

信用卡使用提升了居民家庭消费支出吗？*

吴锬 吴卫星 王沈南

摘要:选取2010年和2011年清华大学中国金融研究中心的中国城镇家庭微观调查数据,从多个角度构建代理变量,利用倾向得分匹配分析方法(PSM)和工具变量法(IV)实证分析了信用卡使用对居民家庭消费支出的影响及其作用机制,研究发现信用卡使用会显著地提升居民家庭的消费支出,这一结论在CHFS2015调查样本中依然成立。信用卡使用主要通过缓解居民家庭的流动性约束来发挥“消费刺激”作用,同时也存在节约购物成本、提升居民持卡边际消费倾向的机制。异质性影响方面,信用卡使用对衣服、家庭设备用品、交通和通讯、文化娱乐等消费具有显著的正向影响,而对食品支出、居住支出、自付医疗保健费等消费影响相对有限。此外,进一步研究发现,金融素养水平越高的家庭,每月刷信用卡消费占全部消费的比重越高、刷卡购物节省的支出越多、信用卡逾期还款的可能性越小。上述结论综合表明,信用卡使用在总体上对居民消费具有结构性的促进作用,但需要注意不当使用行为所导致的过度借贷风险。全面提升居民的金融素养显得格外重要,它对于信用卡普及、提高居民消费福利、减少非理性刷卡行为具有积极的影响。

关键词:消费信贷 信用卡 消费支出 流动性约束 金融素养

一、引言与文献综述

(一) 问题的提出

近年来,我国消费对经济增长的贡献呈现上升趋势^①。国家统计局数据显示,截至2019年,我国最终消费支出对GDP增长的贡献率达到57.8%。然而,与发达国家相比,我国居民消费尚存进一步扩大空间。2005年以来,我国最终消费率一直在60%以下的低位区间徘徊(如图1)。而在全球范围内,世界主要国家的平均消费率约为80%,美国更是高达88%。即使是日本、韩国等与我国社会文化较为接近的东亚国家,在其经济高速增长的历史阶段,消费率也远远超过60%。而新兴经济体国家的消费率也几乎没有低于60%的^②。对于中国消费长期不足的问题,国内外学者基于宏观和微观两个视角展开了大量有益的探讨。从宏观上看,根据国民经济恒等式,消费等于总收入减去储蓄,消费不足意味着储蓄过剩,对此学术界进行了诸多讨论(如徐忠等,2010等)。从微观上看,居民是消费的主体,流动性约束、不确定性等因素被认为是长期以来抑制消费的重要原因(如陈东、刘金东,2013等)。

消费信贷是缓解流动性约束的金融创新工具。作为信用经济时代的一项重要发明,信用卡由于授信流程便捷、无需抵押物、信贷额度可循环使用、支付简易等特点“风靡全球”,

*吴锬,北京物资学院经济学院,邮政编码:101149;吴卫星、王沈南,对外经济贸易大学应用金融研究中心,邮政编码:100029,电子邮箱:flag95@163.com,wxwu@uibe.edu.cn,wangshennan1985@aliyun.com。本文受国家自然科学基金重大项目(16ZDA033)、教育部人文社会科学研究青年基金项目(18YJC790181)和北京市教育委员会科研计划项目(SM201910037006)资助。感谢匿名审稿人的修改建议,文责自负。

①2017年之后,消费对GDP的拉动作用曾出现短暂性回落。

②数据来自于苏宁金融研究院发布的《苏宁财富资讯》。

在平滑居民消费、提升居民福利等方面发挥了积极的作用。在我国，信用卡是一种“舶来品”。产品引入初期，由于与中国传统的消费文化“难以兼容”，其普及率并不高。但随着国民消费观念的不断开放，近年来我国信用卡市场发展迅速。中国人民银行《中国支付体系运行总体情况》数据显示，自2006年人均约持有0.04张信用卡以来^①，我国人均持卡数量一直在稳步提升，截至2019年四季度已达到0.53张（如图1），平均不到两人就拥有1张信用卡；信用卡授信使用率也从2009年一季度的16.02%^②提高到2019年四季度的43.7%。与此同时，逾期半年未尝信贷总额占信贷余额的比例从2009年一季度的3%^③降低到2019年四季度的0.98%。可见，经过多年的发展，我国居民家庭的信用卡使用状况已经得到了明显的改善。在上述背景下，准确地评估信用卡使用对居民家庭消费支出有何影响具有重要意义。

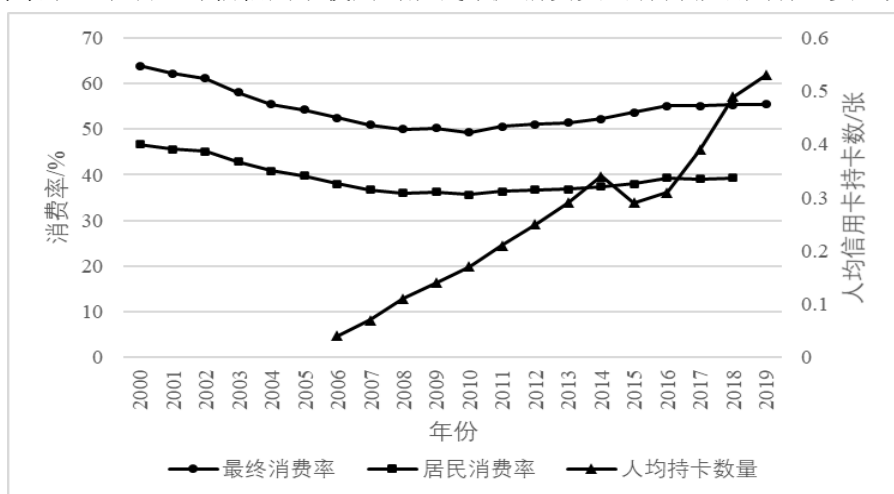


图1 中国居民消费率、最终消费率和人均持有信用卡数量

数据来源：根据历年《中国统计年鉴》和《中国支付体系运行总体情况》整理。

（二）国内外文献回顾

国内外学者对信用卡的研究主要集中在三个领域：其一，哪些因素会影响居民的信用卡使用；其二，信用卡使用对居民消费产生了何种影响，通过何种机制产生了上述影响；其三，信用卡使用影响居民消费的异质性如何。相关文献对于客观、理性地认清消费信贷工具与居民消费行为之间的关系大有帮助。

1. 信用卡使用的影响因素

大量文献指出，家庭的信用卡持有行为具有明显的生命周期特征，年轻人持有信用卡并借贷消费的可能性更大（Bei, 1993等），且持卡消费频率更高（沈红波等，2013）。同时，在一些信贷市场不成熟的国家，发卡机构的定向营销与居民的主动选择行为同时存在，这使得信用卡持有呈现出显著的人口统计特征。例如，Chan（1997）、沈红波等（2013）研究发现，居民的收入水平、社会经济地位与信用卡使用存在显著的正向关系。一个相对有趣的话题是住房持有对信用卡消费的影响（如Kim, 2004；廖理等，2013），但国内外学者并未达成一致。此外，还有学者进一步研究了信用卡违约、透支行为的影响因素。例如，江明华、任晓炜（2003）研究发现，正面情感、冲动等情绪显著地提高了居民信用卡的消费；Rozaimah

①该指标以截至2006年年底我国信用卡发行数量（近5000万）除以2006年总人数计算得到。

②该指标以2009年一季度应偿信贷总额（1658.60亿）除以授信总额（10350.91亿）得到。

③该指标以2009年一季度逾期半年未偿信贷总额（49.70亿）除以应偿信贷总额（1658.60亿）得到。

et al (2019) 指出, 金融素养和自我效能与信用卡的滥用负相关; Li et al (2019) 的经验证据表明, 居民的绝对收入水平并不会影响信用卡违约, 收入的稳定性才会对其产生显著的影响。

2. 信用卡使用对消费的影响

对于这一重要话题, 理论界一直存在着“促进论”和“抑制论”两种竞争性观点, 前者主要站在永久收入假说的基础上进行阐释, 结合流动性约束理论, 强调消费的跨期平滑后果; 后者更加关注居民的非理性消费行为, 强调“过度负债”对居民消费长期的、潜在的负面影响。Gross & Soules (2002) 较早地测算了美国居民信用卡的边际消费倾向, 发现信用卡新增消费大概占到新增信贷额度的 13%; 当授信使用率超过 90% 时, 占比甚至会增加到 50%。Soman & Cheema (2002) 也得到了类似的结论, 并基于永久收入假说给出了解释。李广子、王健 (2017) 基于银行微观数据研究发现, 信用卡额度调增后, 居民信用卡使用频率以及刷卡消费金额显著提高。李江一、李涵 (2017) 使用 2011 年、2013 年 CHFS 数据, 同样发现持有信用卡会显著提升家庭消费。与上述文献结论相反, Ekici & Dunn (2010) 实证发现, 信用卡负债会显著降低消费者的消费支出, 但并未对原因给出解释。此外, 还有一些折中性的经验证据, 例如熊伟 (2014) 基于新加坡某商业银行微观数据, 发现当信用卡处于还款期时, 居民持卡消费水平会受到抑制; 但偿付了转账金以后, 居民持卡消费显著增加。傅联英、骆品亮 (2018) 的研究表明, 信用卡负债规模与居民消费支出呈现倒“U”型关系, 而非简单的线性关系。在影响机制的解释上, 涉及经济学、社会学、心理学等多个领域, 缓解流动性约束机制是最为经典的解释。尤其在美国, 信用卡一直以来都是家庭消费的最大流动性来源之一 (Benjamin & Wang, 2019)。

