

# 消费平滑理论研究新进展<sup>\*</sup>

惠炜 惠宁

**内容提要:**消费理论一直是微观经济理论与实践研究的热点问题,消费平滑作为其中一个较为新兴的领域引起学术界的广泛关注。本文对消费平滑研究进行系统梳理发现,家庭通过跨期消费(持有金融资产)、风险分担(利用家庭间的转移支付)和从事间歇性雇佣劳动等方式实现消费平滑;政府通过实行宽松的宏观政策、转移支付以及建设社会福利网促使居民实现消费平滑;国家间主要从金融一体化、出口、估值效应促进消费平滑,稳定经济周期变化的消费水平。未来消费平滑理论应重视家庭住户的区域属性与经济属性、家庭金融资产对消费平滑的作用机制、居民消费的惯性平滑与投资效率的研究。

**关键词:**消费平滑 风险分担 跨期消费

20世纪30年代,凯恩斯(Keynes, 1936)提出绝对收入假说开创了确定性消费理论。凯恩斯以消费心理为基础,将收入纳入消费的分析框架,强调消费与当期收入之间的关系,认为导致经济萧条的主要原因是消费不足,存在平均消费倾向递减规律。但是库兹涅茨(Kuznets, 1942)在通过整理1869—1938年间美国国民收入与个体消费资料时发现,这一时期国民收入增长近7倍,但是长期内平均消费倾向稳定在0.84~0.89之间,始终维持在一个固定的水平,并不会呈现先上升后下降的趋势。“库兹涅茨悖论”否定了凯恩斯绝对收入假说中的平均消费倾向递减规律。之后,杜森伯里(Duesenberry, 1952)提出相对收入假说,认为消费过程存在棘轮效应与示范效应,从消费者行为着手,解释一定条件下消费与当期收入之间的关系。随着理性预期假说的出现,不确定性条件下的消费理论形成,其中莫迪利安和弗里德曼分别提出生命周期假说(Modigliani & Brumberg, 1954; Ando & Modigliani, 1963; Modigliani, 1986)和持久收入假说(Friedman, 1957),前者从储蓄动机出发,探究储蓄与经济增长之间的关系,认为消费者一段时期的消费取决于其

一生的收入预期,消费者以其所拥有的总资源为约束条件,力求实现一生消费的平滑;后者将消费、收入特性按照时间长短划分为持久性、暂时性,为实现效用最大化,消费者的消费支出决策应根据持久性收入来决定,即在收入波动中维持稳定的消费水平。消费平滑理论建立在生命周期假说与持久收入假说基础上,并且不断在理论与实证两个角度对其进行完善。

## 一、家庭的收入、财产对消费平滑的影响

### (一)家庭收入对消费平滑的影响

Alderman(1996)和Jalan & Ravallion(1999)分别对巴基斯坦和中国的研究发现,高收入家庭能够比低收入家庭实现更完全的消费平滑,从事低收入工作的劳动力由于收入问题使其家庭难以实现消费平滑。Morduch(1995)关注低收入经济体家庭的风险应对措施,包括生产、就业选择等方式。应对风险通常发生在两个阶段:第一阶段,风险发生之前,家庭通过保守生产、就业选择以及多元化的经济活动,使之能够在不利的收入冲击发生之前采取措施,平滑收入使他们免受影响;第二阶段,风险发生之

<sup>\*</sup> 惠炜,中国人民大学经济学院,邮政编码:100872,电子邮箱:huiwei-ruc@ruc.edu.cn;惠宁,西北大学经济管理学院,邮政编码:710127,电子邮箱:jgxyhn@126.com。基金项目:中国人民大学拔尖创新人才培养资助计划。感谢审稿人的修改建议,文责自负。

后,家庭通过借贷、储蓄、财务资产的买卖、劳动力供给的调整、正式和非正式的保险措施的实施,在风险发生之后将消费模式和收入变化分开。也就是说,两者可以作为彼此的替代品,而收入平滑更有可能出现在家庭无法借款或者被保险的阶段,如果家庭选择更安全的生产技术,那么他们出现收入冲击的可能性就非常小,且一旦出现就有可处理的手段使用。Zimmerman & Carter(2003)通过建立一个将资本价格风险视为内生变量的动态随机规划模型,研究风险和生存约束下的资源匮乏环境中的储蓄和投资决策,通过将研究对象分为富有与贫困两个维度,发现富有的家庭要求高收益的投资组合,追求传统的消费平滑,即利用资产应对收入冲击保障消费水平;贫困的家庭期望一个较低收益的投资组合,追求资产平滑而非消费平滑。相较于富有家庭,贫困家庭更加追求一个稳健的投资策略。Ohno(2015)在世代交叠经济中设定储蓄阶段,构建完全的消费平滑模式,后代能够承接代际间的风险分担,而金融中介能在信息非对称的情况下能够提供代际间的风险分担。经验数据表明,居民家庭消费敏感度与其收入以及预期收入变化有关,但是带有流动性约束的模型中却未明确体现这一点。Alem & Colmer(2015)认为未来收入的不确定性直接影响个体福利,对收入的预期不利冲击能够同时影响居民的消费决策和主观幸福感,但是更大的收入不确定性却只能影响主观幸福感,也就是说,居民从消费平滑获取的福利要远远大于仅基于收入波动估计的福利。

## (二)家庭资产对消费平滑的影响

1. 金融资产持有。金融体系风险分担是由金融市场横向风险分担和银行的纵向风险分担两部分组成,这里的金融市场是指非银行的金融市场,主要包括长期债券市场、股票市场以及衍生金融工具市场等。金融市场利用提供给投资者的金融工具分散风险,从而实现横向风险分担;银行作为金融中介向投资者提供储蓄机会进而利用跨期消费实现消费平滑(Allen & Gale, 2004)。从以市场为基础的金融体系过渡到以银行为基础的金融体系,政府必须重新建立新的金融体系,防止由外生冲击导致的金融危机,Ohno(2015)认为在以银行为基础的金融体系中,金融中介是能够在特定条件下提供风险分担的机构。对于竞争性的金融机构来说,如果一些金融

中介不对消费者提供代内的风险分担,而由其他金融中介提供,那么理性的消费者能够对代内风险分担的分配问题做出决策。实际上,政府利用以银行为基础的金融体系所提供的风险分担包括代内风险分担和代际风险分担两类,即不仅包括存款、金融中介等形式,更包括养老保险、社会保障金等形式。

(1)家庭通过金融市场投资实现消费平滑。Deaton(1990)研究发现,即使家庭无法利用信贷市场,他们仍旧能够利用资产作为收入波动的减震器实现有效的跨期消费平滑。Bonaparte et al(2012)认为家庭对收入冲击的反应取决于投资组合调整的成本,投资组合的再平衡和消费平滑受到已有的投资组合调整成本的影响。假设债券调整无成本,而股票账户调整需要成本,并且家庭同时投资两种金融产品,根据这样的投资组合调整成本,家庭就能够缓解收入波动,在以不承担调整投资组合成本的方式实现消费平滑,并且调整成本高昂的投资组合出现的频率会有所降低。Skoufias(2003)研究发现,俄罗斯家庭利用食品消费应对不可预计的收入冲击的效果好于其他消费,这里的其他消费包括金融资产等,因此他们所持有的金融资产(包括保险投资等)能够作为一项重要的风险管理工具可应对不可预计的收入风险。当遇到收入冲击时,家庭出售其在信贷市场所持有的金融资产以维持正常的消费。Islam & Maitra(2012)假设孟加拉国农户以长期成本为代价,采用出售牲畜的方式应对健康冲击(Health shocks)和收入冲击,首次发现包含小额信贷的信贷市场在家庭应对收入风险方面发挥了重要的保险作用,该地居民大多利用小额贷款而不是自身已持有的资产实现消费平滑。小额信贷的影响主要包括两方面:在短期内,它能保障正常消费;在长期,由于家庭能够利用小额贷款应对健康风险,所以并不需要利用牲畜的价值变化应对健康风险,这样的保险措施并不是以牺牲生产效率为代价的。因此,无论是短期还是长期,小额信贷都起到了显著作用,使小额信贷的福利能够持续保持在一个较高的水平。但是,Zimmerman & Carter(2003)研究发现,应对资产风险产生的额外成本与消费增加之间相矛盾。由于贫困人口担心他们当前的收入加上储蓄在未来可能会下降到低于正常生活所需求的水平,所以他们更可能采取稳定投资组合和保护资产的措施,进而达到稳定资产水平和未来预期收入的

