



中国财政科学研究院
Chinese Academy of Fiscal Sciences



消费券促进居民消费及复工复产的效果评估

中国财政科学研究院¹ 蚂蚁集团研究院²

2020 年 5 月 25 日

¹ 本报告为中国财政科学研究院院长刘尚希研究员指导下完成，傅志华副院长在写作中给予了部分指导，报告执笔人：王志刚研究员（宏观经济研究中心）、周孝博士（教科文研究中心）。在报告写作中，中国财政科学研究院研究生院 2018 级财政学硕士研究生朱慧、李珂，以及对外经济贸易大学国际经济贸易学院 2017 级经济实验班文佳骏、王聪纬同学参与了部分资料搜集整理及研究工作。对蚂蚁集团在研究中给以的支持表示感谢！

² 蚂蚁集团的团队人员包括：蚂蚁集团研究院执行院长李振华，蚂蚁集团研究院数据与模型高级专家翟毅腾，蚂蚁集团研究院支付专家刘博，蚂蚁集团研究院总监、数据与模型组主管王芳，蚂蚁集团研究院总监、支付与技术组主管冯佳琦。



内容提要

2020 年 1 月，新冠肺炎疫情突如其来，从供需两侧对我国经济产生了不利影响。受疫情影响，1 季度我国 GDP 同比下降 6.8%，本就逐步下行的经济形势进一步恶化。有效重启经济并保持社会稳定，是当前各级政府面临的重大挑战。为加快疫后经济复苏，许多地方政府纷纷与阿里巴巴、腾讯等平台企业合作，结合本地实际探索实施消费券发放政策。

政府消费券发放属于公共消费政策，公共消费不是独立的，需要和私人消费结合起来，要体现公共消费的引导性。公共消费对个人消费的杠杆效应取决于消费意愿和供给合意性，消费意愿因不同人群而有所不同；供给合意性，也就是消费券所内含的行业因素决定了对复工复产作用的大小，消费券的规模、结构影响了不同行业的复工复产，以及总体效果。此外，消费券电子化带动消费者、商户使用线上平台，促进数字化转型，具有数据生产数据的效果，这些数据为消费政策优化提供了基础。

疫情爆发以来各地纷纷实践的消费券政策效果到底如何，消费券能否有效促进居民消费？不同城市发放消费券的效果是否存在差异？消费券对不同类型居民群体的消费带动作用是否存在差异？消费券的消费带动效应能否持续？消费券的发放会否以及将在多大程度上加快商户复工复产进度？消费券是否可以成为促进复工复产的重要政策工具？在发放消费券成为“潮流”的情况下，这些问题成为社会各界特别是政策制定者高度关注的焦点。

本报告以行为经济学为理论基础，利用多种公共政策评估方法，



通过挖掘 2020 年 4 月佛山市消费券发放及使用产生的消费大数据，系统考察消费券发放对居民消费与商户复工复产的作用。基于实证分析，我们得到如下主要结论：

第一，消费券能够有效促进居民消费。在消费券有效期间，佛山市有券用户的人均线下消费支出比无券用户高出 159.66 元。基于事件分析法、双重差分法 (DID)、倾向得分匹配-双重差分法 (PSM-DID) 三种方法，分析得到的消费券对居民消费的拉动效应分别为 5.59、4.2、3.4。

第二，消费券对居民消费的促进作用并不存在明显的时滞效应。基于不同方法的分析结果均表明，在消费券有效期结束后，佛山市居民的线下消费支出相对高于消费券发放前的水平，但两者间并无显著差异。

第三，居民对消费券的使用存在明显的到期效应，即居民多选择在有效期最后几天用券。佛山市消费券的有效期为 7 天，从有效样本可以看到：随着有效期到期日的逼近，消费券使用量不断增加，且在到期日达到峰值。

第四，消费券对不同类型的居民群体有差异性带动作用。例如，消费券对女性群体的平均拉动作用为 5.18，明显大于男性群体的 3.86。分年龄来看，60 岁及以上人群对应的核销率（即消费券使用率）最高，消费券对 30 岁及以下和 45 至 60 岁两个群体的带动作用更大。。

第五，消费券对覆盖范围内商户的交易金额增长有显著促进作用。在发放消费券之后，佛山市消费券覆盖范围内商户的交易金额相比于发券前增长 117%。行业层面，餐饮、美容美发、文化娱乐（包括景区、住宿）等各行业商户的发券后交易金额约为发券前交易金额的 1.6-2.3 倍。

第六，消费券对促进商户复工复产具有较强的溢出效应。消费券



发放前后，各行业的不含券订单金额之比约为 1.0-1.4。可以推测，发放消费券不仅使得居民的用券消费增加，其不用券的消费也有明显增长。其中，文化娱乐行业的溢出效应最突出。

第七，消费券对各个行业均有显著的拉动作用。以消费券发放前后经营流水增幅与消费券核销总金额之比来衡量，消费券对佛山市各行业经营流水增长有较强的带动效应，且比值均大于 2。其中，娱乐行业的比值超过 4，即该行业中实际核销的 1 元消费券可以带来高于 4 元的消费增加。

第八，消费券对商户的拉动作用存在明显异质性。对于小规模、受疫情冲击较大、自我恢复能力弱、经营业绩波动大的商户，消费券的拉动效应相对更大。例如，消费券可以拉动小规模商户的经营流水增加 2.97 元，明显多于大中规模商户。

分析结果表明，发放消费券不仅能够有效带动居民消费，而且对适用行业商户的复工复产具有明显的带动作用，发放数字消费券可以同时启动了居民消费和商户复工复产，可谓是一策多效。发放消费券无需政府投入大量资金，其更多发挥的是财政之“四两拨千斤”作用。基于研究结论，我们给出了优化消费券政策设计的若干建议，以期更好地强化和发挥消费券的价值，为带动居民消费、加快复工复产和经济复苏提供有力的政策支撑。



目 录

一、本报告基本背景	2
(一) 消费券政策的现实背景	2
(二) 消费券政策的理论基础	4
二、全国消费券政策实施效果比较分析	8
(一) 消费券发放概况	8
(二) 消费券杠杆率比较	10
三、消费券对居民消费的促进效应分析	12
(一) 数据说明	12
(二) 消费券发放有效促进了用户线下消费增加	13
(三) 消费券对不同类型用户群体有异质性影响	18
四、消费券对商户复工复产的带动作用分析	21
(一) 疫情对商户复工复产形成较大制约	21
(二) 消费券能够有效促进商户交易金额增加	23
(三) 消费券对各行业商户均有较强的直接拉动作用	24
(四) 消费券对不同类型商户有差异化拉动作用	26
五、政策建议	29
(一) 适当推进消费券种类的多样化，更加侧重消费能力提升	30
(二) 消费券要选择产业关联强的行业或领域进行发放	30



（三） 提高消费券与人群特征的匹配度以最大化带动消费	30
（四） 消费券政策应更多发挥对小微企业复工复产推动作用 ..	30
（五） 各地应结合本地实际来进行消费券政策优化	31
（六） 以数字财政建设为抓手，实现政策、资金、服务对象的一 体化	32
参考文献	33



消费券促进居民消费及复工复产的效果评估

——基于蚂蚁集团消费大数据的分析

2020年1月，新冠肺炎疫情突如其来，给我国经济社会发展带来前所未有的冲击和挑战。与2003年非典相比，此次疫情具有覆盖范围广、影响程度深、不确定性大等特征。疫情防控常态化及其引发的更多不确定性，使得我国经济社会秩序无法完全恢复正常，复工复产难以全面推进。1季度我国GDP增速同比下降6.8%，并且国民经济系统在较长时间内都将处于低速运行状态。在多重困境下重启经济，必然离不开政府宏观政策的大力支持。但是，政府更需要的是巧力助推，否则很可能产生事与愿违的效果。从消费端着手，通过带动消费实现供需联动，无疑是各级政府精准发力的首选。

与传统经济相比，数字经济受疫情的负面影响不大，甚至成为了疫情冲击下经济增长的核心来源。与数字经济紧密相关的数字消费券，便成为了全国各地政府高度重视的带动手段。据蚂蚁集团统计，截至5月10日，全国共有100多个城市通过支付宝平台发放消费券，以期通过带动居民消费来推进企业复工复产和拉动经济增长。消费券能否有效促进居民消费？不同城市发放消费券的效果是否存在差异？消费券在不同类型的居民群体是否具有差异化作用？消费券对居民消费的带动作用能否持续？消费券发放可以在多大程度上带动商户经营流水增加？在消费券发放不断增加的情况下，这些问题成为社会各界特别是政策制定者高度关注的焦点。



近年来消费已成为我国经济增长的第一动力，消费复苏与否是重启经济的关键决定因素。在当前严峻的国内外形势下，如果能够有效带动居民消费，则政府少投入、带动市场和社会资本多投入的消费券政策必将成为财政形势日益严峻下政府发力的首选。有鉴于此，中国财政科学研究院与蚂蚁集团研究院建立联合课题组，就上述问题开展深入研究。具体地，本报告以行为经济学理论为基础，利用多种基于自然实验的政策评估方法，对4月佛山市消费券发放产生的消费大数据展开系统剖析，从中探讨消费券能否有效促进居民消费和商户复工复产，最终提炼出优化消费券设计、提升政策效能的可行对策建议。

一、本报告基本背景

消费券本身并非新鲜事物，但当前各地发放的消费券却是特定形势下的应然产物。在考察消费券政策的实施效果之前，我们首先简要介绍其现实背景和理论基础。

（一）消费券政策的现实背景

新冠肺炎疫情在发达国家何时结束？疫情是否会蔓延到更多的发展中国家？疫情是否会在我国“卷土重来”？这些都存在非常大的不确定性，它们将使得居民生活秩序难以恢复，复工复产难以全面推进，国民经济系统将在较长时间里处于低速运行状态。在这种情况下，政府需要巧力助推各部门复苏，否则可能产生事与愿违的效果。国民经济是一个复杂的有机系统，施巧劲重启经济就是要找到最佳着力点，而居民消费是政府发力的重中之重。