3. 信用卡使用影响居民消费的异质性

主要体现在三个方面: 其一, 信贷工具的异质性。例如, 阮小莉等 (2017) 研究发现, 使用信用卡或向金融机构借款的家庭, 消费水平会显著提高; 而向亲朋好友借款的家庭, 消费水平会更低。其二, 居民类型的异质性。经验证据显示, 随着信贷额度的提高, 信用卡对年轻人、低收入者、信用评分较低者 (Gross & Soules, 2002; Soman & Cheema, 2002) 以及零活期存款、遭受疾病或失业冲击居民 (李江一、李涵, 2017) 的消费促进作用更加明显。其三, 消费细分项目的异质性。研究表明, 信用卡使用对消费的促进作用主要体现在耐用品消费、经营性消费、文教类消费、享受型消费和发展型消费等方面 (李广子、王健, 2017; 阮小莉等, 2017)。而对于居民日常性消费或者生存性消费^①, 诸如食品、衣着、居住等等, 却没有得出一致性的结论。

4. 文献述评

通过回顾国内外相关文献不难发现: 理论方面, 由于多种竞争性假说同时存在, 信用卡对居民消费的影响呈现出明显的“竞争性对立”观点。事实上, “促进论”和“抑制论”在逻辑上并无矛盾, 只是侧重点有所不同。前者建立在居民理性消费的前提之上, 强调信贷工具是使居民“跨期消费”得以实现的重要保障。但需要说明的是, 消费的跨期平滑并不意味着消费的持续提升。在整个生命周期中, 居民只有预期到未来收入将明显提高时, 才会提高当期消费。而“抑制论”的相关假说多是建立在居民非理性消费的基础之上, 强调某些持卡

^①在一些文献中, “生存性消费”又被称之为“温饱性消费”。

消费实际上是居民在心理认知偏误情况下产生的消费行为偏差，虽然短期内提高了消费，但长期反而会产生负面冲击。因此，两类观点争议的关键在于，居民使用信用卡消费究竟是出于何种动机。通过对持卡消费动机的进一步梳理，有助于确定各类假说的应用边界。

实证方面，现有文献在关键变量的度量上存在明显差异。具体而言，在信用卡使用的度量方面，阮小莉等（2017）和李江一、李涵（2017）都是以家庭是否拥有信用卡作为度量^①。然而在我国，由于信用卡授信使用率相对较低（不足 50%），导致以信用卡持有度量信用卡使用可能存在较大的度量偏差。在消费支出的度量方面，Gross & Soules（2002）和李广子、王健（2017）等的研究样本中，只涵盖某个消费者单一的信用卡账户信息，无法准确度量消费者的全部消费行为。事实上，一些信用卡消费仅仅是用于转账结算或现金存取，在一定程度上替代了现金的使用，这并不是真正意义上的消费。在消费支出细分项目方面，现有文献的分类标准并不统一^②。在不同类型消费项目的合并过程中，也存在处理差别，还会面临样本统计口径方面的差异。此外，诸多文献的样本跨度较大，处于不同的经济周期和信贷周期，且实证方法的选择千差万别。上述种种原因，造成国内外经验证据的可比性不强。

（三）本文的边际贡献与创新

本文的边际贡献体现在以下三点：其一，从多个角度构造信用卡使用的代理变量，既包含是否使用信用卡等 3 类二元选择变量，又包含信用卡持卡数量、还款金额、使用频率等连续变量。选取清华大学中国金融研究中心 2010 年和 2011 年调查数据和 CHFS2015 年数据，利用 PSM 和 IV 两种策略来对变量关系进行因果识别。样本区域覆盖率高，时间上恰好涵盖了我国上一轮“信贷刺激”周期的始末两端，这使得本文的实证结论是高度可信的。其二，文章不仅分析了信用卡作为典型的信贷工具刺激消费的一般性机制——缓解流动性约束机制；还探讨了在特定历史发展阶段，由于信用卡促销、推广等手段导致的个性化机制——“节约成本”机制。其三，聚焦信用卡使用影响消费的各种“对立性假说”的争议关键，进一步考察了居民使用信用卡的动机，证实了面临流动性约束的家庭具有更明显的刷卡消费倾向，且这种消费意愿会显著地转化为居民的实际消费支出。以上工作将经济学、心理学的诸多观点统一起来，进一步丰富了信用卡使用影响消费的机制探讨范畴。

二、理论分析与研究假说

（一）信用卡使用对我国居民消费支出的影响

绝对收入假说（Keynes, 1936）指出，居民即期消费是一种典型的“量入为出”的行为，且具有“边际消费倾向递减”的特征，居民不存在信贷消费动机。然而，该假说对现实世界的解释力度有限，居民不同时期的消费支出并未像其预测的那样“呈现出明显的波动性”。随着生命周期理论（Modigliani & Brumberg, 1954）的提出，永久收入假说（Friedman, 1957）逐渐占据了主流。该理论强调，理性消费者追求的是在整个生命周期内实现效用最大化。暂

^①清华大学中国金融研究中心的微观调查数据显示，在申请信用卡且成功的家庭中，约有 13.6%的家庭信用卡月均还款额为 0。

^②例如，阮小莉等（2017）把总消费分为温饱类（食品和衣着）、居住类（居住和家庭设备用品）、文教类（交通通信和文教娱乐）和医疗类（医疗保健和其他）等四类，而李江一、李涵（2017）则把消费分为耐用品、住房装修、食品衣着和教育文化娱乐等四类。

时性收入并不影响当期消费水平，永久性收入才是决定居民消费的关键变量，这意味着居民消费会在整个生命周期内动态平滑。当然，上述假说的成立需要满足信贷市场自由化的条件，即居民能够以较低的成本实现资金“跨期转移”。流动性约束是导致消费者不能在生命周期实现消费平滑的重要原因（Hayashi, 1985）。由于居民面临着可能的流动性约束，因此天然就具有增加储蓄的动机，这使得居民当期消费对当期可支配收入的敏感程度介于绝对收入假说和永久收入假说之间^①。由此可见，高度发达的消费信贷市场是至关重要的，理性的消费者能够通过信贷工具克服流动性约束，科学地平滑其终生消费。本文认为，永久收入假说、流动性约束理论对于理解信用卡影响消费的机制至关重要。

从居民的消费意愿上看：改革开放以来，中国居民的收入水平实现了快速增长，即便在2008年全球金融危机期间，中国经济似乎也并未受到明显的负面冲击。政府通过一系列宏观调控手段将GDP增速维持在中高水平，居民对永久性收入预期也在不断上调。与此同时，社会保障体系的完善弱化了居民的预防性储蓄动机。过去，中国居民习惯于储蓄。一个重要原因在于，我国医疗、养老体系尚不健全，老百姓普遍担心“养老难”“看病难”等问题。随着近年来我国基础公共服务事业的不断完善，居民对医疗、养老问题的态度也逐渐乐观，预防性储蓄水平显著减少。永久性收入的上调和预防性储蓄动机的弱化进一步释放了居民的消费空间。

从居民的信贷需求上看：随着居民消费意愿的不断释放，一部分家庭的即期收入加上储蓄可能难以满足日益增长的消费需求，进而产生“流动性约束”问题，加大了居民的信贷消费需求。2008年金融危机以来，在中央政府信贷刺激政策的推动下，居民部门经历了快速的“加杠杆”周期。国际清算银行数据显示，截至2019年，中国居民债务率已经超过55%，尽管低于美国、日本等发达国家，但已经超过了多数新兴经济体国家。本文并不试图讨论政府信贷政策与居民部门“加杠杆”的因果关系，但上述数据至少可以表明，2008年以来中国居民部门经历了实实在在的“信贷繁荣”。从债务结构上看，中国居民部门债务的快速攀升主要源自住房按揭贷款的迅速扩张，其次便是汽车消费贷款和信用卡贷款，且后两者在居民总债务中所占的比重还在缓慢上升。事实上，住房按揭贷款业务的快速发展在一定程度上颠覆了中国传统的“量入为出”式的储蓄—消费文化，必然会对信用卡贷款产生“示范效应”，使得面临流动性约束的家庭越来越敢于用“未来的钱办当下的事”。

上述分析与“促进论”的观点不谋而合，但需要警惕的是，如果信贷消费“过度”，将会提升居民家庭资产负债表的脆弱性，并不断恶化现金流量表。一旦居民遭遇失业、疾病、意外等外生冲击^②，家庭财务收支将难以持续，影响居民的长期消费，情况严重的家庭还有可能陷入“债务消费陷阱”。在现实中，我们很难给出“过度消费”的“度”究竟有多大，但可以判断居民是否存在“过度负债”。从宏观加总数据来看，根据中国社会科学院2018年测算，中国居民部门负债的还本付息金额与可支配收入之比接近40%，这说明居民部门的债务总体而言是良性的、健康的，家庭过度信贷消费并不是当前社会普遍存在的现象。综合

^①另外一个解释居民消费行为的经典理论为预防性储蓄假说，由Fisher、Friedman等最早提出，20世纪80、90年代获得了极大发展。该假说认为，由于不确定性的存在，居民会为将来可能出现的收入下降而进行预防性储蓄，这使得当期收入与当期消费呈现正相关关系。不确定性越大，正相关关系越强。在某种程度上，绝对收入假说与不确定性较大情况下的预防性储蓄假说所描述的情形较为接近。