目的。为贫困人口提供信贷保障,使之不至于陷入变卖土地和家产以保证正常生存消费的状况,因此,事前投资安全且回报率稳定的投资组合是贫困人口必然追求的一个趋势。由于正式和非正式的金融机构的金融交易都能影响新兴市场的经济状况,Alem & Townsend(2014)将不同金融机构的评估和金融机构对客户的影响综合起来,得到关于风险与生产活动的消费、投资方程,研究发现,无论是经营农场还是从事商业活动的家庭,都能够从金融机构获益,实现消费平滑与投资平滑。

(2)储蓄有利于实现消费平滑。Deaton(1990)认为只要家庭的储蓄为正,不可预见的短期收入下降或者大额消费支出都可以通过储蓄实现消费平滑。Meng(2003)研究发现,中国城镇家庭有能力进行高效的消费平滑,虽然这带有强预防性储蓄动机,却没有经济能力进行教育经费的平滑。由于经济和社会发生巨大变化,中国家庭面临显著的不确定性。对于城镇家庭来说,尽管可能面临失业冲击,但总体来说,他们能够平滑总体消费和食品消费,这与持久收入假说相吻合,即家庭在正常时间应进行储蓄,在遇到冲击时花费之前的储蓄。不存在失业冲击的家庭往往具有较高程度的消费平滑;存在失业的家庭,可以利用往期的储蓄或者其他收入来源应对当前的收入冲击、失业冲击,实现消费平滑。中国家庭过去收入的不确定性增加了家庭的储蓄倾向,储蓄对于有可能遭受不确定因素冲击的家庭来说,可以使之免受未来收入冲击的影响,因此,中国家庭往往具有非常强的预防性储蓄动机,尽管如此,教育支出却不能被有效平滑,因为对于面临较大收入不确定性的家庭或者是有失业成员的家庭来说,教育支出非常高。但是,教育支出作为对下一代的投资,要减少极其困难,所以教育支出平滑程度较低是一个值得关注的问题。

Bazzi et al(2014)研究发现,与银行的距离较近且有一定的储蓄都可以作为消费平滑的实现条件与可行手段。首先,与银行的距离较近可以抵消政府现金转移支付的延迟拨款对短期收入的负向冲击;其次,接受拨款并且离银行较近家庭的消费支出略微高于那些相较于远离银行的家庭。鉴于金融市场与银行的风险管理方式不同,加之后者较低的回报,后者可能会受到前者的竞争致使其跨期消费平滑机制瓦解。同样,Gertler et al(2009)研究印度尼西亚

小额信贷机构对居民健康状况下降时的消费平滑作用时发现,临近这类金融机构的家庭受到的损失小于远离金融机构的家庭,尽管如此,由于印度尼西亚人民银行(Bank Rakyat Indonesia, BRI)作为小额信贷提供者并不遵循该模式,所以并不能说金融机构的位置决定了其便利性。

在保险市场不完善的条件下,家庭多利用信贷和储蓄交易应对收入和需求的波动。简单的生命周期—持久收入假说描述了个体基于当前消费量的总和、金融资产和未来预期劳动收入的折现值的考量,使其消费的预期值将在他们的一生中恒定不变(Zeldes, 1989)。存在收入风险是发展中国家农村地区的一个主要特征,家庭如何应对收入风险保障福利水平是促进经济发展的一个方面。从风险管理和风险应对两个角度研究消费平滑时发现,无论是通过储蓄进行跨期消费还是利用空间特性进行不可预期收入冲击的风险分担,都不能得出农村普遍的经济模式具有完全消费平滑的结论,这主要是由于信息不对称所导致的风险分担模式难以完全运行。尽管如此,多数居民都有能力减轻收入波动、适度减少消费实现消费平滑(Alderman & Paxson, 1992)。Persson(2013)研究发现,由于瑞典信贷市场的控制严重影响到消费平滑,跨期消费行为偏离于消费平滑的理想状态。

2. 非正式风险分担机制。家庭间的转移支付等非正式风险分担机制可以帮助家庭实现消费平滑。

(1)非正式风险分担的主要形式。在发展中国家,由于其不完善的信贷市场与保险市场,非正式风险分担成为收入较低的家庭应对收入风险、保障消费平滑的主要方式,其形式主要包括非正规的信贷交易、互相提供劳动力、实物馈赠等形式。Diamond(1967)提出了消费平滑的风险分担模型。Udry(1990)通过研究尼日利亚北部农户之间的信贷网络时发现,这一地区的信贷市场与世界其他地区显著不同,仅有少数使用担保物,且与其他市场并没有任何相连接的信号。这里的信贷流通过程充分利用农村地区信息自由流通的优势,所以由信息非对称所决定的契约机制在这里并不适用。在这一地区,从事过贷款行为的家庭占75%,经历过借款行为的家庭有65%,既借过款又贷过款的家庭占到50%,且这类非正规的信贷交易并不是发生在村庄层面,而

是在朋友、亲戚等一定的关系网内(Udry, 1990; Fafchamps & Lund, 2003)。同样, Fafchamps & Lund(2003)以菲律宾的贫困人口之间的信贷网络为研究对象进行调查时发现, 给其他家庭贷过款的家庭占 61%, 向其他家庭借过钱的家庭占 92%, 经历过贷款与借款两种行为的家庭占到 50% 以上。上述行为均为非正规的信贷交易, 这类由非正规信贷交易所产生的非正式的风险分担模式通常发生在相互作用的非正式的重复交易中, 互相保险发生在礼物互赠予无利息借贷中。类似的情况在印度的贫困家庭也存在(Munshi & Rosenzweig, 2009)。Shim(2014)利用墨西哥的农村数据建立了一个学生择校的非正式风险分担模型, 家庭为规避风险、平滑消费、降低教育成本, 具有参与风险分担的正向激励, 家庭间的非正式风险分担模式能够提升孩子的入学率, 帮助家庭应对收入冲击, 实现消费平滑。但是家庭的消费量、孩子的入学或工作的决策并不显著受到不可预计的收入冲击的影响。Skoufias(2003)也发现非正式的风险分担是一项重要的风险管理工具, 可以对实现消费平滑产生影响, 他所提出的社区范围内的非正式风险分担主要包括家庭的自我保险、劳动力供给的调整和资产的销售等形式, 这也为社会保护政策提供了潜在的实证依据。

(2)非正式风险分担的条件。一是乡村间面临的冲击不同。Townsend(1994, 1995)分别对印度农村和泰国各地区的消费情况进行研究发现, 同一地区不同村所面临的冲击不同, 能够为乡村间的风险分担提供条件; 各村中的家庭收入来源不同所引起的收入风险差异或者所面临同一类型的风险发生在不同时期, 也能够为家庭间的风险分担提供条件。二是居住距离、收入差距与个体财富。距离或地理上接近的亲属关系作为社会网络的一部分显著影响家庭的行为及其福利状况(Angelucci et al, 2010)。Fafchamps & Guber(2007)利用菲律宾的调查数据研究非正式的风险分担时发现, 借贷双方居住距离较近则有利于实施非正式风险分担, 并监督其借贷消费行为, 因此非正式风险分担的主要决定因素是地理距离, 且地理上的接近可能与亲属关系密切相关。除此之外, 个体年龄和拥有财富的差距也发挥了重要作用。相比之下, 收入状况与职业差异并不会对非正式风险分担产生显著影响。社会网络中成员彼此馈赠礼物和发生借贷关系, 促使网络内的成