首先，消费复苏是经济增长动能的可靠来源。受疫情冲击，我国经济下行压力进一步加大，且投资和出口增长已不足以拉动经济增长：一方面，不确定性增加、复工复产迟缓使得企业投资意愿不足，截至4月我国固定资产投资额累计增长-10.3%，第二产业相应增幅更是低



至-16.0%；另一方面，疫情导致全球经济衰退趋势加剧，国外对我国产品和服务的需求大幅缩减，1 季度出口同比下降 11.4%。政府投资虽然可以带动投资品的生产，但在需求不振的情况下其难以迅速产生经济拉动作用。相比之下，消费作为最终需求和人力资本积累的直接来源，是决定我国经济增长现状和趋势的关键变量。1 季度我国社会消费品零售总额同比下降 19.0%，最终消费支出减少导致 GDP 同比下降 4.3%。消费快速复苏将大幅扩大内需，并带动复工复产和投资增加，从而有效强化经济增长动能。

其次，消费增加是市场主体重生的根本保障。与过去不同，此次疫情的负面影响主要集中在中小微企业和居民就业。一方面，1 季度全国规模以上工业企业增加值同比下降 8.4%，其中私营企业同比下降 11.3%，中小微企业的境况可想而知。另一方面，4 月份全国城镇调查失业率为 6.0%，远高于 2008 年全球经济金融危机后的峰值 4.3%。而居民消费增长与否，是直接决定以中小微企业为主的市场主体能否重生，以及居民就业能否得到改善的关键。只有消费增加，企业特别是中小微企业才能得到维持生存所需的订单，才能有吸纳社会就业的能力。否则，大量的市场主体要么直接死亡，要么即使复工复产后也会处于半死不活状态。要保市场主体、保居民就业、保产业链供应链，同时避免出现通缩，消费特别是居民消费才是决定性因素。

最后，重振消费离不开政府的支持，而消费券则是当前形势下的最佳政策工具。疫情不仅抑制了居民当前消费，而且通过影响居民对当期及未来收入的预期，引致居民消费信心不足。相应地，疫后阶段“报复性”消费不大可能出现³。这意味着政府必须有所作为，方能真正重振居民消费，发挥消费的拉动作用。而在财政收支矛盾日益突出

³ 参见西南财经大学和蚂蚁集团研究院联合发布的《疫情下中国家庭财富变动趋势——中国家庭财富指数调研报告（2020Q1）》。



的情况下，消费券无疑是地方政府带动消费的首选之策：一是消费券属于典型的政府与市场合作模式，政府投入少量资金即可带动大量社会资本投入，如此才能在紧张的财政形势下确保实现六稳、六保任务；二是相比于大水漫灌式的现金券，消费券只是对居民消费的适当补贴，并不会带来通货膨胀加剧等风险；三是与传统消费券不同，数字消费券具有更加精准、更易发放、更易使用、更易管理等优势，政府依托平台企业可以实现消费券政策的动态调整和精准施策。

可以说，消费券在重启经济方面具有很大潜力，其广泛使用也是经济社会发展形势的需要。但是，与补贴或补助政策相比，消费券的大范围使用仍然属于新生事物。消费券能否促进居民消费和复工复产？消费券的政策效果能否持续？在当前形势下消费券政策需做哪些优化和调整？这些问题都有待深入分析，以便切实强化和发挥消费券政策的积极作用。

（二）消费券政策的理论基础

消费券并非新鲜事物，它早已存在于经济社会实践之中。不管形式如何，消费券的本质是对商品或服务的一种支付凭证。根据发放主体和发放目的的不同，可以将消费券分为商业性消费券和政策性消费券。本报告所说消费券特指政策性消费券，即政府为了带动居民消费所派发的，其本身带有社会救济和实现政府经济政策的目的，是财政政策工具的一种。

1. 消费券的基本功能

作为一种短期性财政政策工具，就应对疫情和重启疫后经济而言，消费券主要具有如下作用和功能：

一是通过乘数效应带动消费和投资，进而推动经济增长。在疫情冲击时期，消费券的实质是政府针对居民的转移支付，它可以直接提高居民可支配收入，从而增加和稳定居民消费。同时，现有消费券限



用于线下门店消费，也可带动疫情冲击下陷入停滞的商户经营活动的快速恢复。终端消费的复苏会逐步向上游产业传导，进而扩大其投资和生产经营活动。以餐饮企业为例，餐饮业的终端消费能够通过门店加工、仓储、物流、食材供应、农产品供给等环节向上传导，从而对其它行业起到带动作用。

二是消费券发放有助于减缓疫情冲击所致的消费降级。相比中高收入群体，低收入群体缺乏足够的医疗资源和对冲风险的手段，因而更易受到疫情的冲击。除直接扩大收入差距外，新冠肺炎疫情还会通过暂停或限制实体经营活动而诱发大规模失业风险，这将使得相关人群的消费呈现降级趋势，也即食品等必需品占比上升。与中高收入群体不同，这些人群的边际消费倾向通常较高，对其定向发放消费券，可以提高他们的实际购买力，延缓其消费降级趋势。特别地，消费券在稳定消费的同时，也可以有效规避疫情引发收入分配格局恶化、贫困发生率提升等风险，间接保障社会稳定。

三是消费券发放可以有效规避居民储蓄动机，实质性拉动消费。受传统文化、社会保障体系不完善等因素影响，我国居民储蓄率始终处于较高水平。疫情使得人们的不确定性预期增加，这将进一步增强居民的预防性储蓄动机。大面积发放现金未必能起到带动消费的作用，而有针对性地发放具有一定时间和空间使用限制的消费券，可以有效避免现金券带来的储蓄增加，真正起到促进消费的作用。

四是消费券发放体现公共消费对居民消费的挤入效应。公共消费支出通过消费券形式来实现，虽然占比不大，但是却能够有效地带动居民消费。以政府与市场合作为基础，合理的消费券机制设计不仅不会挤出居民消费，相反它将产生实质性的挤入效应，真正实现财政之“四两拨千斤”作用。而优化消费券机制设计的关键，在于充分利用大数据资源和手段来最大程度地挖掘消费券的经济社会价值。



当然，消费券本身也会产生一定的替代效应。针对耐用品的消费券可能产生跨期替代效应，也就是说本期消费，未来短期内不会再有相关消费。而针对已在消费者购买计划中的普通商品或服务，则消费券只会产生部分替代货币的效应。这种替代效应将减轻消费者的货币支出压力，为其后续消费支出的持续或增加提供支撑。也就是说，机制设计合理与否决定着消费券能否有效促进居民消费。

2. 消费券的主要分类

依据发放方式，消费券可分为数字消费券和非数字消费券。其中，数字消费券主要通过支付宝、微信等数字支付平台发放，而非数字消费券主要以纸质代金券的形式予以发放。与非数字消费券相比，数字消费券具有更易发放、更易使用的特征，因而更加有利于扩大居民消费规模。同时，数字消费券更容易运营和追踪管理，政府或平台企业可以对其使用情况予以实时跟踪监测，并相应进行优化设计和动态调整，以便不断提升消费券政策实施效果。数字经济时代，与数字化结合的消费券无疑有了更加广阔的用武之地。

依据发放对象的不同，可以将消费券分为定向消费券和普惠消费券。定向消费券主要针对某些重点群体，如低收入群体、失业人员等。与此不同，普惠消费券的发放并不限定任何群体。这两类消费券具有不同的政策目标，前者更多体现救助功能，后者则注重带动居民消费。

依据有效时间的不同，可以分为限期消费券和不限期消费券。限期消费券具有一定的时效性，只能在既定的时期内方可使用，短期效应较为明显。相反，不限期消费券并没有具体的有效期，而是长期有效。不限期消费券对消费的短期拉动作用不一定显著，这需要结合领取消费券人群的消费意愿来判断。

依据适用范围的不同，可以将消费券分为商品类和服务类两种。商品类消费券主要用于实物消费，例如食品、日用品等；而服务类消



费券则适用于各类服务消费，如教育、保健、健身、美发、旅游等。目前发放的消费券大多属于商品类，其适用的日常消费品通常有较低的需求收入弹性，居民可支配收入的增加对该来消费的拉动效果有限。相反，服务消费的需求收入弹性普遍较高，发行服务类消费券既能带动即期消费，也能部分加快居民人力资本积累并提高其未来消费能力。从这个角度来看，服务类消费券对消费增长具有持续的拉动作用。

另外，从适用行业或领域来说，可以将消费券分为行业券和通用券：前者券包内每张券有指定适用行业，例如券包包括一张餐饮券、一张旅游券等，从而限定在不同行业使用金额，而后者券包内所有券在发放时没有单独指定使用行业，可以在受理行业范围内自由使用。对于通用券，政府在发放消费券时可以圈定适用行业，使政策目标更加明确，即支持重点行业复工复产。佛山市4月份发放的消费券限定餐饮、美容美发和休闲娱乐（包括旅游、酒店）行业使用，我们将以此为基础深入考察消费券对复工复产的作用。

3. 从行为经济学角度看，数字消费券机制设计有利于促进消费规模扩大

行为经济学认为，消费者有一个心理核算账户，他会把实际上客观等价的收入划分到不同的账户中。因此，对于不同来源的收入，消费者的边际消费倾向是不同的。限定适用商品、限定使用时间的消费券相当于意外的现期收入，意外收入的边际消费倾向高于确定性收入；有别于现期财富和未来财富，现期收入对人们消费的诱惑最大导致消费者的“自我控制”失效。消费者会有意在到期前在特定领域使用消费券，这意味着居民消费将因消费券而显著增加。此外，行为经济学的“沉没成本”原理表明，通过摇号或抽奖机制，尤其是摇号中的先到先得机制，可以激发众多潜在需求者的消费意愿，使得那些付出时间成本来抢消费券的人一定会更珍视消费机会，其消费动机会更加强



