

文章编号:2095-0365(2019)04-0008-07

中国股市财富效应对城镇居民消费的影响

杜明月¹, 杨国歌²

(1. 安徽建筑大学城市建设学院 管理工程系, 安徽 合肥 236000;

2. 长春工业大学 经济管理学院, 吉林 长春 130012)

摘要:结合2008—2017年经济指标,研究最近十年中国股市财富效应对城镇居民消费的影响。结果表明,中国股市财富效应一定存在,而且中国股市财富效应主要体现在对城镇居民日常生活消费影响,但是股市财富效应对居民日常消费影响依然微弱,股市与居民日常消费存在长期协整关系。但随着中国股市市值增大而财富效应回归方程系数并未增加,意味着财富效应没有随之增加。财富效应主要体现在居民收入预期增加促进消费并非股市容量扩大的直接财富效应。这点由于中国股市牛短熊长且受政策、庄家等影响波动巨大导致,因此,综合提出了发展投资基金、完善投资渠道、稳定股市稳定发展、加强股市监管、合理引导配资等措施提高股市综合的财富效应。

关键词:中国股票市场;财富效应;居民消费;金融资产

中图分类号:F830.91 **文献标识码:**A **DOI:**10.13319/j.cnki.sjztdxbskb.2019.04.02

一、文献综述

当前中国经济发展面临下行压力,一直以来的固定投资拉动的经济增长效率逐渐下降并导致产能过剩。2018年初,中美贸易战对中国经济发展雪上加霜,面临经济发展考验,刺激消费拉动经济增长是首要考虑的政策之一,除减税增加居民可支配收入外,发挥财富余额效应刺激消费是另一个重要途径,本文主要对发挥股市财富效应刺激消费进行研究。中国股市财富效应之前学者有过研究,但是都略有不足。

(一) 国内研究

马强(2016)研究中国股市财富效应对居民日常消费的影响,得出了更大的影响系数^[1]。但是在数据选择上解释变量用沪深300指数这一点不够合理,因为作为股市代表量,跟选取的股票先后

都有关系,会有偏差。本文改善了解释变量和被解释变量使得研究更加符合现实经济意义。张涤新(2016)用各个省份面板数据研究股市收益、股市波动、股市流动性对居民消费的影响,指出股市收益会抑制居民消费,股市收益会发生替代效应,认为股市财富效应影响高弹性的商品消费,而非低弹性商品,同时认为股市流动性和股市波动对居民消费影响大于股市收益^[2]。笔者认为股市财富效应有直接效应和间接效应,从财富间接效应分析收益会刺激消费者信心从而增加消费,比直接效应产生更长远的影响,本文验证了这点,所以不能笼统断定股市收益对消费是抑制作用,也不符合实际经济情况。曲丽清(2007)研究了中国股市财富效应,对上涨指数、股市总市值、流通市值做了对比,同时研究股市存在财富效应有正负反转效应,但是并未对这种正负反转说明解释^[3],这点在本文中做了说明,股市存在正负财富效应,长

收稿日期:2018-12-25

基金项目:安徽省教育厅项目(SK2018A0712)

作者简介:杜明月(1993-),女,助教,硕士,研究方向:宏观经济、产业经济。

本文信息:杜明月,杨国歌.中国股市财富效应对城镇居民消费的影响[J].石家庄铁道大学学报:社会科学版,2019,13(4):08-14.