员存在一种高度的关联性, 即人际网络促进非正式风险分担的发展, 互相馈赠礼物能够作为应对收入冲击和健康冲击、实现消费平滑的方式。村庄内部的互相保险关系主要建立在社会和地理位置的接近上, 并不取决于各种收入风险所导致的结果, 但是地理距离的接近也增加了维持人际关系的成本, 并且理论上地理距离的不确定性影响社会网络的形成。如果随着距离增加, 成本上升显著, 那么带有不同收入来源的家庭风险汇聚(risk pooling, 指通过家庭间的合作使风险相互抵消以实现福利的平衡)将无法实现, 所以非正式风险汇聚效率取决于风险分担网络的形成方式。三是个体在社会网络中所处的位置以及信誉。通常假设家庭的社会位置使得风险汇聚增加了潜在福利(Fafchamps & Guber, 2007)。Comola(2007)从网络角度研究发展中国家农村家庭如何形成非正式风险分担的社会网络, 假设以朋友的朋友作为间接接触关系形成网络模型, 研究发现, 非正式风险分担中的借贷关系能否发生还取决于个体在社会网络中的位置, 即 A 与 B 建立风险分担关系之前会考虑 B 已与哪些个体建立了同样的关系。并且, 非正式风险分担一般不会发生在任意的两个或者两个以上的家庭之间, 更为常见的情况是发生在亲戚、朋友之间的关系网中。

3. 农户变卖生产工具、农作物。Alderman(1996)研究发现, 当消费平滑机制在重复的冲击下出现逐渐减弱的趋势时, 欠发达地区的家庭利用实物资本的积累与消费应对暂时性的冲击。Rosenzweig & Wolpin(1993)假设农村地区具有平均收入低、信贷市场门槛高等重要的制约因素, 此时农户的农业资源决策在一定程度上反映了家庭在面临外生收入冲击时对消费平滑的关注程度。在此基础上, 他们提出了存货调整模型, 当预期出现收入冲击时, 农户将对下一期生产所需生产工具的重要程度、价格以及成本等因素进行综合评估, 选择出售农业工具以换取现金, 保障实现最低消费水平; 由于该地区具有较为完善的牲畜交易市场, 当低收入农户遇到干旱天气时, 能够通过卖牛换取现金实现消费平滑, 但是频繁的买卖会打断他们的资产积累过程, 进而使他们难以走出贫困。对于中等收入的农户来说, 存在一个合理的牲畜积累的生命周期模型。鉴于农户多为风险厌恶型, 且他们多有能力利用非正式风险分担以及其他风险控制方式确保其最低消费

水平,所以为他们提供精确的天气预报、气候保险等,能够大大提升农户的福利,并且农户利用季节信息选择种植的作物。当出现由气候变化所造成的农作物产量低并由此引起收入冲击时,这类收入冲击就是可预测的(Kochar,1999)。应对这类收入冲击,对农户的普遍性补贴的保险计划就可得以实施;同时,增加农户在农场的就业机会,使之能够持续地、有保障地增加收入,这对于提升农业生产效率和产量具有重要作用。由此可见,信贷市场对于农户来说不一定是一个有效的替代收入来源(Rosenzweig & Wolpin,1993)。

通常认为拯救贫困农业社会的主要动力是利用资产存量来稳定消费,以应对收入的不确定性,即当农业家庭遇到不可估量的冲击时减少储蓄,当遇到正面冲击时增加储蓄,通过调整资产中的储蓄,使之不受报酬递减的影响,进而实现消费平滑的。Udry(1995)通过检验尼日利亚北部农户遇到风险冲击时的牲畜、谷物销售量和现金储蓄数额的变化情况时发现,谷物、现金储蓄与风险冲击、冲击持续天数有关,但是牲畜销售量无显著变化。因此,储蓄额与预期风险有直接关系,即家庭应对风险并非是被动反应,而是“事前”储蓄。除此之外,尼日利亚北部家庭以出售其资产作为事后应对风险策略的一个缓冲。这与 Rosenzweig & Wolpin(1993)的结论不同的原因在于他所研究的区域谷物价格变动较为频繁,农户可通过贮藏谷物进而赚取差价。但是 Islam & Maitra(2012)研究认为,孟加拉国的贫困居民多利用小额信贷而非牲畜、谷物的交易应对健康冲击。

### (三)农户从事雇佣劳动对消费平滑的影响

在发展中国家,农户一般都能够从特定的农作物冲击所引起的收入冲击中利用多种措施保障自己的消费。但实际上,收入的不确定性可能是由于影响家庭的劳动力因素所决定的,包括教育、生育结果和人口迁移的决策等因素。Kochar(1999)构建了家庭遇到冲击后的劳动力供给模型,检验结果显示,劳动力供给与家庭消费平滑呈正向关系。劳动力供给的调整作为家庭的自我保险策略,可以与资产的出售一起作为非正式的或正式的风险分担策略,因此,建立较为完善的劳动力市场能够促使农户将劳动力供给作为消费平滑的手段(Skoufias,2003)。Berloff & Modena(2013)通过调查分析印度尼西亚农民对于不同收入冲击产生不同反应的原因时发

现,相对于收入平滑来说,贫困农民更能进行消费平滑;从事非农劳动能够补偿收入损失,平均而言,贫困农民将从事非农劳动收入的50%用于储蓄,反映了储蓄对于贫困农民的重要性。Davis(2015)利用坦桑尼亚国家面板调查数据(Tanzania National Panel Survey)和全球大宗商品数据(Global Commodity Price Data),首先估计了全球商品价格对当地农产品的价格、农户总支出和食品开支的影响;其次以收获时期作为有利冲击,测度劳动工资对农业收入波动的敏感度和收入冲击对消费支出的影响,研究发现,农户能够利用劳动力供给分配决策应对不可预计的农业收入波动,家庭以工资和工作时间为条件对可从事工作进行筛选,择其最优作为应对不利的收入冲击的手段,而有利的收入冲击对劳动工资和工作时间存在消极影响。也就是说,由收入冲击所引起的消费问题能够被作为非正式保险机制的劳动工资所抵消,即这种获取工资的劳动可以被视为务农劳动的一种替代,从事间歇性的雇佣劳动可作为消费平滑的一种途径。

### (四)家庭自身特征导致消费平滑难以实现

尽管家庭能够通过资产持有、从事雇佣劳动等上述方式实现消费平滑,但是家庭自身所具备的有限理性、不同的风险偏好等特征会使得以上方式难以达到应有的效果。一是临时的流动性较差的金融产品投资能够导致低的消费平滑。正如带有借贷约束的生命周期/持续收入模型(LCPIH)所述,收入冲击不足或者临时投资组合流动性不足可能导致较低的消费平滑(Zeldes,1989;Deaton,1991;Carroll,1996;Kaplan & Violante,2014)。二是如果个体或者家庭缺乏耐心,那么也会呈现低消费平滑(Campbell & Mankiw,1989;Krusell & Smith,1998;Hurst,2003)。三是有限理性或者个体经济行为都有可能造成较低的消费平滑。例如,对各类资产缺少关注、缺乏规划或者较低的自制能力等原因都可能导致低消费平滑(Caballero,1992;Angeletos et al,2001;Gul et al,2004a,2004b;Ameriks et al,2002)。