烈。总的来说，消费券的机制设计应该要实现行为经济学中的“交易效用”，即让消费者感觉从消费中获得的价值超过了支付成本而获得效用，才能有利于促进消费扩大。

政府可以通过改变消费券机制设计，如调整发放方式、适用范围等，来实现特定的预期目标。而依托平台企业来发放数字消费券，可以基于消费大数据进行科学的政策效果评估，使得低成本、高效率的消费券机制设计和调整成为可能。

二、全国消费券政策实施效果比较分析

根据蚂蚁集团⁴统计，自 2020 年 3 月 16 日开始，截至 5 月 10 日，全国有超过 100 个城市通过支付宝平台发放了消费券⁵，覆盖了上千万小微商户。下面，我们以 3-4 月通过支付宝平台发放消费券的 38 个样本地区（省市、地市或区县）⁶为例，对消费券政策的基本情况和实施效果进行比较分析。

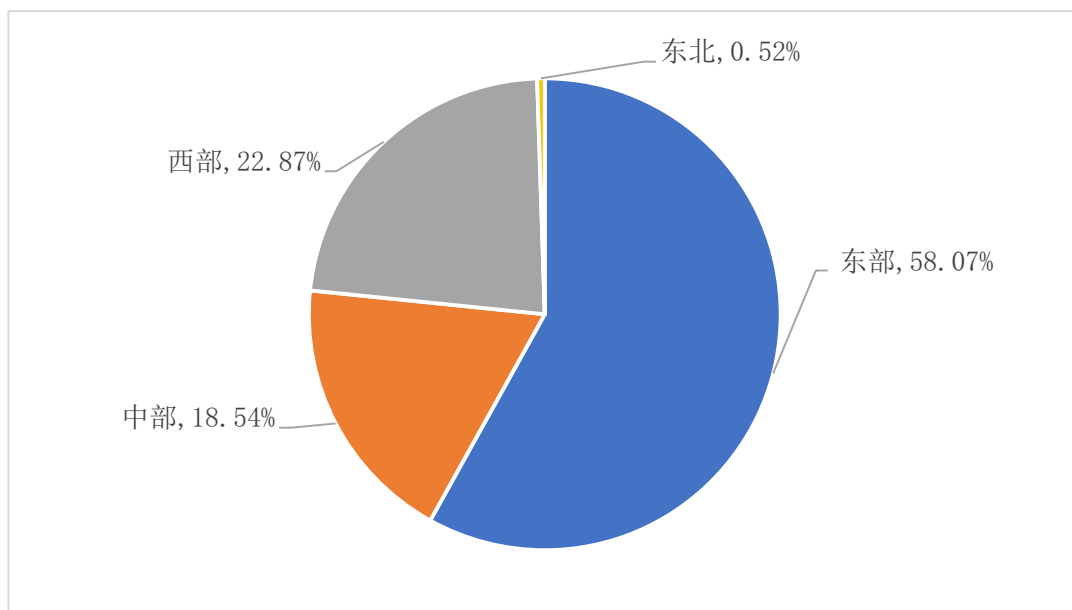
（一）消费券发放概况

初步统计，2020 年 3-4 月期间，共有 38 个样本地区通过支付宝发放了消费券。从地区分布来看（图 1），东部地区是消费券政策的主战场，其占比高达 58.07%。

⁴ 如无特别说明，本报告中关于消费券统计及拉动效应测算的数据均由蚂蚁集团提供。

⁵ 在具体分析中，本报告所指消费券均为数字消费券。

⁶ 由于涉及面较广，这里我们不具体列举样本地区清单。



注：数据标签中，第一个数字为消费券发放金额，单位为亿元；第二个数字为该地区消费券发放金额占全国发放总金额之比。

图1 不同地区发放消费券城市占比

目前来看，消费券发放方式主要包括竞抢（即一键领取、先到先得）、抽奖（即政府随机派发）、奖励（通过扫发票获得）三种方式。其中，竞抢是最重要的发放方式：在38个样本地区中，共有31个地区采用竞抢方式，占比高达81.5%。其次是抽奖方式，占比为15.8%。与竞抢和抽奖相比，奖励的覆盖面相对有限且过程较为复杂，仅有1个样本地区采用该方式。

在消费券的具体设计上，各地主要以券包形式发放，即单个用户可以同时获得多张价值不等的消费券。而从适用行业来看，39.5%的样本地区选择全行业发放，44.7%的地区选择限定行业发放，另有15.8%的城市仅在餐饮业发放消费券。在限定行业方面，各地区大多选择的是餐饮、住宿、美容美发、文化娱乐、旅游等服务行业。

消费券政策的实质，是政府通过财政资金对居民消费给予补助。因此，各城市的消费券发放规模受城市本身特征的影响。具体地，各城市的消费券发放金额与一般公共预算收入、一般公共预算支出、常



住人口数量等显著正相关，相关系数分别为 0.59、0.79、0.81。

（二）消费券杠杆率比较

消费券将从多个维度对居民消费产生影响，其核心作用体现于对居民消费的带动。因此，我们主要使用杠杆率这一指标来评估消费券的实际作用。消费券的杠杆率等于带动消费规模与消费券使用价值（即财政实际支出）之比，它反映的是基于消费券的政府财政支出能够带动多大规模的居民消费。

从 38 个样本地区来看，消费券杠杆率的平均值约为 7.66，也即价值的 1 元消费券可以带动 7.66 元的居民消费。分地区来看，东部地区的消费券平均杠杆率为 7.33，低于全国平均水平以及其他地区的平均水平。相比之下，东北地区的平均杠杆率为 8.78，明显高于全国以及其他地区的平均水平。之所以出现显著的地区差异，主要原因是落后地区居民的边际消费倾向相对更大，发放同样金额的消费券能够产生更大的带动作用。

各地的消费券机制设计有较大差异，因而其实施效果也迥然不同。38 个样本地区的消费券杠杆率分布如图 2 所示，可以看出多数地区的杠杆率处于 4-8 之间，且主要集中在 7 左右，少数地区的杠杆率超过 15。其中，威海、郑州、杭州、天津（河西）、泰安的消费券杠杆率最高，分布在 9-14 倍之间。威海的消费券仅限用于餐饮行业，且有满 100 元抵扣 10 元和满 50 元抵扣 5 元两种面额。对于疫情防控期间几乎完全停滞的线下餐饮来说，这种消费券无疑是有非常大的促进作用，因而有大幅高于其他地区的杠杆率。

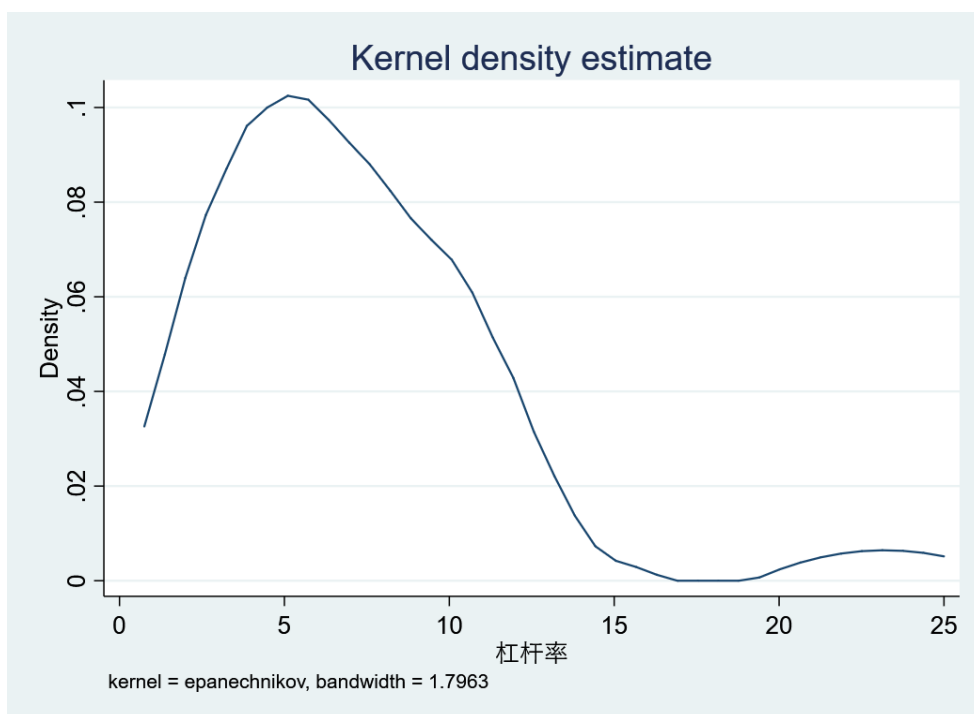


图2 消费券杠杆率的核密度分布

消费券能否较好地带动居民消费，主要受居民收入水平、公共服务水平⁷等因素的影响。通过相关性分析可知，各地区的消费券杠杆率与该地区人均一般公共预算收入、人均一般公共预算支出等之间存在显著的正相关关系，相关系数分别为 0.21、0.24。人均一般公共预算收入、人均一般公共预算支出能够直接反映居民收入水平、公共服务水平，这一结果表明消费券政策的实施效果在很大程度上取决于相应地区或城市的外部消费环境。

另外，数字普惠金融指数⁸与消费券发放金额和消费券杠杆率均有显著的正相关关系，相关系数分别为 0.46、0.23。也就是说，数字金融基础更好的地区或城市，其消费券发放规模相对更大，且消费券对居民消费的带动作用也普遍更强。这一结果表明，加快推进数字基础设施建设、稳步发展数字普惠金融，是确保中长期我国国民经济平