期看都是不断增加的并且不会出现相互抵消作用,在理论上得出的财富弹性系数可能都不会太大,但是财富效应是增加的,主要体现在消费者信心增加对未来收入预期增加从而增加当前消费。薛永刚(2012)研究了股市存在弱财富效应,股市财富效应与效应存在长期协整关系,但是其归因也只是简单归于股市规模小、市值小、监管不健全等原因,比较片面。这点本文认为股市财富效应的消费弹性系数大小并不能说明股市财富效应大小,同时做了详细说明^[4]。杨新松(2006)通过VAR模型分析了中国股市财富效应,得出结论是发展股市刺激消费长期是行不通的,他认为股市短期盈利居民会增加消费,长期盈利居民会把股市收入一部分增大投入股市发生再投资替代消费的替代效应^[5]。这显然只考虑到股市财富效应的直接效应并未考虑股市财富效应的间接效应,笔者认为中国股市目前都是短期投机,而且这种投机几乎很少产生投机收入,因为在中国股市股民占80%,机构占20%,多数股民是亏的。本文认为股市的财富效应主要集中在对未来收入预期增加以及消费信心增加的间接效应上,所以需要鼓励发展长期投资和价值投资。

(二) 国外研究

股市财富效应成为宏观经济研究重要问题最早开始于Ando和Modigliani(1963)通过对家庭消费解释,阐述了财富与消费之间关系。随后Modigliani(1971)认为财富与消费存在正的财富效应。Karen E. Dynan和Dean M. (2001)首次区分了股市财富效应的传导机制分为直接效应和间接效应,他们认为直接效应是直接从业市中获得收入增加对消费影响更直接更快,而间接效应是对未来收入预期会增加而增加消费会有滞后性并且相对更小一些^[6]。笔者认为分不同情况而定,根据居民在股市获得收入增加难易程度,比如中国当前10个股民9个亏的情况就不适合,很少有股民在股市能长期赚钱,但是中国股市依然有股市财富效应,说明直接效应小于间接效应。Cho(2006)研究了韩国股市财富效应较大,但是没有细分股市对居民日常消费影响^[7]。Alessandri(2003)分析了美国股市和非对称性。Lellau和Ludvigson(2004)通过研究周期波动对消费的影响与国内部分学者结论相反认为股市财富效应对消费几乎没有影响^[8]。财富效应大小与国情有

关,例如股市中散户和机构比例不同财富效应不同。Mehra(2001)分析了美国家庭收入和消费支出、财富效应之间影响,得出了财富的消费效应存在,但是相比非股票类资产消费弹性要小。Funke(2004)通过研究发现发展中国家也是存在财富效应。任何国家股市都会有微弱财富效应主要体现在财富效应的间接和直接效应。Case等人(2005)通过研究多个发达国家和美国多个州数据发现财富效应较强。这点跟笔者对股市未来发展预期相同,本文认为我国股市发展注重长期投资和价值投资。综上所述总结如下并引出本文研究重点和创新点。

以上有关研究尚存在一些不足,概括为三点:第一,财富效应大小不能一概而论,尤其在样本时间范围不足,短期样本不能得出很好的结论。第二,股市财富效应多数学者都认为直接效应大于间接效应,短期财富效应大于长期效应,推论依据只是居民投资心理推断不足以很好的对财富效应长期短期效应大小进行定论这点。胡永刚、郭长林(2012)用信号传递效应对城镇居民消费存在着较为明显的影响,这点就是强调了间接效应更显著一些^[9]。第三,关于解释变量选取,很多研究者通过股指价格涨跌研究是不够合理的,股市财富效应主要体现在股市规模流通市值和总市值大小^[10]。本文总结以往经验做出更进一步的分析:第一,在对消费更加细分下得出的结论,股市财富效应对居民消费一定有影响,但是仍然微弱。把消费分为三部分:日常消费、住房消费、教育消费,这点也是根据当前消费实际情况出发,随着教育支出比例越来越大而且几乎是以一定比例增长,说明国家和居民对教育重视程度越来越高,这点是文章创新尝试,结论是教育支出越来越稳定几乎不受股市影响,后文做了实证研究。解释变量选取了股市流动市值,而且本文认为当前股市市值大规模也很大,以往学者推论的随着股市市值增加财富效应就立刻增加^[11],这点本文不认同,因为中国股市当前情况是居民亏多赚少,很难产生财富效应中直接增加收入的效应,主要体现在财富效应中的间接效应。第二,样本数据和变量选择做出慎重考虑,首先从国情出发选择了股权分置改革以来最新十年间40个季度经济指标,弥补了样本时间不足问题。第三,本文关于财富对消费弹性系数小但是财富效应总体依然增加做了新解释,因为中国股市财富效应为直接效应,直接