## 二、财政政策、社会福利对消费平滑的影响

### (一)财政政策对消费平滑的影响

1. 宽松的宏观政策促进消费平滑,紧缩的财政政策降低风险分担。L'Huillier et al(2015)将消费

平滑和宏观谨慎规制引入预期标准模型时发现,宽松的宏观政策管制有利于消费平滑,但却增加了系统性危机下福利损失的严重程度。统计数据结果表明,25%的财政刺激支出被家庭用于非耐用品的消费。但是,Kalemlı-Ozcan et al(2014)的研究就已经解释了这个现象,他们通过建立一个家庭可持有两种资产的经济结构模型:低回报的流动性资产,包括现金和支票;带有交易成本的高回报的非流动性资产,包括房产和退休账户等等。投资组合的最优生命周期模式表明,多数家庭都能以一种较为富裕的状态解决温饱问题,往往这类家庭都拥有较少或者没有流动资产,同时拥有大量的非流动性资产。通过量化国际要素收入、国际转移支付以及欧洲金融危机中为达到风险分担进行的储蓄,分解政府与个人存款产生的风险,研究发现,财政紧缩政策在主权债务危机期间起到了降低分担风险的作用。

2. 转移支付制度影响消费平滑。转移支付制度对消费平滑的影响是不确定的,可能帮助家庭实现消费平滑,也可能由于转移支付存在一定的限制致使消费平滑效果不明显。

(1)转移支付等正式风险分担机制可以帮助家庭实现消费平滑。转移支付是一种平衡经济发展水平和解决贫富差距的财务方法,包括政府的转移支付、企业的转移支付和政府间的转移支付,是一种潜在的激励或者维持家庭消费的工具,因此,经常被用在政策改变或者经济下行时期。其中墨西哥政府为提高贫困家庭人力资本水平而实施的 PROGRESA 项目具有一定的代表性,该项目直接针对农村和在城市边缘地区的特困人群,通过向每个贫困家庭中的母亲提供现金转移支付来缓减即期和长期贫困。由于教育被视作打破贫困恶性循环的一个战略措施,投资于教育被视为既能促进经济增长,同时又能缓减不平等与贫困的一个途径,因此该项目通过两种渠道实现人力资本的积累以缓解贫困:一种是对儿童的小学、中学入学提供有条件的现金转移支付;另一种是对儿童营养补充和当地健康卫生设施建设提供有条件的现金转移支付。该项目的受助目标包括孕妇、哺乳期的妇女以及 5 岁以下的儿童(Angelucci et al,2010)。2004 年,PROGRESA 项目覆盖了约 500 万个家庭,2500 万人口。Angelucci et al(2010)研究发现,如果家庭能够扩展自身所在村中的社交网络,稳固邻里关系,那么 PROGRESA 项目

就能够利用家庭间的转移支付有效应对不可预计的收入冲击,实现消费平滑与孩子入学率的提升。Shim(2014)认为农户参加风险分担的动机主要有以下两点:一是家庭厌恶风险,他们为了避免未来的冲击不得已而为之实现消费平滑;二是中断孩子教育的成本高昂,即使父母受到不利收入冲击的影响,但为降低终端教育的成本,也会让孩子继续读书。PROGRESA 项目作为正式的风险分担形式,实行有条件的现金转移支付(conditional cash transfer, CCT),即只有符合条件的家庭方可获取资金。研究发现,相较于自给自足、不参加项目的家庭的孩子,参加 PROGRESA 项目的孩子在 18 岁时完成的教育年限多 0.5 年,并且这些家庭能够获得更好的教育成果以及家庭福利。将有条件的现金转移支付加入 PROGRESA 项目中,不仅能够通过降低入学的机会成本提高教育的净收益,而且还减轻家庭消费与教育方面的负收入冲击,实现消费平滑,这从正面肯定了 PROGRESA 项目的意义。除了已获取的转移支付资金能够影响家庭消费行为、促使消费平滑实现外,家庭对未来能够获得的转移支付数额的期望值也能影响消费平滑。Attanasio et al(2011)证明,如果对消费平滑的研究不考虑此期望,则有可能低估实际政策的实施效应。

(2)转移支付等正式风险分担机制存在一定的限制,致使其消费平滑效果不明显。现金转移支付项目是发展中国家的一种常见的政策工具,经常被用在引入新政策或者经济下行时期,除了能够激励人力资本投资外,现金转移支付也被视为一种潜在的激励和稳定家庭消费的工具,Bazzi et al(2014)利用准实验误差的方法研究了转移支付计划对印度尼西亚居民消费平滑行为的影响,研究发现,信贷约束限制了完全消费平滑的实现,而个体和总支出受到转移支付的拨款时间以及转移支付的预期持续时间的影响,适时获得现金转移支付的家庭与没有获得的家庭消费支出并无区别,而延期获得的家庭支出降低了 7.5%。接受两次拨款的家庭与未接受拨款的家庭的支出增长无差异。除此之外,他们还从银行储蓄额对消费平滑与转移支付效率的影响角度做了进一步分析,表明一定的储蓄都可以作为消费平滑的可行手段,金融机构能够在一定程度上削弱现金转移支出的效率。

Diamond(1967)认为在完全风险分担条件下,

家庭层面为应对不可预计收入风险,存在保障消费的保险措施。Townsend(1994)在对印度南部半干旱热带地区的高风险村庄的分析中发现,家庭消费与村庄平均消费在同一时期同向变化,但是并未受到自己同期收入的显著影响。进一步分析发现,同时期家庭的收入、成员健康状况、失业以及其他的不可预计的风险,包括村庄平均风险等,都没有对家庭消费产生较大影响。风险分担机制对某些特定风险相当有效,对另一些难以观察到的风险冲击却难以获得有效的分担。风险分担机制只有在农户遇到极端生存风险的危机中才能起作用,而在其他风险冲击中的作用十分有限。风险分担机制的效果与社区居民的信息情况、道德风险和事后惩罚机制有关。一般情况下,风险分担机制只是对个别消费领域起一定的作用,而对于农户的消费平滑实现仅有较低的保障作用。Ravallion & Chaudhuri(1997)针对Townsend(1994)的研究成果进行了稳健性检验,提出了更多额外证据对Townsend(1994)所研究的“将不同村庄中的农户消费和村庄平均消费同向变化归因于风险分担”提出了质疑,认为造成这种消费同向变化的原因可能来自很多方面,且不仅仅是由于村级收入风险分担所造成的。正如Deaton(1990)所说的,在持久收入假说条件下,对未来收入的共同信号有可能会产生这种消费的同向变化。

3. 预算制度推进消费平滑。Persson(2013)通过研究瑞典城市在平衡预算规则下的政府消费平滑后认为,瑞典城市对消费具有较高的敏感度,在均衡预算制度实施的第一阶段,城市消费超过当年预算收入的87.5%;在该项制度实施的第二阶段,消费超出当期预算收入的76.3%。正规预算制度作为平衡预算制度能够增加城市的消费敏感度。同时发现,尽管均衡预算制度对消费平滑起重要作用,但是由政府跨期消费行为所导致的消费平滑仍与较高等度的消费平滑存在偏差。信贷市场与均衡预算制度两者对消费平滑影响的区别在于界限不同。Arreaza et al(1998)研究发现,有效的预算机构能够利用政府财政赤字或者较低的平均赤字实现高效的消费平滑。