⁷ 公共服务供给的增加能够实质性降低居民的支出负担或压力，因而公共服务水平的提升能够增强居民的消费意愿。

⁸ 此处数据来自北京大学数字普惠金融指数。



稳、健康发展的关键。

三、消费券对居民消费的促进效应分析

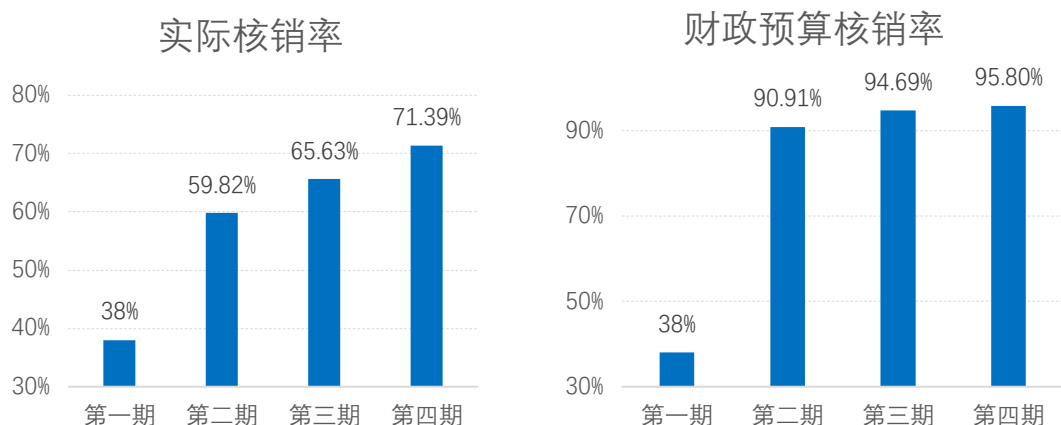
本部分以居民消费理论为基础，通过构建包含消费券及相关变量的消费模型，分别利用事件分析法、DID、PSM-DID 等微观计量方法，对佛山市消费券发放产生的消费大数据进行分析，实证检验消费券对居民消费的作用。

（一）数据说明

2020 年 4 月，佛山市分四期发放消费券，第一期发放于 4 月 1 日正式启动。市民（即支付宝用户）通过抽奖的形式领取消费券，领券后必须在 7 日内使用，且限定在餐饮、景区、住宿、美容美发等领域的线下消费中有效。用户在每一周期都可以抽取消费券，且每期有 5 次抽奖机会，一旦抽中就可以获得包含如下消费券的券包：1 张满 30 元可抵扣 10 元的消费券，2 张满 50 元可抵扣 20 元的消费券，1 张满 150 元可抵扣 50 元的消费券。

佛山市消费券前后多次发放，涉及用户数量非常多。为便于分析，我们仅选取如下样本：一是在第一期成功抽到消费券且之后再未获得消费券的用户（以下称为“有券用户”）；二是参与第一期抽奖但未获得消费券的用户，且其在后续期次中同样未获得消费券（以下称为“无券用户”）。由此，可以得到数量共计 207.32 万的有效样本。

在后续分析中，消费券核销率是我们使用的一个重要指标。需要强调的是，本报告有效样本的消费券使用仅限于第一期次，该期对应的核销率处于较低水平（见图 3）；相比之下，4 月佛山市政府共出资 1 亿元发放消费券，活动期间核销资金 9579.45 万元，累计财政预算核销率高达 95.8%。



注：实际核销率=核销金额/发券金额；财政预算核销率=消费券核销金额/政府预算金额。

图3 佛山市消费券分期次核销率

第一期核销率偏低且大幅低于总体核销率，主要原因在于：一是居民对消费券的认识和使用存在一个学习过程，因而在后续期次中，消费券的核销率有明显增加；二是第一期消费券在设计上使用限制较多，同时受理的商家数量也还处于上升期；三是消费券的发放与运营同样需要不断优化调整，佛山市政府和支付宝平台的及时调整确保了核销率的大幅提升。

当然，第一期（即有效样本）的核销率偏低，这并不影响对不同类型人群的比较分析。同时，在分析中我们主要使用实际核销率，即用户对消费券的使用率（核销金额与发券金额之比）。

（二）消费券发放有效促进了用户线下消费增加

依托选定的有效样本，我们利用多种方法进行实证分析，全面考察消费券对居民线下消费支出的影响，主要发现如下：

1. 消费券能够显著带动线下消费支出，有券用户与无券用户的人均支出存在明显差异

有效样本对应的消费券有效期为4月1日至4月7日，这一期间有券用户与无券用户两组人群的每日人均线下消费支出如图4所示。可以看到，有券用户的人均线下消费支出始终高于无券用户。同时，



有券用户的人均线下消费支出整体上呈上涨趋势，而无券用户的支出水平则基本保持在 60 元左右。因此，在消费券到期日（即 4 月 7 日），两组用户之间的线下消费支出差距达到峰值。

进一步计算，可以发现在消费券有效期内，有券用户的人均线下消费支出累计比无券用户多出 159.66 元。将两组用户的人均线下消费支出序列进行独立样本 T 检验，得到 p 值为 0.0016。也就是说，两组用户的线下消费支出差距在 1% 的置信水平上显著，有券用户的支出水平明显高于无券用户。

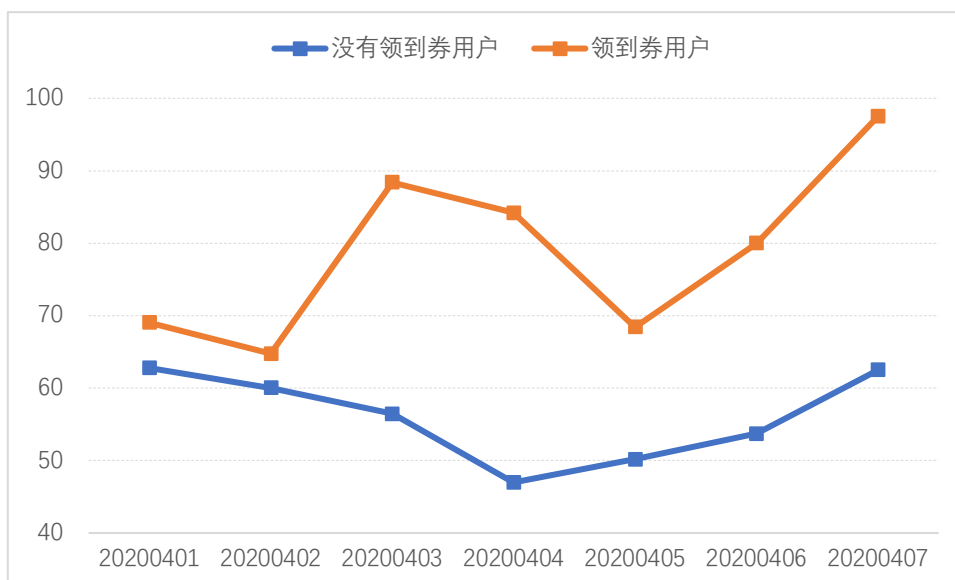


图 4 有无消费券用户人均线下消费金额（单位：元）

2. 佛山市消费券的拉动效应位于 3-6 之间，消费券对居民线下消费支出有较强带动作用

我们先后采用事件分析法、DID、PSM-DID 等三种方法，来估算佛山市消费券的拉动效应。其中，三种方法互相印证，且 PSM-DID 的估计结果精准度最高，事件分析法的精准度相对最低。如下所示，三种方法得到的消费券拉动效应分别为 5.59、4.2、3.4。

（1）事件分析法

如果其他因素不变，用户的日均消费支出水平不会发生显著变化，



而是会表现出一定程度的惯性。获得消费券带来了用户实际可支配收入的增加,短期内其消费支出可能有所增加,从而偏离正常支出水平(即日均消费支出)。事件分析法的基本统计量,正是消费券有效期内用户每日消费支出与正常支出水平的差异。消费券有效期内,所有有券用户对应差异(即偏离值)的均值,即为累计异常消费支出 CAR 。

经过计算,可以得到有效样本中有券用户的 CAR 为 212.27。将 CAR 除以消费券总价值,可以得到消费券的拉动效用(或乘数效应)为 5.59⁹。也就是说,每实际发放价值 1 元的消费券,可以带动用户在有效期内的线下消费支出增加 5.59 元。

(2) DID 估计

将有券用户与无券用户分别设置为实验组和对照组,通过比较两组用户的线下消费支出差异,来考察消费券对居民消费的实际作用。为此,构建如下 DID 估计方程:

$$consume_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 COUPON_{it} + \alpha_2 T_{it} + \alpha_3 COUPON_{it} T_{it} + \Gamma Z_{it} + \beta_t + \varepsilon_{it}$$

其中, $consume_{it}$ 表示居民 i 在第 t 天的支付宝线下消费支出; $COUPON_{it}$ 为二元变量, $COUPON_{it}=1$ 表示实验组的样本, $COUPON_{it}=0$ 表示控制组样本; Z_{it} 是其他控制变量,包括用户月均消费支出、收入水平等。

对方程进行估计,可以发现系数 α_3 显著大于 0,即消费券有效促进了居民线下消费支出,且有券用户(实验组)的线下消费支出显著高于无券用户(控制组)。

进一步计算,可以得到消费券有效期内,两组用户的线下消费支出之差为 159.66 元。每个有券用户得到的消费券包总价值为 100 元,而第一期次的人均实际使用率约为 38%。由此,消费券的拉动效应约

⁹ 消费券拉动效应倍数=消费券带动的线下消费增加/消费券使用总价值,其中消费券总价值等于实际核销(或使用)的消费券价值总和,而不是发放的消费券总价值。



为 4.2（即 $159.66/38$ ）。

(3) PSM-DID 估计

用户的线下消费支出受多重因素的影响，如不考虑用户之间的异质性，将高估消费券对用户消费支出的拉动作用。为此，我们使用年龄、收入水平、消费水平等因素作为匹配变量，利用倾向得分匹配法，进一步优化控制组样本选择，即确保实验组与控制组的样本具有较好的可比性。最后，得到样本数量均为 10 万的实验组和控制组。在此基础上，继续进行 DID 估计。

估计结果表明，核心系数 α_3 同样显著大于 0。同时，消费券有效期内实验组的人均线下消费支出累计比控制组高出 129.13。也就是说，消费券的拉动效应约为 3.4（即 $129.13/38$ ）。

3. 消费券属于生效迅速的短期政策，其带动作用不存在明显的时滞效应

如上所述，消费券发放能够有效带动居民线下消费支出增加。那么，消费券的这种作用能持续多长时间？这一答案同样很重要，它是消费券有效期等机制设计的核心考虑因素。为此，我们继续使用上述三种方法，通过比较消费券滞后期（若 4 月 1-7 日为消费券有效期，则 4 月 8-14 日为滞后期）的消费支出水平，来考察消费券的带动作用是否存在时滞效应。