^②例如，2020年的“新冠”疫情将对居民的暂时性收入产生巨大冲击。

国内外相关理论假说和中国经济、社会发展现实，本文提出第一个研究假说：

H1：信用卡使用能够显著提升中国居民家庭的消费支出。

（二）信用卡使用影响我国居民消费的机制分析

前文分析暗含了“缓解流动性约束”机制的成立，即信贷繁荣时期，以信用卡为代表的信贷工具将对面临流动性约束的家庭产生显著的消费刺激效果。但我们还需要在学理上对其他可能性假说进行辨析。回顾国内外文献不难发现，“暂时性消费刺激”和“临时性消费刺激”观点也常被用于解释信用卡对消费的影响。前者认为，信用卡会在短时间内扩大居民的预算空间，引起预算曲线的外移，暂时性地提高消费水平。后者认为，信用卡贷款无需抵押，且具有支付便利性，在一定程度上能够刺激居民的临时性消费，如娱乐、旅游、超市、餐饮消费等等。本文认为，这两种观点很难真正地阐释信用卡促进消费的机制。无论“暂时性”还是“临时性”消费，都不会出现在居民的重要消费支出当中，它们在数量级上是相对较低的，因此后文不再对此进行针对性讨论和实证检验。另有一种观点认为，信用卡的分期付款功能有助于居民在购买单一商品时实现跨期决策，进而刺激消费。本文认为，这种观点仅仅是“缓解流动性约束”机制在信用卡实际使用中的一种具体化，它们本质上都强调了“先消费，后还款”，因此后文也不再单独探讨和检验该机制。

以上讨论都是建立在理性人假设前提下的经济学视角的分析，但如果居民是非理性的，则可能会产生消费行为偏差，心理学视角更加关注于心理作用对消费行为的影响。一类代表性观点认为，信用卡的使用给居民带来了“心理账户”效应，这与现金的使用截然不同。具体表现为，现金消费更多地具有经济账户特征，随着货币的使用，消费者将会获得明显的“失去感”；而信用卡消费只是账面数字的减少，对消费者心理上的刺激要弱得多。同时，信用卡使用还会带来“浮幻效应”（傅联英、骆品亮，2018），给居民带来收入幻觉，产生严重的心理感知偏误，更容易激发居民的冲动型消费、从众型消费和炫耀型消费。此外，一些发卡机构还针对消费者的个性，设计了各种类型的卡片，力求满足持卡者的心理需求，进而刺激其持卡消费。上述机制可能对促进消费发挥了一定的作用，但这与“暂时性”或“临时性”消费刺激机制较为类似，都是一种短期效应，长期并不具备“增量效果”^①。

值得注意的是，尽管我国居民人均持卡数量在持续上升，但信用卡的总体使用率并不高，这使得诸多银行在信用卡推广过程中采取了积分兑换、刷卡打折等一系列促销手段，刷卡消费在一定程度上节约了购物成本。清华大学调查数据显示，在使用行用卡的家庭中，购物消费大约节省了3.6%。如果从经济学的角度来看，交易成本的减低只会改变商品的相对价格，并不影响居民的预算约束，因此只会引起不同商品均衡消费数量的变化，难以激消费金额的增加。但考虑到心理因素，部分消费者会认为持卡消费在成本上的节省是一种在信用卡普及过程中的“特殊优惠”，而这种优惠未必会长期存在，因此他们将在一定程度上提高刷卡边际消费倾向，这或将拓展部分居民消费的“选择空间”，进而提高消费支出水平。

综合经济学、心理学的诸多假说，结合中国宏观经济现实和信用卡市场发展现状，本文认为“缓解流动性约束机制”是在信贷刺激周期中理解信用卡使用促进我国居民消费的关键，但也可能暂时性存在“成本节约改变居民边际消费倾向”机制。基于此，本文提出如下两个研究假说：

^①为了排除“心理账户”效应和冲动型消费等机制，后文进一步实证考察了居民刷卡的心理动机。

H2: 信用卡使用通过缓解流动性约束而提升中国居民家庭的消费支出;

H3: 信用卡使用通过节约购物成本而提升中国居民家庭的消费支出。

三、数据介绍及变量说明

(一) 数据来源

本文使用的实证数据来自清华大学中国金融研究中心分别在2010年7—8月和2011年7—9月进行的“中国消费金融现状及投资者教育调查”项目^①。项目组通过发放调查问卷的方式,对全国24个城市展开了问卷调查。样本城市既包括北京、上海、重庆、广州这样的直辖市或一线城市,也包括沈阳、济南、西安、武汉、南昌、海口、昆明、乌鲁木齐这样的省会城市,还包括洛阳、安庆、桂林、白银、株洲等三四线城市,覆盖范围较广,样本分布具有一定的代表性,两次调查分别收回有效问卷5273份和5990份。问卷详细调查了户主和其所在家庭的基本信息、理财情况、资产与负债状况、家庭年收入、家庭消费、投资、融资、退休与保险、对某些金融产品理解程度以及信用使用等方面的信息。每个城市发放的问卷数与当地家庭数量的比值大致相等。本文将2010年和2011年数据合并后,剔除一些异常值和关键变量信息缺失的数据,最终得到6946个有效观测值。

(二) 变量定义

1. 被解释变量: 居民家庭消费支出

本文既考虑了家庭月度人均消费支出总额,也考虑了不同类型的人均消费支出额度。依据国家统计局分类标准,分类项目支出包括饮食、衣着、家庭设备用品及服务、通讯费及交通费、自付医疗保健费、文化娱乐及应酬费和住居(房租、水电、物业住房维修等,不包括房贷)等七个类别^②,具体取值等于对应项目的消费支出加1取对数,分别用 *food*、*cloth*、*facility*、*commu*、*medical*、*enter* 和 *place* 表示;家庭月度人均消费支出总额是上述人均分类支出总额加1取对数,用 *consume* 表示。

2. 解释变量: 信用卡使用

借鉴吴锬、吴卫星(2018)做法,根据问卷中的不同问项,使用三种方式度量居民家庭信用卡的使用。具体为:(1)“您一共有多少张信用卡?(激活并使用)”,如果问卷中回答

^①清华大学中国金融研究中心总共进行了四轮次的调查,分别是2008年、2010年、2011年和2012年。其中,2010年和2011年的数据包含关于家庭消费、信用卡使用及金融素养等三方面的详细问项,而且这两年问卷的问项基本保持一致,而2008年及2012年的问卷则具有较大不同。在其他相关文献中,广泛使用的是西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心的历年调查数据。CHFS2013年问卷中与信用卡使用有关的问项包括“家庭是否有激活的信用卡”以及“家庭上月刷卡消费的金额”等。其中,家庭上月刷卡消费金额相对于月均刷卡消费金额或还款金额具有更大的偶然性;CHFS2015年问卷中与信用卡使用有关的问项包括“家庭是否有激活的信用卡”以及“平均每月刷卡消费的金额”,没有关于家庭刷卡消费次数的问项;CHFS2017年问卷中与信用卡使用有关的问项包括“家庭购物时是否会刷卡(银行卡、信用卡等)支付及上个月刷卡消费的金额”,同样存在前述问题。清华大学2010年和2011年的问卷中则有关于“家庭是否有激活的信用卡、家庭刷卡月均还款的金额以及年均使用信用卡的次数”等三个问项从三个不同角度构造家庭信用卡使用行为,是目前所有数据库中最完善充分的。因此,本文认为选择清华大学中国金融研究中心2010年及2011年的调查数据是较为适当的选择。当然,为了进一步增强研究结论的稳健性,本文在稳健性检验中还补充了基于CHFS2015数据的实证结果。

^②根据国家统计局口径,居民家庭消费支出分为食品(*food*)、衣着(*cloth*)、生活用品及服务(*facility*)、交通通信(*commu*)、医疗保健(*medical*)、教育文化娱乐(*enter*)、居住(*place*)和其他用品及服务(*other*)八大类。由于其他用品及服务中具体包含的款项比较模糊,本文不再予以分类考虑。

为大于零的整数值，则认为受调查者具有信用卡使用行为，此时 *credit1* 取值为 1，否则为 0。

(2) “去年您平均每月信用卡消费的还款额是多少？”，如果家庭月均还款额超过 200 元，则认为家庭具有信用卡使用行为，此时 *credit2* 取值为 1，否则为 0；(3) “去年一年，您使用信用卡大约多少次？”，如果家庭信用卡使用超过 6 次，则认为具有信用卡使用行为，此时 *credit3* 取值为 1，否则为 0。在稳健性分析中，本文进一步考察了信用卡持卡数量 (*credit_d1*)、月均还款金额 (*credit_d2*) 和信用卡使用频率 (*credit_d3*) 等三个非 0-1 变量对消费的影响。

3. 控制变量

除了以上关键变量以外，本文还选取以下控制变量进行回归，包括：家庭净财富对数、家庭年收入对数、户主性别、户主年龄、户主受教育程度、户主的婚姻状况、户主职业、户主工作状态、户主退休状况、户主风险偏好、户主的金融素养水平^①、未来收入的预期、家庭成员健康状况、家庭规模、家庭小孩状况、家庭信贷约束状况^②、住房状况、家庭所在地区^③。具体的变量说明见表 1。

表 1 变量说明及描述性统计

变量名称	变量符号	相应说明	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
信用卡使用	<i>credit1</i>	第一种度量	0.280	0.449	0	0	1
	<i>credit2</i>	第二种度量	0.245	0.430	0	0	1
	<i>credit3</i>	第三种度量	0.236	0.425	0	0	1
净财富对数	<i>lnnetwealth</i>	总资产减去总负债后取对数	13.54	13.84	13.03	8.52	16.71
收入对数	<i>lnincome</i>	家庭年收入取对数	11.42	12.17	11.00	9.31	15.89
家庭信贷约束	<i>constraint</i>	筹款困难取值 1，否则为 0	0.521	0.500	1	0	1
户主职业	<i>self_em</i>	自由职业，取值 1，否则为 0	0.140	0.347	0	0	1
户主工作状态	<i>unem</i>	户主有工作，取值 1，否则为 0	0.084	0.278	0	0	1
户主退休状况	<i>retired</i>	户主退休，取值 1，否则为 0	0.125	0.331	0	0	1
未来收入预期	<i>exp</i>	1-5 表示，1 降幅较大，5 涨幅较大	3.446	0.759	3	0	5
家庭规模	<i>pop</i>	家庭总人口数	3.387	1.270	3	1	10
户主婚姻状况	<i>married</i>	户主已婚，取值 1，否则为 0	0.807	0.395	1	0	1
家庭房产状况	<i>house_d</i>	有自有产权房，取值 1，否则为 0	0.808	0.394	1	0	1
户主年龄	<i>age</i>	户主真实年龄	39.18	10.84	38.00	25.00	83.00
家庭小孩状况	<i>child</i>	有正在上小学及学龄前儿童，取值 1，否则为 0	0.540	0.498	1	0	1
户主性别	<i>gender</i>	男性，取值 1，否为 0	0.427	0.495	0	0	1
户主学历	<i>second</i>	初中及以下，取值 1，否则为 0	0.179	0.383	0	0	1