## (二) 社会福利对消费平滑的影响

除上述财政政策能够影响消费平滑以外,相应的公共政策也可以影响家庭、区域乃至国家的消费平滑。公共部门可进一步发展成为风险防范的“防

疫系统”,有效阻挡和隔断贫困与风险的联系。但是这种系统在发展中国家发展较为不健全(Persson, 2013)。

1. 社会福利网对消费平滑的作用存在争议。低收入经济体的市场结构的特征是不存在多种市场,且已存在的市场并不能正常运作,已有机构也不能填补市场失灵造成的漏洞。多数学者认为,如果收入冲击没有引起大的消费波动,那么风险福利费用和社会保险福利就会维持在一个较低的水平。但是Chetty & Looney(2006)则认为,消费对冲击不敏感时,需要进行社会福利网建设。发展中国家的个体及其风险偏好多为高度风险厌恶型,所以他们多期望实现较高效率的消费平滑,当消费对冲击并不是特别敏感时,建设社会福利网以保障低收入国家个体的日常消费是十分必要的。在发展中国家,消费波动幅度较小并不意味着已存在的社会保险是充足、完善的,相反,消费被平滑可能是由于消费波动的福利成本高。Skoufias & Quisumbing(2005)总结了5个国家的风险分担方式,研究发现,各国家庭都能通过正式的或者非正式的风险分担方式,保障他们的消费不受到经济冲击以及真实收入波动的影响;而且,这些国家都存在一个社会保护系统——社会福利网,不仅能够帮助贫困家庭维持正常消费,而且还能为他们的风险管理提供支持。社会福利网建设的目标是有效帮助家庭应对风险,保障消费,因此发展中国家应着重建设社会福利网。Janzen & Carter(2013)通过检验保险能否作为一个社会福利网进行资源保护和消费平滑时发现,在干旱时期,保险赔付为被保险人的家庭提供了直接好处,平均而言,得到保险费用的被保险家庭不大可能通过出售牲畜的方式改善贫困状况,而是利用保险费用维持目前的食品消费,也就是说,某种意义上保险可以作为一种社会保险网,促进消费平滑。由于不同家庭都有能力使之免受各种冲击的影响,那就可能存在于一个社会保障网,不仅能保障贫困家庭免受冲击,还能使家庭和社区都能够更好地进行风险管理。社会保障网的建设并不需要基于当前贫困家庭的现状,或是基于对家庭产生不利影响的冲击,其目标应是保障家庭能够在各种冲击之下维持并补充家庭应对冲击的能力,而不仅仅是保障家庭的食品消费(Skoufias, 2003)。

2. 社会保险对消费平滑的作用不可确定。At-

tanasio & Ríos-Rull(2000)在一个小经济体中引入社会公共义务保险,假设这个经济体的个体都会面临不可预计的风险和总风险,通过研究有限规定下总保险对总冲击的影响发现,总保险可能会优化个人的福利状况,但也可能会使其恶化。由于简单的保险计划不能够对个体的不可预计的冲击提供保险,所以应对总风险提供一个简单的保险计划几乎肯定是低效的,即简单的政府干预可能会产生不利影响,导致人们的福利减少,因此对于总保险的制度设置,一方面应该考虑它的挤出效应,另一方面应该知道如何避开它。失业保险显著平滑个体消费,如果不存在失业保险,那么失业者的消费将会下降22%,但是失业保险仅对消费平滑起有限作用而非永久作用(Gruber,1994)。人身保险等形式的非劳动收入对健康冲击进行补偿,抵消了不可预计的健康冲击所引起的劳动收入的减少和医疗支出的增加(Wagstaff,2007)。工人赔偿方案(Worker's Compensation, WC)是社会保险的一种,由于家庭成员在工作时受伤或者生病,导致家庭面临不可预计的收入冲击,工人赔偿方案的受助目标主要是这类家庭,Bronchetti(2012)研究发现,对于这类家庭每增加10%的补助,其家庭由于工人受伤所导致的消费下降将被抵消3%~5%;如果工人赔偿方案的福利非常低,那么家庭的消费量将下降30%左右。所以关于工人赔偿福利的最佳社会保险收益率将取决于消费平滑参数的经验估计,并认为当前工人的薪酬福利水平略高于最优值。对于抚养儿童的家庭计划来说,该计划可平滑离婚妇女的抚养性消费,具体来说每1美元的资助使得离婚妇女在食品与住房消费方面的消费提高28美分,仅食品消费方面来说提高51美分,但在一定程度上却排挤了其他项目的资助。不可否认的是,这一重要的保险机制能够平滑离婚妇女单独抚养儿童的消费(Gruber,2000)。

### 三、全球化、出口对消费平滑的影响

#### (一)全球化对消费平滑的影响

理论上,全球化能够实现高效的国际风险分担,但实际中由于各国经济发展程度与制度安排不同,全球化对跨国风险分担的影响存在争议。

1. 全球化有利于实现消费平滑。Sørensen et al(2007)研究发现,20世纪90年代末期,国际的债务、股权持有误差和国内的债务、股权持有误差均有

所下降,同时国际风险分担有所增加,并且国内误差越小,国际风险分担就越高;国外资产占国内生产总值比重越高,风险分担程度越高;各国之间的风险分担程度随全球化的深化而提高。高国外投资组合资产与收入的风险分担呈正相关,高外国直接投资资产与高消费的风险分担相关。尽管货币政策、财政政策以及消费者信心会对消费产生多种冲击,使消费的风险分担相较于收入的风险分担更难被测度,但是包括投资组合资产在内的国际资产的多元化能够增强消费的风险分担。另外,即使各国都能通过适当调整资产规模获得更加有效的风险分担,但是Sørensen et al(2007)还是更提倡各国利用增加国际资产和负债而不是储蓄来增加净资产,实现风险分担。

2. 金融一体化促进消费平滑。宏观角度的金融一体化是指以跨境资本的流动性为出发点,利用跨境资本流动的数量变化与制度安排衡量金融一体化。金融一体化能够通过跨境风险分散、跨期投资与消费,缩小经济波动,实现消费平滑。跨境投资增加金融资产的种类、降低投资风险,跨境投资缩小各国消费波动,实现消费平滑。Wincoop(1999)发现OECD国家利用金融一体化进行风险分担实现消费平滑获取的消费福利是1.1%~3.5%,随后,Athanasoulis & Wincoop(2000)计算出发展中国家从消费平滑获益的消费福利为6.5%。金融一体化在过去几十年中发展迅速,包括新兴市场和发展中国家在内的一系列国家,开放资本交易直接促使20世纪80年代后期跨国持有金融资产激增,尤其是在20世纪90年代后期的全球化时代。但是,国际资本市场受到不同类型条件的严重制约,尤其是新兴市场国家所遭受的资本流动的突然停止以及大规模资本撤资的风险。在这种大环境下,政策制定者认为在经济衰退时期具有高度的不确定性,并质疑消费的风险分担能否从国际金融一体化中获益,Suzuki(2014)通过对理性预期和持久收入假说(rational expectation and permanent income hypothesis, RE/PIH)的联合检验发现,尽管国际资本市场不完善,但是无论是OECD国家还是非OECD国家,均从金融一体化中获益,即本国在其他国家的跨期投资和消费中所进行的风险分担形成较高效率的消费平滑,金融资产的跨国控股依旧有利于社会福利的提升,促进消费平滑。