事件分析法表明，与消费券有效期相比，有券用户在滞后期的线下消费支出大幅下降，即 CAR 为 -85.99。但与领券前一周（即 3 月 25-31 日）相比，滞后期有券用户对应的 CAR 为 126.28。也就是说，消费券到期后有券用户的线下消费支出水平明显减少，但仍然高于发券前的水平。

考虑到 3 月中下旬至今，我国经济社会活动正在逐步恢复，事件分析法的实证结果并不能说明消费券的带动作用存在时滞性。为此，



我们继续使用 DID 和 PSM-DID 方法进行估计。两种方法的估计结果均表明，滞后期有券用户（即实验组）的线下消费支出仅略高于无券用户（控制组），且两组用户之间的差异并不显著。因此，我们判断消费券对居民线下消费支出的拉动并不存在较强的时滞效应，其主要在于消费券有效期内产生作用。

4. 消费券的使用存在明显的到期效应，用户大多选择在有效期快到期时使用消费券

消费券是否应该设置有效期？如果是，有效期应该定为多长时间合适？了解用户对消费券的使用偏好，是优化消费券政策设计的关键。佛山市消费券主要用于服务消费领域，与日常生活物资消费相比，这些消费的刚性较弱，且对短期收入增加更加敏感。相应地，消费券的有效期长短将是影响用户消费决策的重要因素。

如前所述，佛山市第一期次消费券的累计核销率约为 38%。如图 5 所示，从 4 月 1 日至 4 月 7 日，有券用户的消费券核销率大致呈现上升趋势，且在 4 月 7 日达到峰值。也就是说，消费券的使用存在明显的到期效应：随着有效期到期日的逼近，用户对消费券的使用率不断提高，且在到期日达到最高水平。这意味着，调整消费券有效期的长短，将较大程度改变消费券的实际作用。

另外，支付宝数据显示：有效期为 7 天的 10 元通用券，第一天和第二天的核销率最高，也即消费券的使用存在一定的“期首效应”。如果地方政府在周五晚上发消费券，则既可以实现周末和“期首效应”的叠加，也能够兑现到期效应，最终产生更好的拉动效果。

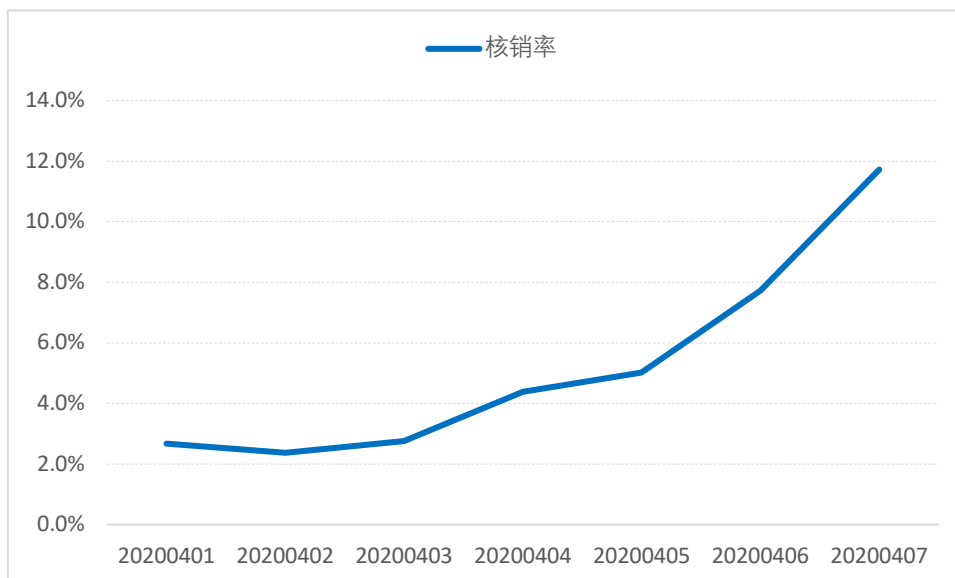


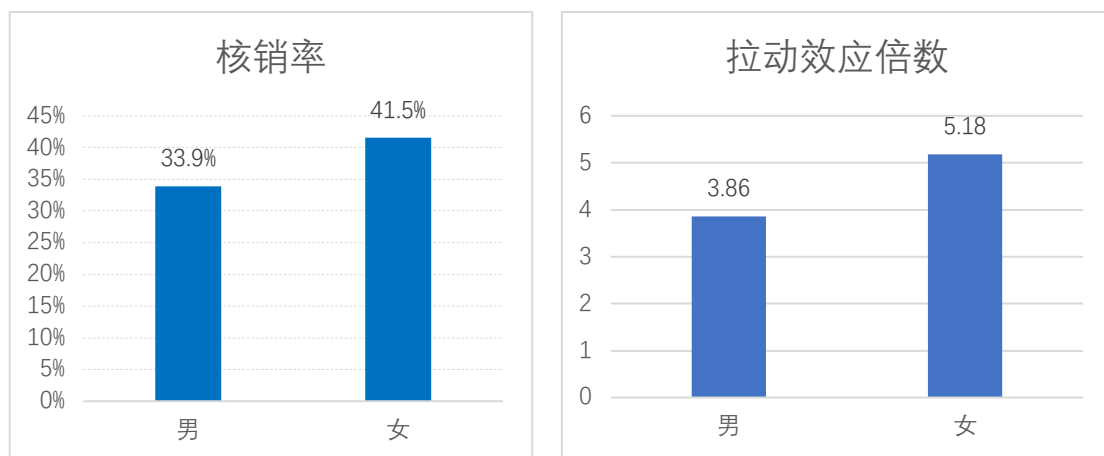
图 5 有券用户的消费券每日核销率

（三）消费券对不同类型用户群体有异质性影响

作为一种公共政策，各地政府在发放消费券时同样需要权衡公平与效率。要在保证基本公平的情况尽可能提升政策效率，则消费券的设计与发放必须充分考虑施策对象的特征。为此，我们进一步考察消费券对不同类型用户群体的带动作用是否存在明显差异。简单起见，我们主要考虑了基于性别、年龄和月均消费水平的人群分组，主要发现如下：

1. 消费券对女性群体的带动作用相对大于男性群体

如图 6 所示，女性群体对消费券的响应积极性相对强于男性群体。女性群体对应的核销率为 41.5%，而男性群体为 33.9%，即女性群体对消费券的使用率明显高于男性。同时，消费券对女性群体的拉动效应为 5.18，而男性群体只有 3.86。也就是说，价值 1 元的消费券能够带动女性群体增加 5.18 元消费支出，比男性群体多出 1.32 元。



注：其中，核销率为实际核销率（等于核销金额/发券金额），即用户对消费券的平均使用率；以下同。

图6 分性别的用户群体比较

2. 消费券对30岁及以下和45至60岁两个群体的带动作用更大

分年龄来看，不同群体的消费券核销率关于年龄呈正相关关系，即年龄越大的群体其对消费券的使用率更高。具体来看，60岁及以上用户群体对应的消费券核销率为46.1%，比30岁及以下用户群体高出11.3%。这一结果可能表明，中老年用户对短期收入增加更加敏感。

从拉动效应来看，消费券对30岁及以下和45-60岁两组用户群体的带动作用更强，其对应的拉动效应分别为6.25、5.20。相比之下，31-44岁和60岁及以上两个用户群体对应的拉动效应分别只有2.67、3.81。综合来看，30岁及以下和45-60岁两组用户群体是居民消费的主力军。

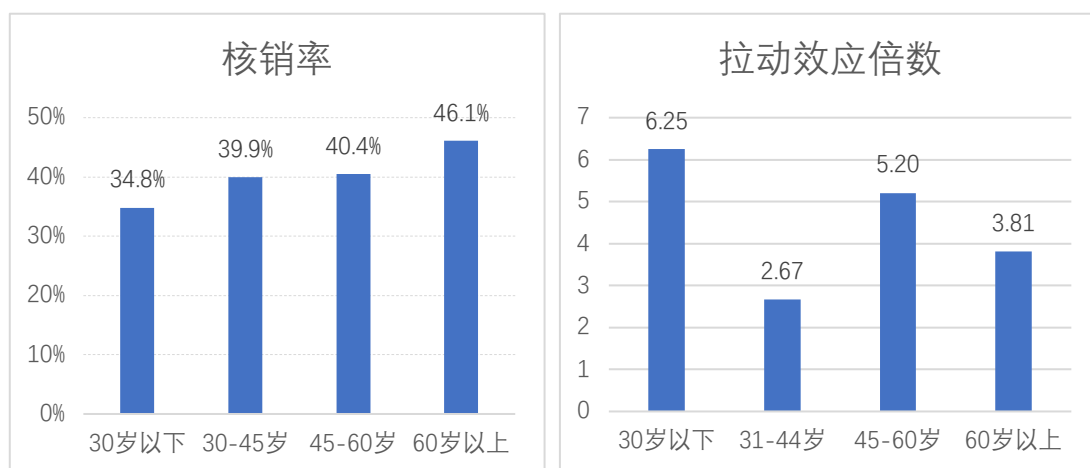
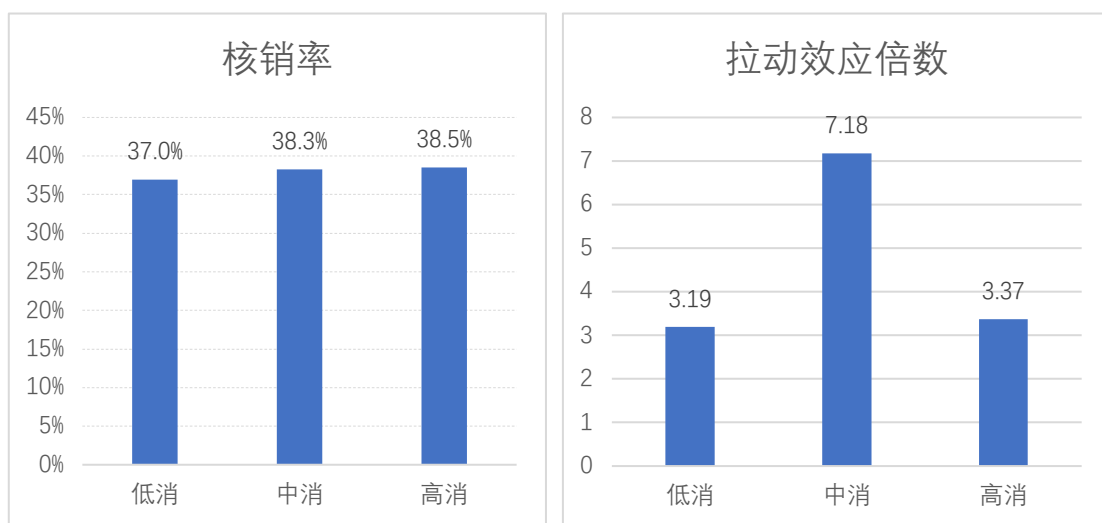