效应体现在盈利增加, 把其看成收入, 收入是影响消费的直接因素, 但是中国股市中股民都是投机行为, 股市财富效应很难体现在直接效应。股市股民增加、流动市值增加、监管完善、投资基金数量增加, 从而股市财富效应一定是增加的, 而此时财富效应更多的体现消费者对未来收入增加预期看好而增加消费^[12], 这也是本文重点分析内容。

二、数据变量选择与模型建立

(一) 样本选择

本文选取 2008 年第一季度到 2017 年第四季度, 对应 40 个季度经济指标, 从沪深股指看, 在 2007 年 10 月 17 日在沪深 300 指数达到阶段性最高峰 5 891.72 以后开始进入熊市, 在 2008 年 10 月 28 日达到阶段性最低点 1 607.67, 触底反弹到 3 803.06 后又继续缓慢下跌持续了 4 年漫长熊市, 震荡下跌直到 2014 年 3 月 21 日阶段性低点 2 077.76。随后政策、配资资金刺激下股指快速上涨到 2015 年 6 月 9 日达到最高点 5 380.43, 跌宕起伏, 但是从流通市值看, 流通市值呈现上升趋势, 近三年保持在平稳状态, 本文研究这 10 年间包括了股市的牛市熊市等各种复杂情况下总体的股市财富效应具有代表性。数据来源于《中国证券期货年鉴》《国家统计局》《中经网统计数据库》《中国证券监督管理委员会》中国证券监督管理委员会网站公布的季度数据。

表 1 变量及其定义

变量类别	变量名	变量符号简称	变量描述
被解释变量消费(C)	家居消费	LnRC	日常家居生活消费支出自然对数
	住房大额消费	LnZFC	居住等大额消费支出自然对数。
	精神文化消费	LnJYC	科技教育消费支出自然对数
解释变量	收入	LnDI	可支配收入自然对数
	股票价格	LnGSSZ	沪深 A 股流通市值对数

(三) 模型建立

根据上文分析研究对象是时序数列, 本文对以上变量进行 Census X-12 季节调整并取对数。数据计算整理模型回归用 EVIEWS 9.0 完成。根据生命周期消费模型在前人研究基础上构建理论模型如下:

$$RC_t = \alpha_0 + \beta_0 DI_t + \beta_1 GSSZ_t + \xi_t \quad (1)$$

$$ZFC_t = \alpha_0 + \beta_0 DI_t + \beta_1 GSSZ_t + \xi_t \quad (2)$$

$$JYC_t = \alpha_0 + \beta_0 DI_t + \beta_1 GSSZ_t + \xi_t \quad (3)$$

(二) 被解释变量与解释变量

王虎等人(2009)探讨了财富效应主要影响城镇居民消费, 因此本文被解释变量也选择了城镇居民季度消费支出数据^[13]。本文根据消费内容, 城镇居民食品烟酒消费, 衣着消费支出, 居住及家庭设备消费支出, 生活用品及服务消费支出, 交通通信消费支出, 科技教育消费, 文化娱乐消费支出, 医疗保健消费支出等具体分三个部分。具体如下: RC 表示城镇居民家居日常生活消费(包括食品烟酒消费、衣着消费、交通通讯消费, 生活用品及服务消费等小额度消费)。ZFC 表示城镇居民居住大额消费(包括居住及家庭设备消费, 医疗保健消费等大额一次性消费), JYC 表示城镇居民教育科技消费(孩子教育消费, 文化消费)。随着近 10 年来教育支出占家庭支出比例越来越高(占约三分之一), 所以本文把教育科技独立分离出来研究。解释变量选择: GSSZ 表示 A 股流通市值, 因为总市值中约三分之二是非流通股, 非流通市值不参与交易流通所以股市总值不合适, 用 DI 表示城镇居民可支配收入, 为了提高变量之间独立性, 剔除了可能由财富效应带来的财产性收入, 所以 DI 不包括财产性收入。 ξ 为不能被模型解释的随机干扰。为了消除异方差, 对解释变量和被解释变量对数化处理具体变量, 如表 1 所示。