3. 货币一体化对于消费平滑、经济稳定的作用受到质疑。Mundell(1961)开创了第一代货币区理论(Mundell I),提出了最优货币区的标准、创建条件等(McKinnon, 1963)。此后, Mundell 在最优货币区的概念之上提出共同货币, Mckinnon 称之为 Mundell II (McKinnon, 2004)。Mundell(1973)认为流通范围更广的共同货币能够更好地进行国际风险分担,即货币一体化情况下,一国能够通过国际收支赤字的方式分散风险,进而保障本国的消费,达到消费平滑。Mundell(1973)所提出的国际风险分担机制是指,利用国际金融活动促使国家间的经济波动趋于平滑,实现降低经济运行风险的经济金融方法。具体来说,当一国国际收入因各种冲击受损之时,共同货币能够使该国货币持有量减少,利用同一货币区下的其他国家资源,降低冲击所造成的损失,并将其分散到各个时期各个地区。但是,由希腊主权债务危机转化而成的全面的银行、主权债务危机,加之欧元区各国经济、政治状况的差异,导致政策失效,因此货币一体化对消费平滑、经济稳定的作用受到质疑。

4. 国际风险分担受到一定因素的限制。因不同国家内部经济发展程度、制度安排与资本市场一体化程度不同,国际风险分担效果不明显。Arreaza et al(1998)发现对于 EU(European Union)国家来说,以1年为周期,面对GDP的冲击,有13%通过政府消费实现平滑,有18%利用政府转移支付进行平滑,有5%利用补贴进行平滑,而税收并没有对GDP冲击进行平滑。由于政府提供了大量的消费平滑,政府财政赤字的限制也应适当放宽,使政府能够在经济衰退过程中运用赤字。OECD(Organization for Economic Co-operation and Development)国家所得的检验结果与EU国家的结果类似。相较于EU国家政府转移支付的消费平滑作用,OECD国家政府转移支付的作用并不明显。在OECD国家和EU国家中,具有权力下放或者有效财政目标的国家,往往能够通过政府消费或者政府转移支付实现较高等度的消费平滑。但是,通过政府财政政策和国际转移支付实现的消费平滑的实质优势并不存在,这是因为从长期来看,最优解决方案是鼓励发达国家的市场向其他国家进行风险分担,例如在EU国家,允许养老基金和人寿保险公司向其他国家无条件投资,以达到国际收入平滑的目的,即降低

国际银行交易成本、实现各国银行监管统一。

Asdrubali & Kim(2008)采用23个OECD国家1955—2005年间的数据进行实证研究发现,国内消费的增加并不依赖于总收入的增加,所以国际风险分担很小或者不存在。然而,国内消费60%的增加却依赖于临时收入增加,这一现象可视作区域内存在风险分担的信号。但是在面对永久收入的冲击时,各国可依靠跨期消费作为最优分配机制实现消费平滑。Kose et al(2009)经过研究也发现,对于发展中国家和新兴市场经济体,尽管已经经历了资本控制的减少和跨境资本流动的大幅增长,但是在风险分担上并无太大改善,只有工业国家在全球化的进程中获得了较高等度的风险分担。以上结论的分歧根源可能在于发展中国家其国内家庭在面临外生经济冲击时,能否对消费进行风险分担是有条件的,是与本地区的经济发展程度、制度安排等因素有重要关系。鉴于风险分担程度低与国际金融一体化程度密切相关(Sørensen et al, 2007),为了从金融全球化中获益,新兴市场经济体和其他发展中国家需要更加融入全球金融市场(Kose et al, 2009)。Sørensen & Yosha(1998)考察EU各国及OECD国家之间的风险分担时发现,各国之间的要素收入流动并没有起到风险分担作用的原因,是EU的资本市场与美国的资本市场相比,一体化程度较低。

## (二)出口对消费平滑的影响

Asdrubali et al(1996)研究发现,一国资本市场的发展对消费平滑的影响依赖于其相对出口对消费的影响。Ghosh & Ostry(1995)研究发现,经常项目的波动表明发展中国家的有效资本流动相对较高,经常项目对国家现金流的风险冲击起到缓冲作用,有利于实现消费平滑。Christev et al(2013)从最大化带有消费边际效用递减的跨期效用方程开始分析,研究出口冲击、偏好冲击以及相对价格冲击对消费产生的影响,研究发现,约有32%的出口行为没有对消费产生影响,出口冲击没有直接导致相应的消费波动,但是,出口冲击却导致了显著的平滑现象。跨国控股的资产和负债并没有起到稳定消费实现消费平滑的作用,但是Christev et al(2013)在研究中发现,随着商品贸易增加,消费平滑也有所增加,特别是EMU(European Monetary Union)成员国能够利用更多国际价格竞争增加信贷和保险的持有量,尽管EMU对消费平滑的作用弱于EU,但此

后 EMU 有可能会呈现日益增加的消费平滑程度。

### (三) 估值效应对消费平滑的影响

估值效应是指给定的国际投资的资产、负债结构和规模不变的条件下,由一个国家的净外部资产变动所引起的汇率或者资产收益率的变动,是国际风险分担的重要渠道。但是,估值效应也有可能出现在经济不稳定时期的国际金融体系的摩擦中(Schroder, 2015)。由于国外净资产的变动,导致传统活期账户不能被准确估计。Devereux & Sutherland(2010)采用开放宏观经济框架下的、完全不同的标准跨期随机模型,研究了估值渠道在国际风险分担中所起的作用,当估值效应来自实际汇率和资产价格的波动时,股票和债券在风险分担中具有重要作用,其中债券交易能够实现高度的风险分担。除此之外,资产价格和贸易条件的变化都会产生不可估量的估值效应。进一步来说,估值效应在存在实际汇率波动的情况下远大于没有实际汇率波动的情况。由于国内外信息非对称,各国可选择最优国际投资组合促使消费风险完全分担,实现消费平滑。对于高收入国家来说,估值效应是一种风险分担的有效方式,但是对于新兴经济体和发展中国家来说却不一定。这些国家的估值调整和风险分担之间的关系取决于国内的消费增长和估值效应的相关性。对于新兴经济体来说,当这种相关性为负时,由于估值渠道的增加,风险分担得以改善,这证明估值效应可作为风险分担、消费平滑的渠道;当消费增长和估值效应呈正相关时,估值调整的规模越大,风险分担的程度就越差(Schroder, 2015)。

## 四、基本结论及未来研究方向

### (一) 基本结论

通过文献梳理发现,国外关于消费平滑的研究从三个方面展开:一是从家庭收入情况出发,研究家庭通过跨期消费、风险分担和从事间歇性雇佣劳动等方式实现消费平滑;二是研究政府为实现消费平滑所实施的财政政策等配套制度;三是研究国家间通过全球一体化、出口和估值效应在一定程度上促进消费平滑的实现。

1. 增加家庭收入促进消费平滑。以发展中国家家庭收入情况为切入点,从家庭金融资产、生产资料的持有、非正式风险分担等角度进行研究发现,居民收入与其消费平滑程度直接相关,并且能够分别

利用金融市场和银行进行横向风险分担和纵向风险分担,以实现消费平滑。对于低收入家庭来说,从事间歇性雇佣劳动、家庭间的非正式风险分担机制是他们应对收入风险的主要方式。其中,非正式风险分担以所受冲击不同、居住距离、收入差距、个体财富状况及其信誉为条件,主要发生在亲戚、朋友等关系网中。但是,家庭收入较低、投资流动性较差的金融产品、缺乏耐心或者有限理性的个体经济行为,都有可能

2. 政策措施促进消费平滑。以财政政策为切入点,研究预算制度、公共政策对消费平滑的作用机制发现,宽松的宏观政策促进消费平滑,紧缩的财政政策降低风险分担程度,并且有效的预算机构能够利用政府财政赤字支出或较低的平均赤字实现高程度的消费平滑。作为正式风险分担手段之一的转移支付能在一定条件下帮助家庭实现消费平滑。社会福利网建设的目标是有效帮助家庭应对风险,保障消费,因此发展中国家以及那些对收入冲击不敏感的国家应着重建设社会福利网。社会保障网是以贫困家庭为救助对象的社会福利网的特殊形式,其目标是保障贫困家庭能在各种冲击之下,维持并补充家庭应对冲击的能力。但不同社会保险对消费平滑的作用不大相同。