①参照吴锬、吴卫星（2017）的做法，把居民家庭对一系列投资产品和贷款产品了解程度作为居民家庭金融素养的度量。

②信贷约束度量是根据问卷中“对您家庭而言，通过借款方式筹集 10 万块钱，借款期限为 1 年，您认为”，选项为：1.很困难，2.比较困难，3.一般，4.比较容易和 5.很容易。本文把选择 1 和 2 的家庭定义为信贷约束家庭，其他的为非信贷约束家庭。

③根据 1986 年全国人大六届四次会议通过的以经济发展水平为依据的政策，文本划分为东、中、西部。

	<i>high</i>	高中或中专，取值 1，否则为 0	0.399	0.490	0	0	1
	<i>college</i>	本科或大专，取值 1，否则为 0	0.399	0.490	0	0	1
	<i>ug</i>	硕士或博士，取值 1，否则为 0	0.023	0.150	0	0	1
健康状况	<i>health</i>	1-5 表示，1 非常差，5 非常好	3.975	0.809	4	1	5
风险偏好	<i>risklike</i>	1-5 表示，1 喜好风险，5 厌恶风险	3.284	1.241	3	1	5
	<i>zone1</i>	东部，取值 1，否则为 0	0.448	0.497	0	0	1
家庭所在地区	<i>zone2</i>	中部，取值 1，否则为 0	0.241	0.428	0	0	1
	<i>zone3</i>	西部，取值 1，否则为 0	0.311	0.463	0	0	1
金融素养水平	<i>fl</i>	因子分析法计算得到	0.002	1.305	-0.219	-1.929	5.812

不难发现，若以第（1）种方式为度量，使用信用卡的家庭占比为 28%，若以第（2）和（3）种方式为度量，信用卡使用家庭占比分别为 24.5%和 23.6%。这充分说明，前人文献仅仅以家庭是否拥有信用卡作为度量标准，可能会高估信用卡的实际使用程度，导致实证结果出现偏差。而无论用哪种方式进行度量，信用卡在我国的普及程度都不高，这也意味着信用卡市场还有很大的发展空间。家庭净财富、家庭收入的对数平均值分别为 13.54 和 11.42，均大于相应的中位数，表明我国当前居民财富和收入存在一定差距。此外，东部、中部、西部地区家庭占比分别为 44.8%、24.1%和 31.1%；80.8%的家庭拥有产权住房；54%的家庭拥有正在上学的小孩或学龄前儿童；42.7%的家庭户主为男性，80.7%的家庭户主已婚，8.4%的家庭户主没有工作；平均而言，家庭人口规模为 3.4 人；此外，家庭未来一年的收入预期处于不变和小幅增长之间，这与本文研究假说论证时提到的背景较为吻合。

四、实证结果及分析

（一）研究设计

1. 倾向得分匹配方法

根据信用卡的实际使用情况，本文将样本分成两组：实验组——使用信用卡的居民家庭集合；对照组——未使用信用卡的居民家庭集合。由于信用卡使用是居民的自我选择行为，要合理评估信用卡的影响，必须控制样本选择偏误。Rosenbaum & Rubin（1985）提出的“倾向得分匹配”分析方法可以有效地解决上述问题。其核心思想是找到与实验组尽可能相似的对照组，从而解决“反事实”缺失问题，进而降低样本的选择偏误。具体做法如下：

（1）在给定一组可观察到的协变量 X 的情况下，采用 Probit 或 Logit 模型估计某个居民家庭使用信用卡的条件概率；（2）根据多种匹配方法，如核匹配法、半径匹配法和最邻近匹配法等，实现实验组和对照组样本之间的匹配；（3）根据匹配结果，计算使用信用卡家庭与没有使用信用卡家庭的平均消费支出差额，得到平均处理效应（ATT）。

2. 匹配的平衡性检验

倾向得分匹配法的关键检验是匹配的平衡性。Rosenbaum & Rubin（1985）认为，如果匹配后各协变量的均值偏误不超过 20%，就表明匹配效果较好。下文以核匹配法为例，显示

匹配效果^①。从表 2 可以看到，匹配后所有协变量在实验组和对照组之间的均值偏误均明显减少，且均值偏误全部都小于 10%，大多数变量甚至小于 4%。这表明，经过匹配以后，实验组和对照组之间个体特征的差异性得到了有效的降低，匹配效果比较好。

表 2 实验组与对照组协变量误差消减状况：核匹配法

变量	匹配前/ 匹配后	均值		偏差 (%)	t-检验	
		实验组	对照组		t 值	p 值
<i>lnnetwealth</i>	匹配前	13.322	12.712	47.7	18.06	0.000
	匹配后	13.322	13.244	6.1	1.97	0.049
<i>lnincome</i>	匹配前	11.399	10.944	66.7	25.72	0.000
	匹配后	11.399	11.382	2.4	0.67	0.503
<i>self_em</i>	匹配前	0.145	0.136	2.6	0.99	0.323
	匹配后	0.145	0.154	-2.6	-0.78	0.433
<i>constraint</i>	匹配前	0.321	0.598	-57.9	-21.64	0.000
	匹配后	0.321	0.347	-5.5	-1.76	0.079
<i>exp</i>	匹配前	3.596	3.389	26.9	10.41	0.000
	匹配后	3.596	3.571	3.2	0.99	0.322
<i>pop</i>	匹配前	3.379	3.386	-0.5	-0.21	0.830
	匹配后	3.379	3.395	-1.2	-0.38	0.706
<i>married</i>	匹配前	0.692	0.851	-38.7	-15.51	0.000
	匹配后	0.692	0.693	-0.4	-0.10	0.920
<i>house_d</i>	匹配前	0.840	0.798	11.0	4.07	0.000
	匹配后	0.840	0.840	0.1	0.03	0.976
<i>age</i>	匹配前	3.414	4.118	-71.4	-25.61	0.000
	匹配后	3.414	3.465	-5.1	-1.81	0.070
<i>child</i>	匹配前	0.470	0.567	-19.3	-7.32	0.000
	匹配后	0.470	0.488	-3.6	-1.12	0.263
<i>gender</i>	匹配前	0.477	0.407	14.0	5.32	0.000
	匹配后	0.477	0.486	-1.9	-0.59	0.558
<i>xueli</i>	匹配前	2.727	2.088	92.2	33.26	0.000
	匹配后	2.727	2.700	3.5	1.16	0.246
<i>health</i>	匹配前	4.048	3.946	12.8	4.80	0.000
	匹配后	4.048	4.048	0.1	0.03	0.975
<i>risklike</i>	匹配前	2.896	3.433	-45.3	-16.67	0.000
	匹配后	2.896	2.937	-3.4	-1.11	0.266
<i>zone2</i>	匹配前	0.164	0.272	-26.5	-9.62	0.000
	匹配后	0.164	0.168	-1.0	-0.35	0.729
<i>zone3</i>	匹配前	0.335	0.299	7.5	2.86	0.004
	匹配后	0.335	0.343	-1.9	-0.58	0.562
<i>fl</i>	匹配前	0.499	-0.186	51.9	20.46	0.000

①本文同时计算了半径匹配法及最邻近匹配法协变量误差消减状况，这两种匹配方法下实验组与对照组的均值偏差、t 检验值都好于核匹配法的情况，且都满足一般的经验法则。由于篇幅所限，不再披露具体回归结果，留存备案。

匹配后	0.499	0.400	7.5	2.27	0.023
-----	-------	-------	-----	------	-------

注：“匹配前”表示未实施倾向得分匹配前的样本，“匹配后”表示实施倾向得分匹配后的样本。

（二）信用卡使用对居民家庭消费影响的实证结果分析

在估计信用卡使用对居民家庭消费支出的影响时，本文同样使用了三种匹配方法，这里同样以核匹配法为例进行说明^①。为增强实证结果的稳健性，本文具体使用三种方式度量信用卡的使用情况，具体的平均处理效应实证结果见表3。

表3 样本总体信用卡使用的平均处理效应：核匹配法

居民消费	信用卡使用	样本	实验组	对照组	ATT	标准误	t-值
consume	credit1	匹配前	7.100	6.741	0.359***	0.018	19.59
		匹配后	7.100	7.009	0.091***	0.023	3.92
	credit2	匹配前	7.151	6.755	0.396***	0.020	19.81
		匹配后	7.151	7.052	0.099***	0.026	3.84
	credit3	匹配前	7.140	6.758	0.382***	0.020	19.13
		匹配后	7.140	7.039	0.101***	0.025	4.08

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

可以看出：当以居民激活并使用信用卡（credit1）作为度量时，匹配前实验组和对照组人均消费支出分别为7.100和6.741，平均处理效应为0.359，在1%水平上显著；匹配之后，实验组和对照组的人均消费支出分别为7.100和7.009，平均处理效应为0.091，相对于匹配前平均处理效应变小了，但依旧在1%的水平上显著。这表明信用卡使用确实促进了居民消费支出的增长，但忽视样本选择偏差会高估影响。credit2部分和credit3部分的实证结果与credit1部分除数值大小有所差异之外，无其他实质性差别。并且平均处理效应也都在1%的水平上显著，进一步表明本文的研究结论具有稳健性。至此，H1得到了证明。