方程中 ξ_t 为随机干扰项时间序列, 通过对上述三个方程进行实证研究分析财富效应对于住房消费、日常消费、教育消费的影响。

三、实证分析

(一) 单位根检验

一般都需要对时间序列的经济变量进行单位根检验。防止时间序列经济变量非平稳性产生伪回归, 使得结果不准确, 本文运用统计量 ADF 对

相关经济变量单位根检验,由相关变量图表易知 项。检验结果如表2所示。
除了股票指数变量以外,其他都包含截距和趋势

表2 单位根检验结果

变量	检验类型	<i>t</i> 统计值	1%临界值	Prob*	结果	单整阶数
LnRC	level	-2.095 5	-4.198 5	0.532 8	N**	I(1)
	1 st difference	-6.826 8	-4.205 0	0.000 0	Y**	
LnZFC	level	-2.031 2	-4.198 5	0.567 3	N**	I(1)
	1 st difference	-5.973 4	-4.219 1	0.000 1	Y**	
LnJYC	level	-1.112 7	-4.234 9	0.912 8	N**	I(1)
	1 st difference	-4.808 8	-4.234 9	0.002 3	Y**	
LnDI	level	-2.263 9	-4.198 5	0.443 7	N**	I(1)
	1 st difference	-6.493 8	-4.205 0	0.000 0	Y**	
LnGSSZ	level	-3.498 7	-4.198 5	0.052 8	N**	I(1)
	1 st difference	-8.943 3	-4.205 0	0.000 0	Y**	

注:(1)level表示原值,1 st difference表示变量一阶差分。(2)Y**表示结果1%统计水平下显著拒绝存在单位根假设即1阶差分序列平稳。N**表示不通过即原序列不平稳。(3)表最后一列I(1)表示变量为1阶单整。

由表2可知,城镇居民日常生活消费、居住消费、教育文化消费、可支配收入和沪深股A股市流动市值都是一阶单整序列,可以继续进行分析,研究变量之间长期均衡关系^[14]。

(二)协整检验

通过上述分析进一步对股市财富效应分析,采用协整检验方法来判断城镇居民的日常生活消费支出、居住消费支出、教育文化消费支出与股市财富的季度数据之间是否存在长期均衡关系,然后采用误差修正模型(ECM)研究了城镇居民日常生活消费、住房消费、精神文化消费受到冲击后如何自动向长期均衡调整^[15]。使用Johansen方法协整检验。结果表3所示。

表3 协整结果

变量	假设	λ_{trace}	0.05 临界值	概率 Prob
RC	None*	58.087	29.797	0.000 0
	At most 1	9.697	15.495	0.304 7
	At most 2	0.069	3.841	0.792 5
ZFC	None*	59.454	29.797	0.000 0
	At most 1	9.528 8	15.495	0.318 7
	At most 2	0.052 8	3.8415	0.818 2
JYC	None*	69.475	29.797	0.000 0
	At most 1	15.752	15.495	0.045 7
	At most 2	0.073 1	3.841 5	0.786 8

由Johansen检验表3可知,三个模型都在5%的统计水平下至少存在1个协整关系,说明消费与股A股流通市值、收入存在长期均衡的关系。所以得出回归方程如下:

$$RC_t = 0.499\ 6 * DI_t + 0.004\ 9 * GSSZ_t - 1517.823\ (26.4429)^{***}\ (4.5372)^{***} \quad (1)$$

$$ZFC_t = 0.224\ 6 * DI_t + 0.000\ 1 * GSSZ_t - 250.059\ 9\ (73.695\ 1)^{***}\ (0.642\ 0) \quad (2)$$

$$JYC_t = 0.107\ 8 * DI_t + 0.000\ 2 * GSSZ_t - 238.358\ 0\ (44.472\ 4)^{***}\ (1.503\ 2) \quad (3)$$