3. 全球化、出口促进消费平滑。从全球化对消费平滑的影响来说,全球化(包括金融一体化、货币一体化)在一定程度上能够促进消费平滑,由于估值效应与国内消费增长有关,那么当此二者关系为负时,估值效应能够作为风险分担、消费平滑的渠道。当二者关系不为负时,估值效应不能够继续作为消费平滑的手段,这主要是由于本国经济发展程度、制度安排以及资本市场一体化程度不同所造成的。除此之外,出口对消费平滑的作用也存在争议。

### (二) 未来研究方向

1. 重视家庭住户的区域属性与经济属性的研究。消费平滑的研究将消费平滑视为一种消费模式,把某一省份、地区内部,城镇居民、农户的特征纳入消费平滑的研究范围,拓展了消费平滑的研究视角与具体内容。由于我国当前区域发展不平衡,收入差距较大,因此在分析消费平滑的问题时,加入家庭住户的区域属性与经济属性十分必要。

2. 注重精准扶贫对消费平滑影响的研究。对共享发展、公共服务供给侧进行深入研究,提高公共

服务能力;对产业扶贫、能力扶贫、文化扶贫、项目扶贫等进行具体研究,包括鼓励贫困户以土地入股,建立产业与贫困户的利益联结机制,推行贫困户子女免费教育,加强贫困户的财政转移支付,开展贫困户的劳动技能培训,增强自我发展能力等,深入研究这些精准扶贫政策措施对贫困户消费平滑的作用。

3. 深化家庭金融资产对消费平滑影响的研究。在经济全球化的背景下,我国金融业发展迅速,投资金融产品视作跨期消费与风险分担的双重手段,对消费平滑产生了影响。家庭投资金融产品的种类、数额以及应对收入风险的作用机制已经出现在我国居民消费平滑的现实中,因此,利用微观数据研究带有区域属性和经济属性的家庭持有金融资产,不仅能够对居民的消费模式进行详细探究,而且能够对投资效率进行评估,进而能够对宏观经济形势加以判断。

4. 拓展居民消费的惯性平滑与投资效率的研究。由于居民消费的惯性平滑能够规避较大的收入波动,进而降低宏观经济波动的幅度,因此可从宏观角度研究居民消费的惯性平滑的重要性。除此之外,还能够从居民个体角度研究其投资效率与惯性平滑之间的关系。可将消费的惯性平滑与投资的惯性平滑作为不同的研究视角,结合当前居民的消费模式,探究影响消费与投资的惯性平滑的因素,发现其变动规律,建立系统的消费平滑的分析框架。

#### 参考文献:

- Alderman, H. (1996), "Saving and economic shocks in rural Pakistan", *Journal of Development Economics* 51(2):343-365.
- Alderman, H. & C. H. Paxson(1992), "Do the poor insure? A synthesis of the literature on risk and consumption in developing countries", World Bank, Working Paper, No. WPS1008.
- Alem, M. & R. M. Townsend(2014), "An evaluation of financial institutions: Impact on consumption and investment using panel data and the theory of risk-bearing", *Journal of Econometrics* 183(1):91-103.
- Alem, Y. & J. Colmer(2015), "Consumption smoothing and the welfare cost of uncertainty", Centre for Climate Change Economics and Policy Working Paper, No. 138.
- Allen, F. & D. Gale(2004), "Financial intermediaries and markets", *Econometrica* 72(4):1023-1061.
- Ameriks, J., A. Caplin & J. Leahy(2002), "Wealth accumulation and the propensity to plan", NBER Working Paper, No. w8920.
- Ando, A. & F. Modigliani(1963), "The 'life cycle' hypothesis of saving: Aggregate implications and tests", *American Economic Review* 53(1):55-84.
- Angeletos, G. M. et al(2001), "The hyperbolic consumption model: Calibration, simulation, and empirical evaluation", *Journal of Economic Perspectives* 15(3):47-68.
- Angelucci, M. et al(2010), "Family networks and school enrollment: Evidence from a randomized social experiment", *Journal of Public Economics* 94(s3-4):197-221.
- Arreaza, A., B. E. Sorensen & O. Yosha(1998), "Consumption smoothing through fiscal policy in OECD and EU countries", NBER Working Paper, No. w6372.
- Asdrubali, P. & S. Kim(2008), "On the empirics of international smoothing", *Journal of Banking & Finance* 32(3):374-381.
- Asdrubali, P., B. E. Sorensen & O. Yosha(1996), "Channels of interstate risk sharing: United States 1963-1990", *Quarterly Journal of Economics* 111(4):1081-1110.
- Athanasoulis, S. G. & E. V. Wincoop(2000), "Growth uncertainty and risk-sharing", *Journal of Monetary Economics* 45(3):477-505.
- Attanasio, O. & J. V. Rios-Rull(2000), "Consumption smoothing in island economies: Can public insurance reduce welfare?", *European Economic Review* 44(7):1225-1258.
- Attanasio, O. P., C. Meghir & A. Santiago(2011), "Education choices in Mexico: Using a structural model and a randomized experiment to evaluate PROGRESA", *Review of Economic Studies* 79(1):37-66.
- Bazzi, S., S. Sumarto & A. Suryahadi(2014), "It's all in the timing: Cash transfers and consumption smoothing in a developing country", Boston University Working Paper.
- Berloffo, G. & F. Modena(2013), "Income shocks, coping strategies, and consumption smoothing: An application to Indonesian data", *Journal of Asian Economics* 24(1):158-171.
- Bonaparte, Y., R. Cooper & G. Zhu(2012), "Consumption smoothing and portfolio rebalancing: The effects of adjustment costs", *Journal of Monetary Economics* 59(8):751-768.
- Bronchetti, E. T. (2012), "Workers' compensation and consumption smoothing", *Journal of Public Economics* 96(s5-6):495-508.
- Caballero, R. J. (1992), "Near-rationality, heterogeneity and aggregate consumption", NBER Working Paper, No. w4035.
- Campbell, J. Y. & N. G. Mankiw(1989), "Consumption, income and interest rates: Reinterpreting the time series evi-