（三）信用卡使用影响居民家庭消费的机制分析

1. 缓解流动性约束机制检验

为进一步验证缓解流动性约束机制，本文把居民家庭分为流动性约束家庭和非流动性约束家庭两类，并进行一系列的实证检验。表4的（2）和（3）栏分别报告了两类家庭的平均处理效应。核匹配法结果显示，信用卡使用对两类家庭消费支出的平均处理效应呈现明显的异质性。在流动性约束家庭中，三种度量方式下信用卡使用对消费支出的平均处理效应分别为0.104、0.109和0.126，且均在1%的水平上显著；而在非流动性约束家庭中，三种度量方式下的平均处理效应分别为0.035、0.037和0.066，除了使用信用卡刷卡次数度量在5%水平上显著外，其余两种度量方式对消费支出的平均处理效应均不显著。半径匹配法和最邻近匹配法的实证结果与核匹配法得到的结果基本一致，仅存在显著性水平上的差异。

表4 信用卡使用对消费支出的机制分析：基于流动性约束家庭的分组检验

	全样本（1）		流动性约束家庭（2）		非流动性约束家庭（3）	
	ATT	t-值	ATT	t-值	ATT	t-值
核匹配法						
credit1	0.091***	3.92	0.104***	3.29	0.035	1.09
credit2	0.099***	3.84	0.109**	3.44	0.037	1.14

①本文同时测算了半径匹配法及最邻近匹配法的实证结果。由于篇幅所限，不再披露具体回归结果，留存备案。

<i>credit3</i>	0.101 ^{***}	4.08	0.126 ^{***}	3.39	0.066 ^{**}	2.00
<u>半径匹配法</u>						
<i>credit1</i>	0.067 ^{***}	2.78	0.078 ^{**}	2.40	0.009	0.26
<i>credit2</i>	0.057 ^{**}	2.13	0.091 ^{***}	2.78	0.009	0.27
<i>credit3</i>	0.060 ^{**}	2.36	0.085 ^{**}	2.24	0.023	0.66
<u>最邻近匹配法</u>						
<i>credit1</i>	0.059 ^{**}	2.18	0.099 ^{***}	2.85	-0.005	-0.14
<i>credit2</i>	0.053 [*]	1.81	0.108 ^{***}	3.10	0.019	0.52
<i>credit3</i>	0.047 [*]	1.66	0.081 ^{**}	2.04	0.019	0.50

注：“流动性约束家庭”和“非流动性约束家庭”分别指家庭信贷受到约束和家庭信贷没有受到约束。***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

综合表3和表4的结果不难发现，信用卡使用能够显著提升居民家庭消费支出，而且消费支出的增加主要是通过信用卡缓解居民的流动性约束渠道实现的，这一结论与 Mathews & Slocum (1969) 采用问卷调查得到的结果是较为一致的。至此，H2 得到了证明。

2. 成本节约机制检验

与缓解流动性约束机制的检验类似，本文根据信用卡刷卡节省成本的情况把居民家庭分为高节省家庭和低节省家庭，并进行相关实证检验（见表5）。核匹配法结果显示，无论高节省家庭还是低节省家庭，信用卡使用对消费支出均具有1%水平下显著的正向平均处理效应。而半径匹配法和最邻近匹配法的实证结果略有不同，信用卡使用仅对高节省家庭消费支出的平均处理效应显著为正。回归结果综合表明，信用卡使用可以通过节省购物成本来提升居民的消费支出，并且这种效果在节省成本越高的家庭中越显著。至此，H3 得到了证明。值得注意的是，相对于流动性约束机制，成本节约机制的实证结果稳健性较差。

表5 信用卡使用对消费支出的机制分析：基于成本节省情况的分组检验

	全样本 (1)		高节省家庭 (2)		低节省家庭 (3)	
	ATT	t-值	ATT	t-值	ATT	t-值
<u>核匹配法</u>						
<i>credit1</i>	0.091 ^{***}	3.92	0.098 ^{***}	3.98	0.218 ^{***}	3.28
<i>credit2</i>	0.099 ^{***}	3.84	0.111 ^{***}	4.08	0.264 ^{***}	3.91
<i>credit3</i>	0.101 ^{***}	4.08	0.127 ^{***}	4.84	0.331 ^{***}	4.70
<u>半径匹配法</u>						
<i>credit1</i>	0.067 ^{***}	2.78	0.060 ^{**}	2.33	0.046	0.68
<i>credit2</i>	0.057 ^{**}	2.13	0.098 ^{***}	2.67	0.081	1.17
<i>credit3</i>	0.060 ^{**}	2.36	0.087 ^{**}	3.24	0.131 [*]	1.82
<u>最邻近匹配法</u>						
<i>credit1</i>	0.059 ^{**}	2.18	0.064 ^{**}	2.24	0.090	1.20
<i>credit2</i>	0.053 [*]	1.81	0.094 ^{***}	2.97	0.113	1.43
<i>credit3</i>	0.047 [*]	1.66	0.071 ^{**}	2.34	0.109	1.36

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。依据使用信用卡购物成本节省的均值，把大于均值的家庭归为高节省家庭，反之为低节省家庭。

(四) 信用卡对不同类型居民消费支出影响的异质性分析

为检验信用卡使用对不同类型消费支出的影响，本文进一步针对7类消费分别计算信用

卡使用的平均处理效应。结合上文的实证发现与调查问卷的数据可得性，本部分所分析的样本限定在面临流动性约束的家庭，表 6 报告了相应的实证结果。

表 6 信用卡使用对流动性约束家庭消费支出类别的平均处理效应 (ATT)

消费支出 类型	信用卡使用 度量指标	核匹配法		半径匹配法 ^①		最邻近匹配法 ^②	
		ATT	t-值	ATT	t-值	ATT	t-值
<i>food</i>	<i>credit1</i>	0.039	1.28	0.025	0.78	0.032	0.97
	<i>credit2</i>	0.042	1.37	0.043	1.37	0.051	1.51
	<i>credit3</i>	0.065*	1.86	0.041	1.15	0.039	1.01
<i>cloth</i>	<i>credit1</i>	0.227***	4.45	0.163***	3.06	0.147***	2.66
	<i>credit2</i>	0.233***	4.51	0.175***	3.25	0.139**	2.46
	<i>credit3</i>	0.268***	4.93	0.162***	2.86	0.177***	2.95
<i>facility</i>	<i>credit1</i>	0.156***	3.35	0.123***	2.54	0.091*	1.80
	<i>credit2</i>	0.212***	3.29	0.162**	2.42	0.148**	2.05
	<i>credit3</i>	0.257***	3.63	0.175**	2.38	0.183**	2.31
<i>commu</i>	<i>credit1</i>	0.201***	5.42	0.157***	4.06	0.143***	3.52
	<i>credit2</i>	0.202***	5.40	0.163***	4.21	0.172***	4.21
	<i>credit3</i>	0.227***	5.51	0.160***	3.72	0.160***	3.42
<i>medical</i>	<i>credit1</i>	0.013	0.17	-0.005	-0.07	0.008	0.09
	<i>credit2</i>	0.020	0.26	0.003	0.04	0.003	0.03
	<i>credit3</i>	-0.018	-0.20	-0.023	-0.26	-0.060	-0.60
<i>enter</i>	<i>credit1</i>	0.328***	3.69	0.231**	2.50	0.172*	1.73
	<i>credit2</i>	0.314***	3.52	0.203**	2.19	0.240**	2.38
	<i>credit3</i>	0.331***	3.39	0.198*	1.94	0.215*	1.93
<i>place</i>	<i>credit1</i>	0.093	1.53	0.097	1.56	0.103	1.51
	<i>credit2</i>	0.111*	1.84	0.108*	1.75	0.084	1.23
	<i>credit3</i>	0.145**	2.14	0.137*	1.97	0.121	1.58

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

可以看到，不管采用何种方式度量信用卡使用，衣着 (*cloth*)、生活用品及服务 (*facility*)、交通通信 (*commu*)、文化娱乐 (*enter*) 这四类消费支出在三种匹配方法中的平均处理效应均显著大于 0，且分别在 5%或 1%的水平上显著，说明信用卡消费显著提高了居民家庭的衣着、生活用品、交通通信、文化娱乐消费；信用卡使用对自付医疗保健费用 (*medical*) 的平均处理效应方向各异，且均不显著，说明信用卡使用对家庭医疗保健支出不存在明显的影响；而信用卡使用对食品支出 (*food*) 及居住支出 (*place*) 的平均处理效应均为正向，但显著性水平在不同匹配方法下差别较大。上述结果充分表明，信用卡使用对面临流动性约束家庭消费支出的“刺激效果”主要来自衣着、生活用品及服务、交通通信、文化娱乐等四类消费。

本文的实证结论暗含了一个耐人寻味的现象，即食品和衣着对信贷工具的敏感性截然不同。具体表现为，在面临流动性约束的家庭中，使用信用卡显著地增加了衣着消费，而对食

①半径的选择原则一般是小于倾向得分标准差的四分之一，本处倾向得分标准差是 0.2，因此四分之一的标准差是 0.05，为了稳妥起见，本文选择半径为 0.01 报告相关结果。

②Abadie et al (2004) 认为，在近邻近匹配法中，一对一匹配偏差较小，但方差较大，一对多匹配可以降低方差，但偏差会增大，一般选择一对四匹配较为恰当，因此本文选择一对四匹配报告相关结果。