图7 分年龄的用户群体比较

3. 消费券对中等消费水平群体有相对更大的带动作用

居民消费支出受多重因素的影响，其中历史消费水平是重要因素之一。与高消费水平和低消费水平两组群体相比，中等消费水平群体的消费意愿和消费能力均相对适中，因而是带动消费的核心目标群体。从佛山市数据来看，中等消费水平群体对消费券的响应程度明显更高。

如图8所示，在核销率方面，历史消费水平不同的用户群体之间并无本质差异，均处于38%上下的水平。但在拉动效应方面，中等消费水平群体的拉动效应高达7.18，明显高于低消费水平和高消费水平两组群体对应的3.19、3.37。也就是说，价值1元的消费券可以带动中等消费水平群体的线下消费支出增加7.18元，是另外两组群体线下消费支出增幅的两倍多。



注：按照 2019 年月均支付宝消费支出水平（即通过支付宝实现的消费），将所有用户三等分。其中，低消、中消、高消分别对应低消费水平、中等消费水平、高消费水平。

图 8 分消费水平的用户群体比较

四、消费券对商户复工复产的带动作用分析

数字消费券的发放不仅从需求侧激发居民消费活力，还从供给侧入手，对线下门店消费给以定向支持，有利于相关商户加快复工复产进度，从而实现供求双赢、联手带动的局面。为此，我们以佛山市为例，进一步考察消费券对商户复工复产的影响。

（一）疫情对商户复工复产形成较大制约

如前所述，佛山市的消费券被限定用于餐饮、景区、住宿、美容美发等服务消费领域。疫情防控使得人口流动大幅减少，局部时间或地区人口流动甚至完全停滞，因而服务消费行业受到疫情的负面冲击非常突出。即使是各级政府加快推进复工复产，但疫情的负面冲击仍然存在，且在高度依赖于人口流动的服务消费行业得到了集中体现。

我们以餐饮、美容美发、文化娱乐三大行业为例，具体考察疫情对复工复产的影响。其中，三大行业共涵盖有效样本 324402 家。我们以年前某一时期为参照，通过比较 4 月商户经营情况的相对恢复程度，对测度各行业的复工复产率，具体为：



$\text{复工率} = 4 \text{ 月份有交易商户数日均值} / \text{年前第三周 (1 月 3 号到 1 月 9 号, 作为年前正常水平的代表) 有交易商户数日均值}$ 。

$\text{复产率} = 4 \text{ 月份商户交易金额日均值} / \text{年前第三周 (1 月 3 号到 1 月 9 号) 有交易商户交易金额日均值}$ 。

其中，两者的差异在于：复工率主要体现商户供给端恢复情况，复产率主要体现客户需求端恢复带来的商户经营流水变化情况。

如图 9 所示，4 月 1-30 日期间佛山市文化娱乐、美容美发和餐饮三大行业的复工率分别为 54.8%、68.6%和 71.7%。与工业企业复工率相比，这一比值相对较低，这充分凸显了疫情对线下交互服务和非必需型消费的负面冲击。

同样地，三大行业的复产率也处于相对较低的水平。其中，餐饮行业的复产率相对最高，为 71.9%；其次是美容美发行业，复产率为 64.0%；居民对文化娱乐的必需性最低，因而该行业的复产率 (54.8%) 也远低于其他两个行业。

总的来看，三大行业的复工率和复产率仍然处于较低水平，这说明疫情仍然对服务消费行业的复工复产施加了较强的抑制作用。

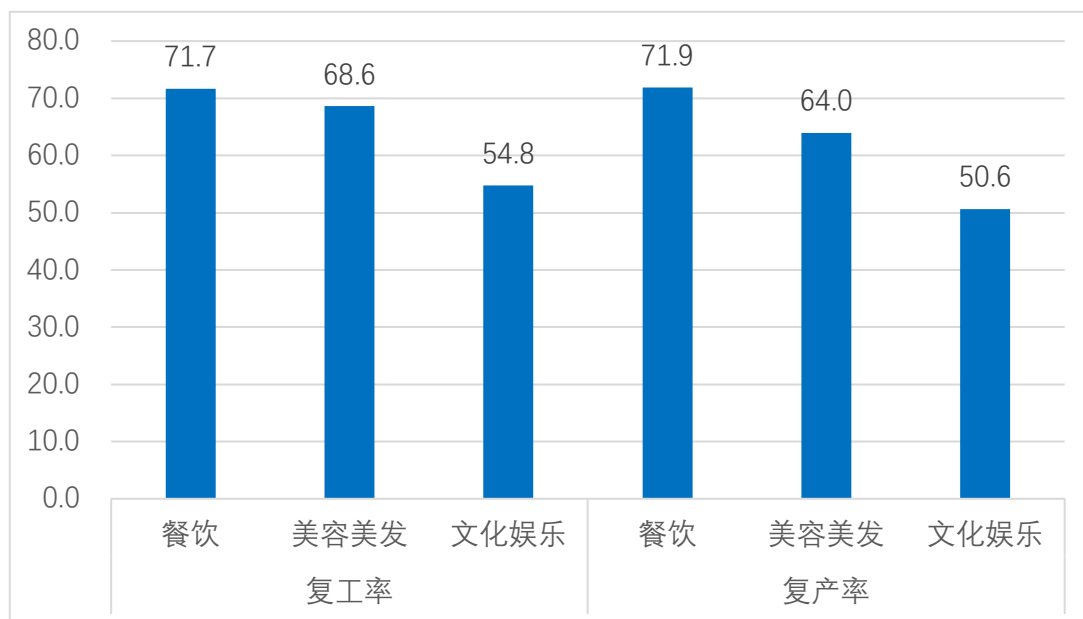


图 9 佛山市三大行业复工率与复产率 (单位：%)



（二）消费券能够有效促进商户交易金额增加

消费券是否以及如何影响商户复工复产，是社会各界的重要关注点。这里，我们首先通过比较消费券发放前后商户的交易金额，简单考察消费券对商户复工复产的影响。

1. 消费券发放后商户交易金额增幅高达 117.0%

在发放消费券之后，佛山市餐饮、景区、住宿、美容美发等 5 大服务消费行业的商户均实现了交易金额的大幅提升。总体层面，消费券发放后商户交易总金额是消费券发放前的 2.17 倍，即商户交易总金额增加了 117.0%。

行业层面，如图 10 所示，消费券发放后餐饮、美容美发、文化娱乐三大行业的商户交易总金额均有明显增加，消费券发放前后交易金额的比值分别为 2.07、1.64、2.28。其中，文化娱乐行业对应的增幅最大。

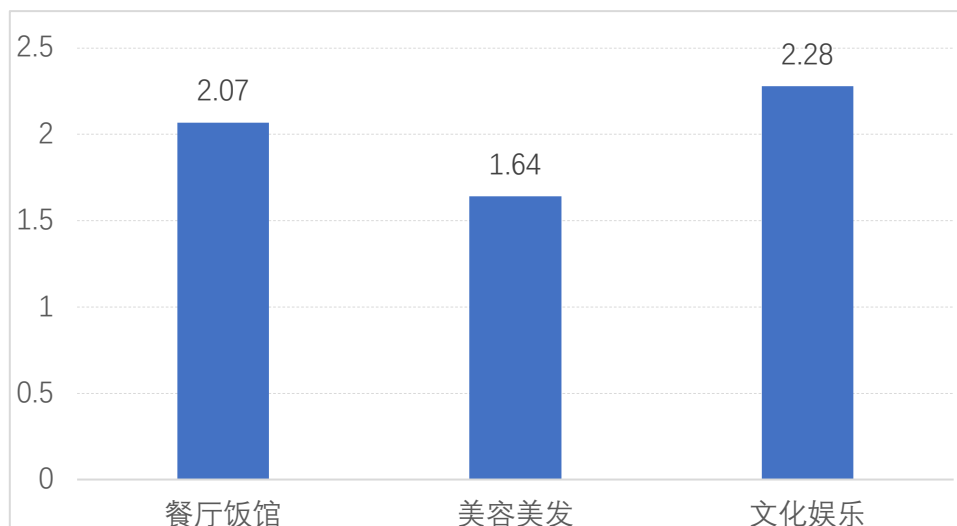


图 10 消费券发放前后各行业订单金额之比

2. 消费券对商户交易金额有显著的溢出效应

进一步地，我们考察消费券对商户的交易金额增长是否存在溢出效应。考虑到溢出效应主要体现在商户受理的不含券订单增加，我们通过比较消费券发放前后商户的不含券订单金额，来考察消费券的溢



出效应。其中，不含券订单是指在该订单中，用户并未使用消费券来进行支付抵扣¹⁰。

如图 11 所示，消费券发放前后餐饮、美容美发、文化娱乐三大行业的不含券订单之比分别为 1.09、1.02、1.40。也就是说，消费券的发放在带动消费者用券消费增加的同时，也有效带动了不含券消费额的增长。其中，文化娱乐行业相应的溢出效应最为明显，这也正是疫情冲击下文化娱乐行业受到严重抑制的直接反映。