- dence”, NBER Working Paper, No. w2924.
- Carroll, C. D. (1996), “Buffer-stock saving and the life cycle/permanent income hypothesis”, *Quarterly Journal of Economics* 112(1):1–55.
- Chetty, R. & A. Looney (2006), “Consumption smoothing and the welfare consequences of social insurance in developing economies”, *Journal of Public Economics* 90(12): 2351–2356.
- Christev, A. & J. Melitz (2013), “EMU, EU, Market integration and consumption smoothing”, *Open Economies Review* 24(5):789–818.
- Comola, M. (2007), “The network structure of informal arrangements: Evidence from rural Tanzania”, Laboratoire D’economie Appliquee Working Paper.
- Davis, D. (2015), *Consumption Smoothing and Labor Supply Allocation Decisions: Evidence from Tanzania*, University of San Francisco, Master’s Theses, Paper. 142.
- Deaton, A. (1990), “On risk, insurance and intra-village consumption smoothing”, Preliminary Draft, Research Program in Development Studies, Princeton University.
- Deaton, A. (1991), “Saving and liquidity constraints”, *Econometrica* 59(5):1221–48.
- Devereux, M. B. & A. Sutherland (2010), “Valuation effects and the dynamics of net external assets”, *Journal of International Economics* 80(1):129–143.
- Diamond, P. A. (1967), “The role of a stock market in a general equilibrium model with technological uncertainty”, *American Economic Review* 57(4):759–776.
- Duesenberry, J. S. (1952), *Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior*, Harvard University Press.
- Fafchamps, M. & F. Gubert (2007), “The formation of risk sharing networks”, *Journal of Development Economics* 83(2):326–350.
- Fafchamps, M. & S. Lund (2003), “Risk-sharing networks in rural Philippines”, *Journal of Development Economics* 71(2):261–287.
- Friedman, M. (1957), *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press.
- Gertler, P., D. I. Levine & E. Moretti (2009), “Do microfinance programs help families insure consumption against illness?”, *Health Economics* 18(3):257–273.
- Ghosh, A. R. & J. D. Ostry (1995), “The current account in developing countries: A perspective from the consumption-smoothing approach”, *World Bank Economic Review* 9(2):305–333.
- Gruber, J. (1994), “The consumption smoothing benefits of unemployment insurance”, NBER Working Paper, No. w4750.
- Gruber, J. (2000), “Cash welfare as a consumption smoothing mechanism for divorced mothers”, *Journal of Public Economics* 75(2):157–182.
- Gul, F. & W. Pesendorfer (2004a), “Self-control and the theory of consumption”, *Econometrica* 72(1):119–158.
- Gul, F. & W. Pesendorfer (2004b), “Self-control, revealed preference and consumption choice”, *Review of Economic Dynamics* 7(2):243–264.
- Hurst, E. (2003), “Grasshoppers, ants, and pre-retirement wealth: A test of permanent income”, NBER Working Paper, No. w10098.
- Islam, A. & P. Maitra (2012), “Health shocks and consumption smoothing in rural households: Does microcredit have a role to play?”, *Journal of Development Economics* 97(2):232–243.
- Jalan, J. & M. Ravallion (1999), “Are the poor less well insured? Evidence on vulnerability to income risk in rural China”, *Journal of Development Economics* 58(1):61–81.
- Janzen, S. A. & M. R. Carter (2013), “The impact of microinsurance on consumption smoothing and asset protection: Evidence from a drought in Kenya”, Microinsurance Innovation Facility Research Paper, No. 31.
- Kalemlı-Ozcan, S., E. Luttini & B. Sørensen (2014), “Debt crises and risk-sharing: The role of markets versus sovereigns”, *Scandinavian Journal of Economics* 116(1):253–276.
- Kaplan, G. & G. L. Violante (2014), “A model of the consumption response to fiscal stimulus payments”, *Econometrica* 82(4):1199–1239.
- Keynes, J. M. (1936), *General Theory of Employment, Interest and Money*, Atlantic Publishers and Dist, 2006 edition.
- Kochar, A. (1999), “Smoothing consumption by smoothing income: Hours-of-work responses to idiosyncratic agricultural shocks in rural India”, *Review of Economics and Statistics* 81(1):50–61.
- Kose, M. A., E. S. Prasad & M. E. Terrones (2009), “Does financial globalization promote risk sharing?”, *Journal of Development Economics* 89(2):258–270.
- Krusell, P. & A. A. Smith (1998), “Income and wealth heterogeneity in the macroeconomy”, *Journal of Political Economy* 106(5):867–896.
- Kuznets, S. (1942), “Uses of national income in peace and war”, NBER Chapter, No. c9339.
- L’Huillier, J. P., F. Piguillem & J. Flemming (2015), “The optimal tradeoff between consumption smoothing and mac-

- roprudential regulation”, In: 2015 Meeting Papers, *Society for Economic Dynamics*, No. 492.
- McKinnon, R. I. (1963), “Optimum currency areas”, *American Economic Review* 53(4):717—725.
- McKinnon, R. I. (2004), “Optimum currency areas and key currencies: Mundell I versus Mundell II”, *Journal of Common Market Studies* 42(4):689—715.
- Meng, X. (2003), “Unemployment, consumption smoothing, and precautionary saving in urban China”, *Journal of Comparative Economics* 31(3):465—485.
- Modigliani, F. (1986), “Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations”, *American Economic Review* 76(3):297—313.
- Modigliani, F. & R. Brumberg (1954), “Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data”, in: *the Collected Papers of Franco Modigliani*, vol. 2, MIT Press.
- Morduch, J. (1995), “Income smoothing and consumption smoothing”, *Journal of Economic Perspectives* 9(3):103—114.
- Mundell, R. A. (1961), “A theory of optimum currency areas”, *American Economic Review* 51(4):657—665.
- Mundell, R. A. (1973), “Uncommon arguments for common currencies”, in: H. G. Johnson & A. K. Swoboda (eds.), *the Economics of Common Currencies*, Allen & Unwin.
- Munshi, K. & M. Rosenzweig (2009), “Why is mobility in India so low? Social insurance, inequality, and growth”, NBER Working Paper, No. w14850.
- Ohno, H. (2015), “Limited market participation, financial intermediation, and consumption smoothing”, *International Journal of Economics and Finance* 7(3):36—44.
- Persson, L. (2013), “Government consumption smoothing in a balanced budget regime”, Uppsala Center for Fiscal Studies Working Paper, Uppsala University.
- Ravallion, M. & S. Chaudhuri (1997), “Risk and insurance in village India: comment”, *Econometrica* 65(1):171—184.
- Rosenzweig, M. R. & K. I. Wolpin (1993), “Credit market constraints, consumption smoothing, and the accumulation of durable production assets in low-income countries: Investments in bullocks in India”, *Journal of Political Economy* 101(2):223—244.
- Schroder, M. (2015), “Valuation effects, risk sharing, and consumption smoothing”, Australian National University Working Papers No. 2015/03.
- Shim, E. Y. (2014), *The Impact of Conditional Cash Transfer Programs under Risk-sharing Arrangements: Schooling and Consumption Smoothing in Rural Mexico*, Doctoral dissertation, University of Pennsylvania.
- Skoufias, E. (2003), “Consumption smoothing in Russia”, *Economics of Transition* 11(1):67—91.
- Skoufias, E. & A. R. Quisumbing (2005), “Consumption insurance and vulnerability to poverty: A synthesis of the evidence from Bangladesh, Ethiopia, Mali, Mexico and Russia”, *European Journal of Development Research* 17(1):24—58.
- Sørensen, B. E. & O. Yosha (1998), “International risk sharing and European monetary unification”, *Journal of International Economics* 45(2):211—238.
- Sørensen, B. E. et al (2007), “Home bias and international risk sharing: Twin puzzles separated at birth”, *Journal of International Money and Finance* 26(4):587—605.
- Suzuki, Y. (2014), “Financial integration and consumption risk sharing and smoothing”, *International Review of Economics and Finance* 29(1):585—598.
- Townsend, R. M. (1994), “Risk and insurance in village India”, *Econometrica* 62(3):539—591.
- Townsend, R. M. (1995), “Consumption insurance: An evaluation of risk-bearing systems in low-income economies”, *Journal of Economic Perspectives* 9(3):83—102.
- Udry, C. (1990), “Credit markets in Northern Nigeria: Credit as insurance in a rural economy”, *World Bank Economic Review* 4(3):251—269.
- Udry, C. (1995), “Risk and saving in Northern Nigeria”, *American Economic Review* 85(5):1287—1300.
- Wagstaff, A. (2007), “The economic consequences of health shocks: Evidence from Vietnam”, *Journal of Health Economics* 26(1):82—100.
- Wincoop, E. V. (1999), “How big are potential welfare gains from international risk-sharing?”, *Journal of International Economics* 47(1):109—135.
- Zeldes, S. P. (1989), “Optimal consumption with stochastic income: Deviations from certainty equivalence”, *Quarterly Journal of Economics* 104(2):275—298.
- Zimmerman, F. J. & M. R. Carter (2003), “Asset smoothing, consumption smoothing and the reproduction of inequality under risk and subsistence constraints”, *Journal of Development Economics* 71(2):233—260.

(责任编辑:李仁贵)