品消费支出的影响并不显著。这表明，随着我国国民经济的发展，食品和衣着在居民生活中的定位已发生了悄然变化。在过去较长的一段时期内，“衣”和“食”都属于居民的“生活必需品”，这也是以李江一、李涵（2017）等为代表的国内文献将两类支出直接进行合并、并归为“生存型消费”的重要依据。而本文的经验证据从一个侧面说明，这种处理方式或许是不合适的。可能的原因在于，随着中国居民生活水平日益提高，衣着消费逐渐失去了“生存”属性。很多居民，尤其是女性居民在够买服装时，早已不再追求“穿得暖”，而是追求“穿得美、有档次”，更加显现出“享受”属性，甚至“炫耀”属性。此时，再将“衣着消费”视为“生存型消费”并与“食品消费”合并未必符合中国经济社会现实。

（五）稳健性检验

1. 改变因果识别策略——基于工具变量法的实证分析

可观察因素与不可观察因素均可能引致样本选择偏差，本文采用的 PSM 方法是基于一组可观察到的协变量进行的分析，在一定程度上能够缓解、克服由可观察因素引起的样本选择偏差，但是难以矫正潜在不可观察因素引起的样本选择偏差。为进一步增强因果识别的稳健性，本文同时采用工具变量法（IV）检验了信用卡使用对居民家庭消费的影响。其中，A 部分信用卡使用的工具变量是选取同地区其他居民使用信用卡的占比。具体做法是，依据“中国消费金融现状及投资者教育调查”问卷中家庭 ID 号进行分类。比方说安庆市，家庭 ID 编号分别是 1901001—1901140、1902001—1902136、1903001—1903128、1904001—1904055 等 4 段，按照每个 ID 号前 4 位的特点，即 1901、1902、1903、1904，认为安庆市受调查家庭按 4 个地区作为分类，其他城市依此类推。B 部分进一步将二元变量连续化，考察了信用卡持卡数量、月均还款金额和信用卡使用频率对消费的影响。回归结果显示，信用卡使用依然显著促进家庭消费支出^①（见表 7）。

表 7 信用卡使用对居民消费的影响：工具变量法

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	OLS	2SLS	OLS	2SLS	OLS	2SLS
A						
<i>credit1</i>	0.073*** [0.000]	0.403** [0.050]				
<i>credit2</i>			0.077*** [0.000]	0.508*** [0.009]		
<i>credit3</i>					0.074*** [0.000]	0.694** [0.011]
其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	6946	6946	6946	6946	6946	6946
R ²	0.485	0.451	0.485	0.434	0.485	0.378
一阶段F值		42.80		52.08		27.75

①除表 7 的检验之外，本文还利用 IV 方法对流动性约束机制以及消费支出类别的异质性分析进行了稳健性检验。回归结果显示：其一，信用卡使用对流动性约束家庭消费支出有显著的促进作用，对非流动性约束家庭的消费支出影响不显著。其二，无论采用哪种信用卡使用度量，信用卡使用均对居民的衣着、生活用品及服务、交通通讯及文化娱乐有显著促进作用，而对食品与医疗保健支出的影响不显著，对居住支出的影响则依赖信用卡使用的度量。上述结果表明，正文中表 4 和表 6 的实证结论具有稳健性。由于篇幅所限，不再披露具体回归结果，留存备案。

工具变量t值		6.54		7.22		5.27
DWH值		2.74		4.86		21.24
P值		0.057		0.046		0.000
B						
<i>credit_d1</i>	0.025*** [0.000]	0.036*** [0.001]				
<i>credit_d2</i>			0.054*** [0.002]	0.285** [0.035]		
<i>credit_d3</i>					0.009*** [0.000]	0.008** [0.022]
其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	6946	6946	6944	6944	6908	6908
R ²	0.484	0.484	0.484	0.472	0.483	0.483
一阶段F值		2594.84		30.99		333.65
工具变量t值		50.94		5.57		18.27
DWH值		2.65		5.65		7.41
P值		0.07		0.02		0.01

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著，括号内为 P 值。A 部分回归选取的信用卡使用是 0-1 变量，B 部分回归选取的信用卡使用是连续变量。其中，B 部分工具变量则分别是相应连续变量的同地区均值，即“同地区其他居民持有信用卡张数的均值、同地区其他居民信用卡月均还款额的均值、同地区其他居民使用信用卡刷卡购物次数的均值”。

2. 影响机制的深度分析——基于边际消费倾向的考察

前文分析指出，识别“对立性假说”适用性的关键在于考察居民使用信用卡的根本动机，清华大学的调查问卷中恰好有与之相关的问题，这有助于我们从居民消费意愿层面深刻理解信用卡刺激消费的机制。具体而言，将居民家庭分为高倾向家庭和低倾向家庭，进行相关实证检验（见表 8）。结果显示，在信用卡购物高边际消费倾向的家庭组，信用卡使用显著促进了居民家庭的消费支出；在低消费倾向家庭组中，信用卡使用对家庭消费支出的平均处置效应均为正，但随着匹配方法、信用卡使用度量方法的不同而存在显著性水平的差异。研究结果表明，随着信贷额度的提升，具有更高持卡消费边际倾向的家庭的消费支出显著提升。这也充分说明，被调查居民从信贷消费意愿到消费实现具有较好的一致性。

表 8 信用卡使用对消费支出的机制分析：基于边际消费倾向的分组检验

	全样本(1)		高倾向家庭(2)		低倾向家庭(3)	
	ATT	t-值	ATT	t-值	ATT	t-值
核匹配法						
<i>credit1</i>	0.091***	3.92	0.118***	3.91	0.085***	2.8
<i>credit2</i>	0.099***	3.84	0.133***	3.9	0.114***	3.42
<i>credit3</i>	0.101***	4.08	0.163***	5.08	0.125***	3.76
半径匹配法						
<i>credit1</i>	0.067***	2.78	0.086***	2.77	0.034	1.08
<i>credit2</i>	0.057**	2.13	0.097***	2.75	0.058*	1.7
<i>credit3</i>	0.060**	2.36	0.108***	3.30	0.057*	1.69
最邻近匹配法						
<i>credit1</i>	0.059**	2.18	0.071**	2.04	0.052	1.48

<i>credit2</i>	0.053*	1.81	0.108***	2.72	0.048	1.26
<i>credit3</i>	0.047*	1.66	0.123***	3.27	0.050	1.31

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。边际消费倾向高于边际消费倾向均值的家庭归为高倾向家庭，反之为低倾向家庭。

为深入检验缓解流动性约束机制的合理性，本文进一步给出持卡家庭边际消费倾向的差异性分析（均值的 T 检验），结果见表 9。不难看到，无论以何种方式度量信用卡使用，面临流动性约束的家庭持卡购物的边际消费倾向均在 1%水平下显著高于非流动性约束家庭。综合表 8 和表 9 的结果充分说明，面临流动性约束的持卡家庭，将具有更高的持卡消费倾向，并且这种消费意愿会转化为居民的实际消费支出。

表 9 信用卡使用对消费倾向的影响：按流动性约束分类

	<i>Propensity</i>		Diff	P-value
	=1	=0		
<i>credit_c_1</i>	0.0269	0.0066	0.0203(0.0047)	0.000
<i>credit_c_2</i>	0.0278	0.0070	0.0208(0.0013)	0.000
<i>credit_c_3</i>	0.0265	0.0071	0.0194(0.0053)	0.000

注：*credit_c_i* 取 1 表示受流动性约束的持卡家庭，取 0 表示非流动性约束持卡家庭（*i*=1, 2, 3, 分别表示信用卡使用的第一种、第二种、第三种度量），*propensity* 表示信用卡的边际消费倾向，括号内为标准误。

3. 替换调查样本——基于 CHFS2015 数据的实证分析

尽管清华大学问卷是目前针对居民信用卡使用最全面的一套问卷，且问卷调查时期恰好与 2008 年金融危机以后国家信贷刺激的背景相吻合，却不足以充分反映较新的经济规律。为此，本文使用 CHFS 数据进行稳健性检验。事实上，CHFS2011 年、2013 年、2015 年和 2017 年问卷中都有关于信用卡使用的问题，考虑到 2015 年以后互联网信贷工具逐渐普及，对信用卡产生了明显的“替代”作用，而相关变量的数据缺失使得选取 2015 年以后的样本难以剔除互联网信贷工具的影响，本文最终选择 CHFS2015 数据进行稳健性检验^①。与此同时，历年的 CHFS 数据在信用卡使用上，都针对“居民家庭是否拥有且激活信用卡”进行了询问，类似于本文信用卡使用的第一个度量，但没有其他度量方式的问题。此外，没有发现与本文一样用于识别家庭流动性约束、成本节约等的问题。因此，本部分仅进行针对假说 H1 的相关检验，具体包括 PSM 和 IV 两种因果识别方法。表 10 和表 11 的回归结果均显示，信用卡使用显著提高了居民家庭的消费支出，本文的研究结论是稳健的。

表 10 信用卡使用对居民家庭消费支出的影响：基于 CHFS2015 数据

变量	匹配方法	城市家庭子样本		农村家庭子样本		全样本	
		ATT	t-值	ATT	t-值	ATT	t-值
<i>consumption</i>	核匹配法	0.226***	14.45	0.437***	10.90	0.254***	16.02
	半径匹配法	0.186***	11.23	0.279***	6.79	0.198***	11.84
	最邻近匹配法	0.178***	10.37	0.288***	6.26	0.191***	11.18

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

表 11 信用卡使用对居民家庭消费支出的影响：基于 CHFS2015 数据

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

①选择 CHFS2015 数据的另一个原因是在进行 2SLS 估计的时候，信用卡使用的工具变量是同地区其他家庭使用信用卡家庭占比，而 CHFS 历年数据中都没有公开家庭的地区编号，我们申请获得了 CHFS2015 年家庭的地区编号。

