulation. In this context, the study reviews the relevant literature on financial development and household consumption, explores the theoretical logic through which financial development stimulates household consumption, and proposes implementation pathways for achieving this objective.

At the theoretical level, the study develops an analytical framework for the impact of financial development on household consumption along five dimensions: increasing income to promote wealth accumulation, alleviating liquidity constraints, improving household risk management, enhancing consumption convenience, and stabilizing consumption expectations. This framework makes several important contributions. It deepens understanding of the transmission mechanisms through which financial development boosts household consumption, reveals the important role of financial institutions in household consumption decisions, and provides an explanation for relying on financial institutional innovation to address the problem of insufficient household consumption. This not only enriches the theory of financial development with Chinese characteristics but also provides theoretical support for constructing a consumption-promoting mechanism under the new development paradigm from the perspective of financial development.

At the practical level, in response to the current sluggish growth in China's consumer market, the study proposes specific implementation paths are proposed from the improvement of income distribution-oriented financial instruments and services, the coordinated advancement of social security system reform and capital market development, the expansion of commercial insurance to strengthen household risk management, and the construction of a multi-tiered consumer finance ecosystem. This systematic framework achieves an organic integration of short-term stimulus and long-term institutional mechanisms through coordinated efforts across four areas: optimizing financial resource allocation, innovating financial products and services, linking the social security system with capital market development, and prevention of consumer finance risks, forming a path for financial support of consumption.

Through systematic institutional reform and innovation, financial development with Chinese characteristics can provide robust support for improving the long-term mechanisms that expand household consumption. This study offers theoretical insights and policy implications for the linkage between financial system construction and the strategy of expanding domestic demand in the context of the Chinese path to modernization.

Keywords: Financial development; Boosting consumption; Liquidity constraints; Household risk management; Long-term mechanism

[责任编辑:郝云飞]