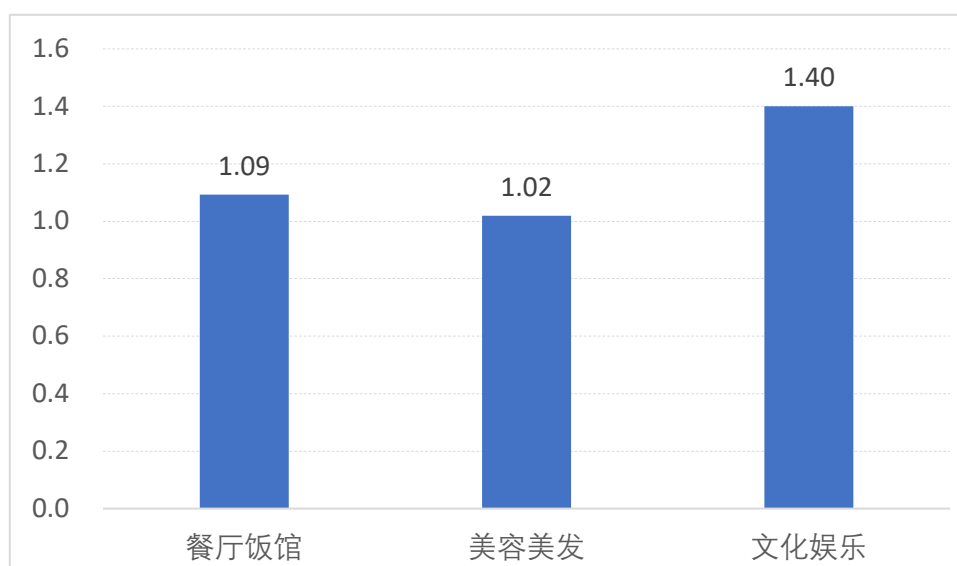


图 11 消费券发放前后各行业不含券订单金额之比

（三）消费券对各行业商户均有较强的直接拉动作用

消费券可以在何种程度上促进商户复工复产？为此，我们先界定直接拉动效应和间接拉动效应，以此测度消费券对商户的实际影响。具体地，两个指标的定义如下：

直接拉动效应 = (事件窗口总流水 - 事前窗口总流水) / 消费券核销总金额；

间接拉动效应 = (事件窗口总流水 - 事前窗口总流水) / 事件窗口

¹⁰ 在消费券发放前，商户的所有订单均为不含券订单；而在消费券发放后，不含券订单仅是商户订单的一部分。换句话说，消费券对商户的溢出效应 = (消费券发放后交易金额 - 含券交易金额) / 消费券发放前交易金额。



含券总流水。

其中，事件窗口是指消费券有效期，即 4 月 1-7 日；而事前窗口是消费券发放日之前的一周，即 3 月 25-31 日。直接拉动效应测度较为简单，它考察的是实际使用的 1 元消费券可以带动多少商户经营流水的增加。间接拉动效应是对消费券溢出效应的粗略测度，如果该比值大于 1 则说明存在间接拉动效应，比值越大说明消费券间接拉动的商户经营流水增长越多。根据这两个指标，我们对餐饮、美容美发、文化娱乐三个行业的数据进行分析，可以得到如下结论：

一是消费券对 3 大行业均有显著的直接带动作用。如图 12 所示，消费券对 3 个行业的商户均有较强的直接带动作用，直接拉动效应均大于 2。其中，消费券对娱乐行业的直接带动作用最强，其对应值高达 4.11。

二是消费券对餐饮和文化娱乐行业有间接带动作用。餐饮和文化娱乐行业对应的间接拉动效应分别为 1.14、1.52，即消费券对这两个行业均存在一定的间接带动作用。相比之下，消费券对美容美发的间接拉动效应仅为 0.98，其可能原因是居民对美容美发服务的需求频次较低，短期内很难出现多次消费。

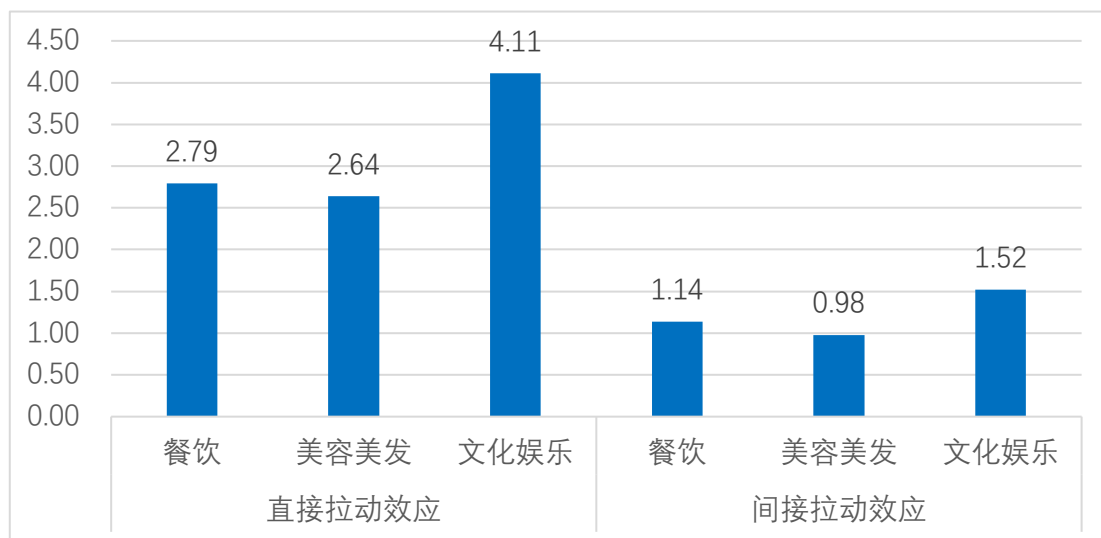


图 12 佛山市各行业的直接和间接拉动效应



（四）消费券对不同类型商户有差异化拉动作用

面临疫情冲击，不同类型的商户在抵抗和应对能力上存在显著差异。同样地，要提高消费券政策的效率，同样需要考虑其对商户的异质性作用。为此，我们按照商户规模、受疫情冲击程度等分组，对比分析消费券对商户的差异化拉动作用，主要发现如下：

1. 消费券对小规模商户的带动作用相对更大

将 2020 年 2 月所有商户的经营流水序列三等分，将商户分为小规模、中等规模、大规模三组。如图 13 所示，消费券对商户的直接拉动效应关于商户规模呈负相关关系：消费券对小规模商户的直接拉动效应为 2.97，即实际核销的 1 元消费券可以直接带动小规模商户经营流水增加 2.97 元，分别比中等规模和大规模商户的经营流水增幅多出 0.18 元、0.57 元。

同样地，消费券对商户的间接拉动效应有相似表现，即消费券对小规模商户经营流水的间接带动作用相对更大。具体地，小规模商户和大规模商户的间接拉动效应之差为 0.22，即消费券间接带动的商户经营流水增幅之差约为 0.22 元。

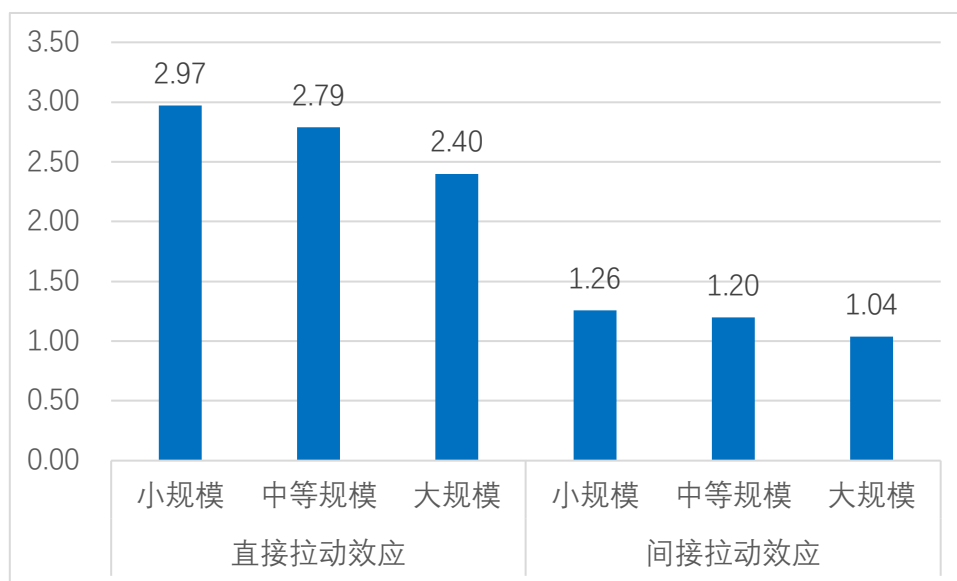


图 13 按规模分组的消费券直接与间接拉动效应比较



2. 消费券对受疫情冲击较大的商户有更强的直接带动作用

疫情对不同类型商户的冲击不同，在这经营流水变动上有直接体现。为此，我们通过计算 2020 年 2 月经营流水同比变动，来测度疫情对各个商户的冲击。具体地，按照同比变动幅度将所有商户分为 4 组，即：同比变动大于等于 0%、同比变动为[-20%，0%)、同比变动为[-50%，-20%)、同比变动小于-50%。

如图 13 所示，消费券的直接或间接拉动效应与商户受疫情冲击程度之间并无线性关系。粗略来看，消费券对受疫情冲击较大的商户有相对更强的带动作用。例如，同比变动小于-50%的商户，其对应的直接拉动效应为 2.72，相对大于同比变动大于等于 0%的商户；同样地，同比变动幅度为[-20%，0%)的商户其间接拉动效应为 1.21，在各个商户分组中处于最高水平。