注:回归方程下方括号中为解释变量*t*检验值;***表示结果通过1%统计水平显著性检验。

根据得出的三个方程可以看出,中国股市存在财富效应,主要体现在居民日常生活消费。住房大额消费和教育文化消费不受股市影响,因为随着教育占家庭消费比重越来越多,同时说明全民重视教育程度比例越来越高,对教育支出逐年增加几乎不受股市影响符合现实经济情况。住房消费之前有学者验证了股市与住房消费有反比关系,本文结论符合实际经济情况,说明住房消费逐

渐回归理性投机,炒房受到一定程度监管^[16]。收入毋庸置疑是影响消费的主要因素,在方程中体现收入每增加1%,引起消费支出增加0.49个单位。从方程(1)同时可以看出日常消费与股市流通市值成正比,股市市值每增加1%,引起消费支出增加0.004 9个单位,这个数字是综合财富效应,根据研究股市存在正负财富效应,股市繁荣财富效应为正,股市萧条财富效应为负^[17]。所以存

在正负效应抵消,但是总体是存在的。而且大涨对应的就是大跌,所以规范股市长期发展,慢牛行情对消费者信心影响更大,更好地发挥财富效应。

(三)误差修正模型分析

为了考察居民日常消费与中国股市、城镇居民的可支配收入之间关系,通过 ECM 模型分析

Null Hypothesis: ECM has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.377787	0.0012
Test critical values: 1% level	-2.622585	
5% level	-1.949097	
10% level	-1.611824	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

误差修正项 t 值为 -3.377 ,通过了 1% 统计水平平稳性显著检验。因此误差修正项 ECM 平稳,可以建立误差修正模型: $\Delta RC_t = C + \alpha_1 \Delta DI_t + \alpha_2 \Delta GSSZ_t + \lambda ecm_{t-1} + \varepsilon_t$ 根据 ECM 模型概念,得出误差修正项 ecm 的系数 $\lambda < 0$,且 ε_t 为白噪声过程。运用 eviews9.0 运算得到结果如下:

$$\Delta RC_t = 0.5049 * \Delta DI_t + 0.0046 * \Delta GSSZ_t - 0.5584 * ecm_{t-1} \\ (30.376) *** (4.861) *** (4.005) ***$$

注:(1)括号内为 t 统计量;(2)*** 表示结果通过 1% 统计水平下显著性检验。

由结果看出,城镇居民可支配收入和股市市值与日常消费之间都存在正相关关系,均衡误差修正项 ecm_{t-1} 表示当被解释变量这里指日常消费受到外部冲击偏离长期均衡状态后,可以使得被解释变量在以后的若干期内自动回归长期均衡水平^[19]。从误差修正模型结果看出,当 $ecm_{t-1} > 0$,当日常消费向上偏离长期均衡水平, $\lambda ecm_{t-1} < 0$,使得 ΔRC_t 会变小,从而使得日常消费向长期均衡水平回归,当 $ecm_{t-1} < 0$,日常消费向下偏离长期均衡水平,而 $\lambda ecm_{t-1} > 0$,使得 ΔRC_t 变大,从而使随后若干期日常消费向长期均值回归。从方程得出误差修正系数为 0.5548 ,表明日常消费受到冲击后,回归长期均衡值速度快,调整周期短。同时得出无论短期还是长期,收入是影响消费的主要因素,并且短期中居民可支配收入对日常生

消费受到外部冲击后以什么样的速度自动向长期均衡调整^[18],通过方程(1)模型得到误差修正项: $emc_t = RC_t - 0.4996 * DI_t - 0.0049 * GSSZ_t$

建立误差修正模型之前需要对误差修正项进行平稳性检验,同样利用 ADF 检验,得出结果如下:

活消费的影响(0.504)明显大于长期(0.499)。这点对于一般家庭,可支配收入提高的幅度一般都不会突然很高。对于大额如住房消费几乎无影响。但是对于小额的衣食消费短期内就可以立马增加。对于股市与消费之间关系,短期中股市财富效应对消费的影响(0.0046)小于长期(0.0049),但是差别不明显,原因是短期股市繁荣居民对未来预期收入增加所以首先会增加消费,但是股市行情好的情况,投资者会继续减少一部分消费追加投资,对消费有一定的替代效应但是很微弱,相对长期股市收入多一点,人们相对多增加消费。

综上所述得出结论:总体看来财富效应对消费影响主要为日常消费,此时的消费并非股市扩容影响,而是股市投资的虚拟财富增加,居民未来收入预期增加从而刺激了消费。日常消费增加原因是,中国股市股民占多数,股市趋势牛短熊长,盈亏多,虚拟财富的增加相对较小。所以并不会增加居民大额支出。这一结论为厂商生产日常消费商品提供借鉴,在股市繁荣时期加大日用品供给反之较少。教育和居住支出基本不受股市影响,这点对之前学者研究中没有把教育剔除日常消费情况的完善,本文回归方程财富效应影响系数较小,主要有两点原因:第一,中国股市财富效应目前总体体现在间接效应,对未来经济发展信心增加从而增加了当前消费,这部分消费刺激较小^[20]。第二,我国股市目前不成熟,散户占多数,投机严重,股民亏多赚少,这一点也体现了我

国股市牛短熊长的特点,繁荣时期的虚拟财富的增加,并未真实增加居民收入,所以股市一直以来的财富效应不会随着股市扩容增加而明显增加,随着股市平稳发展而通过增加消费者信心增加消费。但是股市容量和股市波动趋势若是平稳上升,财富效应更加明显,更有利于持续消费拉动经济。

四、结论

中国股市一定存在财富效应这一点无可否认,而且随着股市监管制度健全和风控监管的完善让更多的居民在股市的盈利趋于稳定,因此维持股市秩序,打击故意、恶意套现的庄家股东造成的股市发展大幅度波动的行为,最终使得投资回归公司价值才是股市发展主要方向。本文研究日常消费支出是城镇居民消费的主要方面,股市财富效应主要体现在日常生活消费上,通过改革股市、稳定股市平稳发展刺激日常消费角度综合给出以下几点建议。

(1)实施提高社保覆盖率、提高个人所得税征收起点、降低利率有利于增加居民可支配收入的政策,这是影响消费的最直接因素,也是居民有更多可支配收入进入股市消费的基础。

(2)改革股市中上市公司监管制度,完善股市关于企业财报的监管,尤其对于股东套现、庄家拉伸收割散户这种情况严查,让股市慢慢回归价值投资,让股民从股市获得分红收益,股市收入预期稳健,投资者才会把股市收入看成永久收入从而发挥财富效应增加消费。

(3)建立配资监管制度,加强股市场外配资监管,配资是股市重要资金来源,是一把双刃剑,利用好了活跃股市,推动股市发展。否则扰乱金融秩序并会增加股市泡沫风险。

(4)大力创新扶持投资基金,发挥股票类金融资产财富效应,同时扩大机构在股市投资主体比例,推动股市稳健性发展。

当然,本文关于股市对消费的影响主要着眼于股市对城镇居民消费中的日常消费、住房消费、教育消费的影响。但未涉及更加深层次更加细分群体的消费研究。例如,股市对农村居民消费的影响,尤其农村的高学历群体。进一步研究,除了以上消费群体的拓宽和细分外,还可以利用VAR模型研究住房消费、日常消费、教育消费变量之间的关系。作为初步研究,本文还存在不足,下一步需要基于相关理论建立数据模型对财富效应进行研究。

参考文献:

- [1]马强,苏翌.我国股市财富效应对居民日常消费的影响[J].商业研究,2016(06):89-95.
- [2]张涤新,刘正雄,徐忠亚.股市收益、波动及流动性对城镇居民消费的影响研究[J].当代财经,2016(07):46-57.
- [3]曲丽清,汪红丽.中国股市财富效应的实证分析[J].上海金融,2007(06):47-49.
- [4]薛永刚.我国股票市场财富效应对消费影响的实证分析[J].宏观经济研究,2012(12):49-59.
- [5]杨新松.中国股市的财富效应研究[J].统计与决策,2007(20):104-106.
- [6]Modigliani, Cao. The Chinese Saving Puzzle and the Life Cycle Hypothesis [J]. Journal of Economic Literature, 2004 (42).
- [7]Cho. Evidence of a Stock Market Wealth Effect Using Household Level Data [J]. Economic Letters, 2006 (90):402-406
- [8]Lettau, Ludvigson. Understanding Trend and Cycle in Asset Values: Reevaluating the Wealth Effect on Consumption [J]. American Economic Review, 2004 (94):276-299
- [9]胡永刚,郭长林.股票财富、信号传递与中国城镇居民消费[J].经济研究,2012,47(03):115-126.
- [10]骆祚炎.近年来中国股市财富效应的实证分析[J].当代财经,2004(07):10-13,27.
- [11]李家山,柳飘.我国居民股票资产财富效应探析——基于VAR模型的实证分析[J].宿州学院学报,2018,33(02):33-37.
- [12]乔智.中国家庭股市资产价值变动对居民消费的影响——来自CHFS的微观证据[J].南方经济,2018(08):47-59.
- [13]王虎,周耿,陈峥嵘.股票市场财富效应与消费支出研究[J].证券市场导报,2009(11):48-57.
- [14]姚玲珍,刘旦.我国股市财富效应对消费影响的协整分析[J].上海金融学院学报,2007(05):32-38.
- [15]王晓芳,杨克贵.股价波动、财富效应与货币政策应对——基于动态随机一般均衡模型的分析[J].中国地质大学学报:社会科学版,2014,14(02):90-102,139-140.
- [16]陈健,黄少安,邹琳华.“股房相关”如何影响房地产

- 财富效应的发挥?——一个非线性视角的考察[J]. 郑州大学学报:哲学社会科学版, 2018, 51(04): 53-59.
- [17] 卢嘉瑞, 朱亚杰. 股市财富效应及其传导机制[J]. 经济评论, 2006(06): 36-44.
- [18] 李学峰, 徐辉. 中国股票市场财富效应微弱研究[J]. 南开经济研究, 2003(03): 67-71.
- [19] 石永珍, 王子成. 家庭资产对居民消费行为的影响——基于城镇家庭调查数据的分析[J]. 城市问题, 2017(11): 53-63.
- [20] 郭文伟, 王礼昱. 资产价格泡沫对消费的影响: 抑制还是促进? [J]. 统计与信息论坛, 2017, 32(11): 59-68.

Empirical Study on Wealth Effect of Chinese Stock Market

Du Mingyue¹, Yang Guoge²

(1. Urban Construction College of Anhui Jianzhu University, Hefei 236000, China;

2. School of Economics and Management, Changchun Technology University, Changchun 130012, China)

Abstract: This paper combines the economic indicators from 2008 to 2017 to study the impact of wealth effect on urban residents' consumption in the latest decade. The results show that the wealth effect of China's stock market must exist, and the wealth effect of China's stock market is mainly reflected in the daily consumption of urban residents, but the wealth effect of the stock market on daily consumption is still weak. There is a long-term co-integration relationship between the stock market and daily consumption of residents. With the increase of the market value of China's stock market, the wealth effect is mainly reflected in that the impact of income expectation on consumption is not a direct effect of the wealth effect of the stock market. Therefore, the paper puts forward some measures to improve the direct effect of the wealth effect of the stock market, such as developing investment funds, improving investment channels, strengthening the supervision of the stock market, and reasonably guiding the allocation of capital.

Key words: China's stock market; wealth effect; household consumption; financial assets