	OLS	2SLS	OLS	2SLS	OLS	2SLS
<i>credit1</i>	0.242*** [0.000]	0.272*** [0.000]	0.323*** [0.000]	0.395*** [0.000]	0.238*** [0.000]	0.263*** [0.000]
其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	25312	25312	11258	11258	36570	36570
R ²	0.432	0.432	0.249	0.248	0.472	0.472
一阶段F值		51239.9		769.58		49590.2
工具变量t值		226.36		27.74		222.69
DWH值		31.234		5.346		15.586
P值		0.000		0.021		0.000

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。(1) 和 (2) 列是城市家庭子样本；(3) 和 (4) 列是农村家庭子样本；(5) 和 (6) 列是全样本。

4. PSM 命令的改变——基于“AI 稳健标准误”的考虑

倾向得分匹配方法的命令包括 `psmatch2` 和 `teffectspsmatch`。其中，命令 `psmatch2` 提供了丰富的匹配方法，如核匹配法、半径匹配法和最邻近匹配法等等，但该命令的局限是所提供的标准误并没有考虑到倾向得分是估计的；`teffectspsmatch` 命令则是考虑了“AI 稳健标准误”，缺点是提供的匹配方法的多样性不如 `psmatch2`。为了进一步增强本文研究结论的可信性，本部分采用 `teffectspsmatch` 命令对主要回归进行了稳健性检验。回归显示，主要研究结论并与 `psmatch2` 的结果并不存在显著差异^①。

五、进一步讨论：金融素养对信用卡使用效果的分析

前文的分析结果表明，信用卡使用对居民消费具有促进作用。然而，这种现象仅仅是全社会的“总效应”，对于特定家庭而言，不合理使用信用卡可能在长期影响居民消费的可持续性，产生“抑制性”效果。大量文献研究表明，金融素养与居民金融行为高度相关 (Van-Rooij et al, 2011; 尹志超等, 2014; 吴锬、吴卫星, 2017)。金融素养对于优化居民金融市场行为、纠正市场行为偏差具有显著的正向影响。例如，Lusardi & Tufano (2015)、吴卫星等 (2018) 研究发现，金融素养越高的家庭，发生过度负债的可能性越小。那么，金融素养同样会对信用卡的使用效果产生重要影响。首先，信用卡作为西方国家的“舶来品”，与中国传统的消费文化“水土不服”。部分居民对信用卡消费模式认识不足、使用意愿不高。通过提高居民的金融素养水平，有助于改善居民的消费观念，提升信用卡的使用倾向。其次，金融素养较高的居民往往具备更加丰富的金融市场专业知识和复杂计算能力，更懂得科学规划、取得持卡消费福利。例如，Lusardi & Tufano (2015) 发现，金融素养高的信用卡持卡人比金融素养低的持卡人节约了 50% 的费用支出。最后，随着金融素养水平的提高，居民的持卡消费行为更加理性。例如，吴锬、吴卫星 (2018) 的证据表明，金融素养高的家庭在申请信用卡

①具体而言，在信用卡使用对消费的影响方面，用卡家庭的消费支出明显高于不用卡家庭。在受到流动性约束的家庭中，无论“一对一”还是“一对四”匹配，其消费支出均明显高于不使用信用卡家庭的消费支出；而在非流动性约束的家庭中，只有信用卡使用的第二种度量的一对以匹配和第三种度量的一对四匹配分别在 10% 和 5% 的水平显著，其余的均不显著。消费支出类别的异质性影响方面，信用卡使用对居民的衣着、生活用品及服务、交通通信及文化娱乐等 4 类消费有显著的促进作用。上述分析表明，本文表 3、表 4 和表 6 的实证结论是稳健的。由于篇幅所限，不再披露具体的回归结果，留存备索。

时更有可能对不同的发卡银行进行对比。这使得居民更善于规避过度信贷等非理性消费风险、减少不良信用记录消费行为。

基于激活并使用信用卡的家庭子样本，本文试图分析金融素养对信用卡使用效果的影响。本文主要选取了信用卡消费占全部消费的百分比、信用卡消费对实际消费支出的节省程度、信用卡消费者是否存在延期支付等信用违约现象等三类指标具体度量信用卡使用效果。清华大学中国金融研究中心的微观调查数据初步显示，刷卡消费占比约为 27.8%，购物节省支出约为 3.6%，发生延期行为的比例约为 5.9%。如果按照金融素养从低到高将居民家庭分为 1（最低）~4（最高）四组，表 12 给出了金融素养与信用卡使用效果的双变量统计结果。可以看到，随着金融素养水平的提高，家庭刷卡消费占比、刷卡购物节省消费支出均呈现上升趋势，而延期支付则呈下降趋势。具体而言，刷卡消费占比从不足 0.25 提升至超过 0.3；购物节省支出从不足 3% 提升至超过 4%；延期支付占比从接近 7.5% 下降到不足 5%。

表 12 金融素养与家庭购物节省、消费占比及延期支付^①（激活并使用信用卡家庭子样本）

	金融素养			
	1	2	3	4
消费占比	0.247	0.243	0.286	0.301
购物节省	0.029	0.031	0.036	0.043
延期支付	0.074	0.059	0.065	0.048

注：购物节省是指购物时使用信用卡比不使用信用卡节省的百分比；消费占比是指刷卡消费占全部消费百分比；延期支付是指信用卡还款时是否发生延期，如果发生延期记为 1，否则为 0。

在双变量分析的基础上，本文进一步通过回归分析检验金融素养对居民家庭使用信用卡行为的影响。考虑到是否使用信用卡是居民的自我选择行为，且信用卡使用行为与金融素养之间可能存在逆向因果关系等，除 OLS 方法外，本文还使用 Heckit 方法和 IV-Heckit 方法排除样本选择偏差和内生性问题。借鉴吴锬、吴卫星（2017）的做法，本文选择“户主或户主配偶是否有经济或管理方面的学习经历”作为金融素养的工具变量，表 13 汇报了主要回归结果。第（1）（4）和（7）列 OLS 的回归结果显示，金融素养水平在 1% 的水平上正向影响刷卡消费占比和购物节省支出，负向影响延期支付。这初步表明金融素养优化了信用卡使用效果。第（2）（5）和（8）列 Heckit 模型回归结果显示，逆米尔斯比均在不同的水平上显著，表明样本的确存在选择偏差。第（3）（6）和（9）列 IV-Heckit 模型回归结果显示，逆米尔斯比的显著性水平有所提升（至少没有下降），工具变量的 t 值均较高，第一阶段的 F 值均大于弱工具变量的经验临界值 16，杜宾-吴-豪斯曼（DWH）内生性检验显示均存在明显的内生性。由此可知，IV-Heckit 模型的估计结果更加可靠。无论具体采取哪一种模型，金融素养影响的方向和显著性水平均不变。这意味着，在考虑到自我选择偏差和逆向因果导致的内生性问题后，主要研究结论同样成立。

表 13 金融素养对使用信用卡刷卡消费占比、购物节省及延期支付的影响

^①购物节省是根据问卷中“您买东西时，使用信用卡比不使用信用卡节省约百分之多少？”构造；消费占比变量的构造是根据问卷中“每个月，您刷卡消费约占全部消费的百分之多少”构造；延期支付则是“过去一年，您的信用卡还款是否发生过延期支付？”，选项分别是“1.没有延期，2.很少延期，3.有时延期，4.经常延期”，本文把选择 3 和 4 的家庭定义为延期支付的家庭，其他选项为非延期支付的家庭，把选择 2、3 和 4 的家庭定义延期支付的家庭，结果除了系数大小外，依然显著且符号不变。

变量	消费占比 (A)			购物节省 (B)			是否延期支付 ^① (C)		
	OLS	Heckit	IV-Heckit	OLS	Heckit	IV-Heckit	OLS	Heckit	IV-Heckit
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
β	0.013*** [0.001]	0.038*** [0.008]	0.156** [0.035]	0.131*** [0.000]	0.584*** [0.000]	2.469*** [0.000]	-0.034*** [0.000]	-0.126*** [0.000]	-0.552*** [0.000]
其他变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IMR		0.075* [0.068]	0.397** [0.050]		1.163*** [0.000]	5.738*** [0.000]		0.259*** [0.000]	1.389*** [0.000]
$constant$	-0.082 [0.470]	-0.223 [0.104]	-0.792** [0.034]	-2.095*** [0.000]	-4.263*** [0.000]	-12.422*** [0.000]	1.670*** [0.000]	2.206*** [0.000]	4.524*** [0.000]
R^2	0.097	0.098	0.063	0.160	0.168	0.125	0.209	0.212	0.141
工具变量t值			5.74			7.67			8.13
一阶段F值			32.95			58.85			66.10
DWH $\chi^2(1)/F$ 值			3.35			29.88			32.21
P值			0.06			0.00			0.00

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著；中括号内为对应的 p-值。

六、研究结论及政策建议

(一) 主要研究结论

本文使用清华大学中国金融研究中心 2010 年和 2011 年调查的家庭微观数据和 CHFS2015 数据等，实证检验了信用卡使用对居民家庭消费支出的影响。在信用卡使用的度量上，综合考虑了信用卡使用的动机（主动还是被动），分别选用拥有信用卡张数、月均还款额和年均使用次数进行离散（0-1）和连续两个维度的赋值；在消费的度量上，同时考察了居民家庭的总消费和 7 类细分消费。研究方法上，由于信用卡使用是居民的自我选择行为，为了克服样本选择偏误，本文采用倾向得分匹配法（PSM），为信用卡使用家庭找到合适的匹配对象，比较两类家庭消费支出的差异。此外，还采用工具变量法（IV）进行了更加全面的内生性处理。在此基础上，使用 OLS 模型、Heckit 模型和 IV-Heckit 模型等模型，进一步考察了金融素养对信用卡使用效果的影响，研究发现：

首先，居民使用信用卡可以明显地提升家庭的消费支出。其次，这种消费支出的提升在面临流动性约束的家庭中更为显著，从而印证了信用卡缓解流动性约束机制在中国居民家庭的适用性。同时，信用卡使用也可以通过节约购物成本提升中国居民家庭的消费支出，但这一机制并不稳健。再次，信用卡的提升效果在衣着、家庭设备用品及服务、交通通信和文娱娱乐等 4 个细分消费类别中表现得更为明显，而对食品支出、居住支出、自付医疗保健等细分消费影响有限。最后，金融素养的提高可以显著提升居民家庭刷卡消费占消费支出的百分比，使居民在刷卡购物时节省更多的消费支出，并可以显著降低信用卡的延期还款行为。

①由于延期支付是二值变量，本文同时使用 Probit 与 IV-probit 模型验证其稳健性。其中 IV-probit 模型工具变量的选择与 IV-Heckit 模型相同，Wald 内生性检验在 1%水平上拒绝不存在内生性的原假设，一阶段估计 F 值为 98.56，工具变量的 t 值为 13.02。无论选用哪种模型，金融素养对信用卡延期支付的影响均在 1%水平上显著为负。由于篇幅所限，不再披露具体回归结果，留存备索。

（二）政策建议

基于以上研究结论，本文提出以下三点政策建议：

第一，本文的经验证据表明，信用卡使用在一定程度上可以缓解居民家庭的流动性约束，从而促进消费的增长，这意味着为面临流动约束的家庭提供信贷工具有助于“刺激消费”。然而，从现实情况来看，国内的信用卡市场却存在一定程度的供需错配问题。发卡机构出于业务开展的便利性、盈利目标和风险控制等考虑，更倾向于为其认定的优质客户人群（例如高学历、高收入人群）提供办卡服务。然而，这部分人本身面临的流动性约束相对而言并不严重；反而，真正需要信用卡的家庭往往又难以得到相应的服务，从而使得两类人群面临的金融服务环境进一步“两极分化”。长此以往，信用卡市场很难有效地发挥出应有的功能。因此，为了构建扩大内需的长效机制，应该适当降低信用卡的申请门槛，并从客户的实际需求出发，为面临流动性约束的家庭提供精准的信贷服务，这也符合普惠金融的政策理念。

第二，在进一步激活信用卡市场潜力的同时，也要避免业务的粗放式扩张，让一些不具备还款能力的劣质客户有机可乘，肆意透支自己的信用，造成过度借贷风险。近年来，居民家庭部门的杠杆率水平与日俱增，虽然绝对水平与发达国家尚存差距，但较快的增速应引起监管部门足够的重视。一些分析表明，相对于杠杆率水平过高，居民家庭部门杠杆率的增速过快与金融危机的爆发更加密切相关。在当前宏观经济“去杠杆”的背景下，地方政府和国有企业面临着较大的压力。居民部门应当以“稳杠杆”为主，信贷机构一定要重视对居民还款能力的科学评估，加大对逾期还款行为的检测、预警与惩罚，密切关注居民信用卡消费的最新动向、引导刷卡消费用途，使得居民部门的信贷扩张实现良性循环。

第三，本文的经验证据表明，消费者的金融素养越高，越有助于提升信用卡的使用频率，改变消费支出的交易方式，节约更多的消费支出，并降低信用卡还款的延期支付。因此，除信贷机构的相关努力之外，政府应致力于不断加强金融教育投入。通过加强金融课程教育、普及金融知识等手段，全面提高居民的金融素养水平，这对于优化居民部门的信贷消费行为具有重要的战略意义。

参考文献：

陈东 刘金东，2013：《农村信贷对农村居民消费的影响——基于状态空间模型和中介效应检验的长期动态分析》，《金融研究》第6期。

傅联英 骆品亮，2018：《信用卡循环负债如何影响居民消费》，《金融评论》第6期。

江明华 任晓炜，2003：《金钱和信用态度影响信用卡透支的实证研究》，《金融研究》第11期。

李广子 王健，2017：《消费信贷如何影响消费行为？——来自信用卡信用额度调整的证据》，《国际金融研究》第10期。

李江一 李涵，2017：《消费信贷如何影响家庭消费？》，《经济评论》第2期。

廖理 沈红波 苏治，2013：《如何推动中国居民的信用卡消费信贷》，《中国工业经济》第12期。

阮小莉 彭嫦燕 郭艳蕊，2017：《不同消费信贷形式影响城镇家庭消费的比较分析》，《财经科学》第10期。

沈红波 黄卉 廖理，2013：《中国信用卡市场持卡人透支行为研究》，《统计研究》第10

期。

吴锬 吴卫星, 2017: 《理财建议可以作为金融素养的替代吗? 》, 《金融研究》第 8 期。

吴锬 吴卫星, 2018: 《金融素养对居民信用卡使用的影响》, 《北京工商大学学报(社会科学版)》第 4 期。

吴卫星 吴锬 王璿, 2018: 《金融素养与家庭负债——基于中国居民家庭微观调查数据的分析》, 《经济研究》第 1 期。

熊伟, 2014: 《短期消费性贷款与居民消费: 基于信用卡余额代偿的研究》, 《经济研究》增 1 期。

徐忠 张雪春 丁志杰 等, 2010: 《公共财政与中国国民收入的高储蓄倾向》, 《中国社会科学》第 6 期。

尹志超 宋全云 吴雨, 2014: 《金融知识、投资经验与家庭资产选择》, 《经济研究》第 4 期。

Abadie, A. et al.(2004), “Implementing matching estimators for average treatment effects in stata”, *The Stata Journal* 4(3): 290-311.

Bei L.(1993), “Determinants of consumer credit card repayment patterns”, *Consumer Interest Annual* 39(1): 147-154.

Benjamin, J.K. & J.L. Wang(2019), “Minimum payments and debt paydown in consumer credit cards,” *Journal of Financial Economics* 131(3): 528-548.

Chan, R.Y.(1997), “Demographic and attitudinal differences between active and inactive credit cardholders—the case of Hong Kong”, *International Journal of Bank Marketing* 15 (4):117-125.

Ekici, T. & L. Dunn(2010), “Credit card debt and consumption: evidence from household-level data”, *Applied Economics* 42(4): 455-462.

Friedman, M.(1957), “A theory of the consumption function”, *Princeton University Press*.

Gross, D.B. & N.S. Soules(2002), “Do liquidity constraints and interest rates matter for consumer behavior? Evidence from credit card data”, *The Quarterly Journal of Economics* 117(1):149-185.

Hayashi, F. (1985), “The Effect of Liquidity Constraints on Consumption: A Cross—Sectional Analysis”, *Quarterly Journal of Economics* 100(1) : 183-206.

Keynes, J. (1936) , “The General Theory of Interest, Employment and Money”, *Macmillan Press*.

Kim, K.H.(2004), “Housing and the Korean economy”, *Journal of Housing Economics* 13(4): 321-341.

Li, Y.Y. et al.(2019), “ What factors are influencing credit card customer’s default behavior in China? A study based on survival analysis”, *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications* 526(15): 1-11.

Lusardi, A. & P. Tufano(2015), “Debt literacy, financial experiences, and overindebtedness”, *Journal of Pension Economics & Finance* 14(4): 332-368.

Mathews, H.L. & J.W. Slocum(1969), “Social class and commercial bank credit card usage”, *Journal of Marketing* 33(1):71-78.

Modigliani, F. & R. Brumberg (1954) , “ Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-section Data”, in Kenneth K. Kurihara ed. , *Post-Keynesian Economics*, *Rutgers University Press*.

Rozaimah, Z. et al.(2019), “Determinants of credit card misuse among Gen Y consumers in urban Malaysia”, *International Journal of Bank Marketing*37(5): 1350-1370.

Rosenbaum, P. R. & D. B Rubin(1985), “Constructing a control group using multivariate matched sampling methods that incorporate the propensity score”, *American Statistician* 39(1): 33-38.

Soman, D. & A. Cheema(2002), “The effect of credit on spending decisions: the role of the credit limit and credibility”, *Marketing Science* 21(1): 32-53.

Van Rooij, M. et al.(2011), “Financial Literacy and Stock Market Participation”, *Journal of Financial Economics* 101(2): 449-472.

Does the Usage of Credit Card Promote Households' Consumption?

WU Kun¹ WU Weixing² Wang Shennan²

(1. Beijing Wuzi University, Beijing, China;2. University of International Business and Economics, Beijing, China)

Abstract: Selecting the micro-survey data of “Chinese Survey of Consumer Finance and the Investor Education” from China Center for Financial Research of Tsinghua University in the year 2010 and 2011, building proxy variables from multiple angles, and using propensity score matching analysis method (PSM) and instrumental variable method (IV), this paper empirically analyzes the influence of the usage of credit card on households' consumption and its mechanism. The empirical result shows that the usage of credit card can significantly increase the households' consumption expenditure, and the conclusion is still valid using the data of CHFS2015. The usage of credit card plays a role of “consumption stimulus” mainly by easing the liquidity restriction. Meanwhile, there also exists the mechanism to save the cost of consumption and raise the residents' marginal propensity to consume. In terms of heterogeneous impact, the usage of credit card has a significant positive impact on the consumption of clothes, facilities, transportation and communication, culture and entertainment, etc., while it has a relatively limited impact on the consumption of food, housing expenditure, out-of-pocket medical care expenses, etc. In addition, further research finds that the higher households' financial literacy is, the higher proportion of monthly consumption and the more expenditure saved by credit card, the lower possibility of payment delay. The above conclusions comprehensively indicate that the usage of credit card has a structural promotion effect on household consumption in general, however we should pay attention to excessive borrowing risks caused by improper use. It is particularly important to comprehensively improve residents' financial literacy, which has a positive impact on the popularization of credit card, the improvement of residents' consumption welfare, and the reduction of irrational swiping behavior.

Keywords: Consumer Credit; Credit Card; Consumption Expenditure; Liquidity Constraints; Financial Literacy