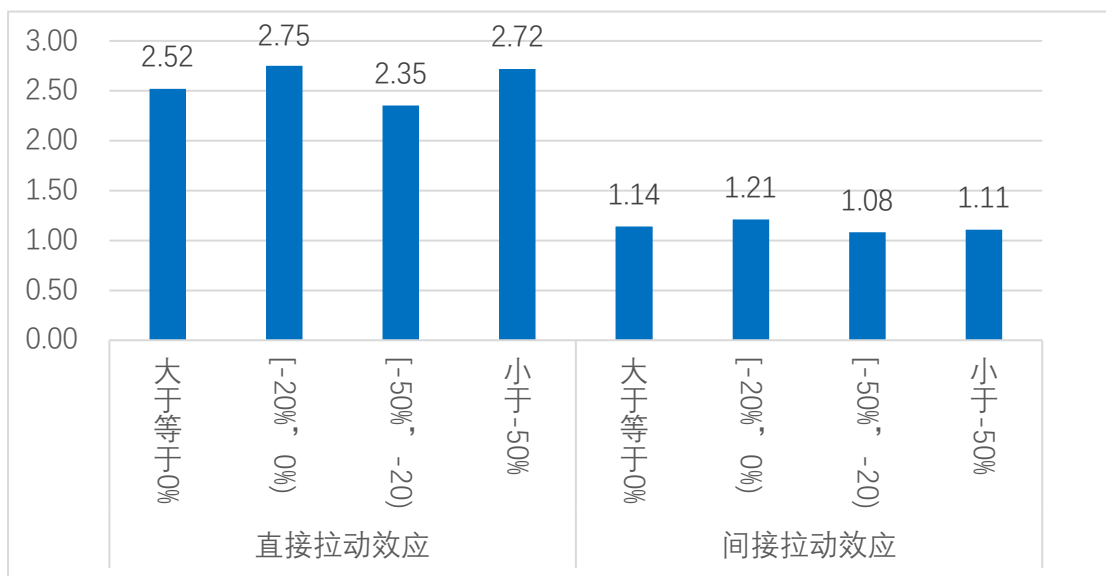


图 13 按受疫情冲击程度分组的消费券直接和间接拉动效应比较

3. 消费券对自我恢复能力较差的商户有更强的带动作用

对疫情冲击抵抗能力的不同，会在复工复产期间经营流水自我恢复程度上得到直接反映。为此，我们计算 2020 年 3 月商户经营流水的环比变动幅度，以此刻画疫情缓解后商户的自我恢复能力。按照环



比变动幅度，将商户分为 5 组，即：环比变动小于或等于 0%、环比变动为 (0%, 10%]、环比变动为 (10%, 30%]、环比变动为 (30%, 50%]、环比变动大于 50%。

如图 14 所示，可以看出：消费券对自我恢复能力较差的商户有相对更强的带动作用。直接带动方面，环比变动小于等于 0% 一组商户的直接拉动效应为 2.82，明显大于其他各组商户。同样地，环比变动小于等于 0% 一组商户的间接拉动效应为 1.19，在各个商户分组中处于最高水平。换句话说，对于自我恢复能力最差的商户，消费券的“解燃眉之急”作用最为突出。

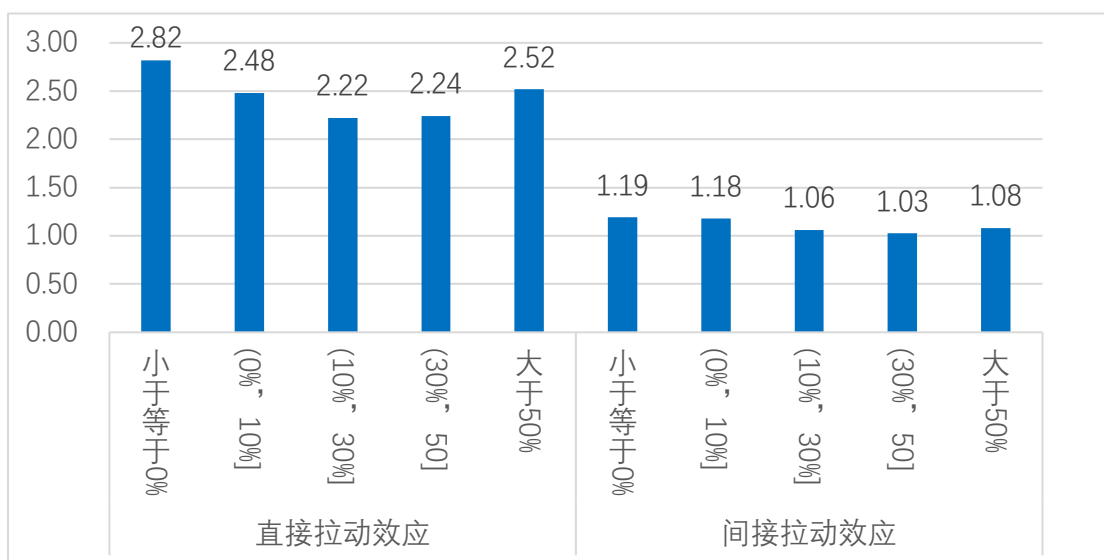


图 14 按自我恢复程度分组的消费券直接和间接拉动效应比较

4. 消费券对经营流水波动程度较大的商户有更强的带动作用

受季节、经营类型等因素的影响，商户面临的风险（也即经营业绩波动）本就存在差异。再叠加疫情的冲击，商户之间的经营业绩分化可能进一步加剧。相应地，消费券能否产生平衡作用，同样是政府政策的重要考量点。为此，我们计算 2019 年商户月均流水波动程度，并将该序列三等分，从而得到按经营流水波动程度的商户分组，即：较小波动、中等波动、较大波动。



如图 15 所示，消费券对商户的直接拉动效应与经营流水波动程度大致呈正相关关系。具体地，较大波动一组商户对应的直接拉动效应为 2.75，大于较小波动一组对应的 2.32。类似地，消费券对较大波动一组商户的间接拉动效应为 1.15，也略微大于较小波动一组商户对应的 1.03。这一结果表明，对于经营流水波动程度较大的商户，消费券的直接和间接带动作用相对更大。也就是说，消费券对于商户的经营业绩具有一定程度的平衡作用，该政策有助于规避疫情冲击下商户生存状况的极端化。

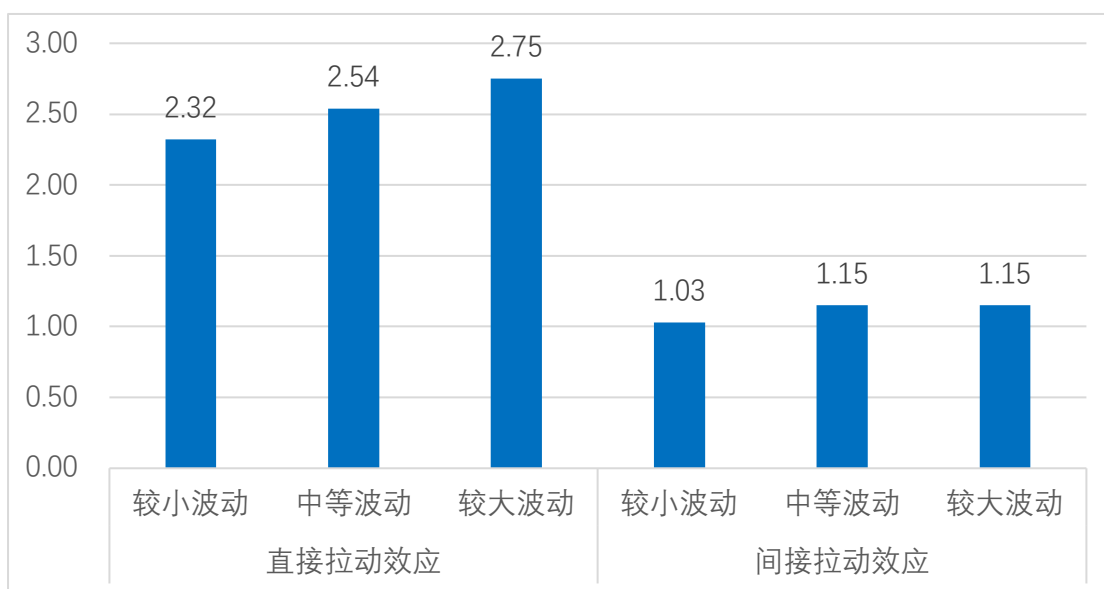


图 15 按经营流水波动程度分组的消费券直接和间接拉动效应比较

五、政策建议

基于全国和佛山市数据的实证分析表明，消费券能够有效带动居民消费和带动企业或商户复工复产。事实上，作为一种消费政策工具，消费券更多发挥的是政府公共消费对经济社会运行的助推（nudge）作用。实施消费券不会增加地方政府财政压力，政府用较少的财政投入就可以实现有效平抑风险、稳定居民消费、促进复工复产等多重目标。



疫情防控常态化后，如何保持居民消费长期可持续增长，将成为后疫情时期政府所面临的重要问题。当前，各级政府应当结合自身实际和中长期发展需要，以增强居民消费能力和意愿为核心，不断优化消费券政策设计，强化消费券对经济发展的杠杆作用，有效夯实疫后经济快速复苏的基础。为此，我们建议：

（一）适当推进消费券种类的多样化，更加侧重消费能力提升

除用于购买日常生活用品的消费券之外，各地还可以针对收入消费弹性较高的商品或服务，设计并发放适用于就业培训、公共服务、职业教育等领域的消费券。这类消费券既能形成即期消费，也可以通过增加居民人力资本积累，增强居民消费能力，助力强化地区经济持续增长动力。

（二）消费券要选择产业关联强的行业或领域进行发放

发放消费券应当考虑各行业之间的关联性，以及居民使用的便利性，使其适用更加丰富的消费场景，增强居民的体验感和获得感，并依托产业关联性发挥更大的带动作用。例如，旅游消费券在增加旅游出行消费的同时，也会带动餐饮、住宿、购物、文娱等行业的复苏。

（三）提高消费券与人群特征的匹配度以最大化带动消费

在设计消费券发放机制时，应当让消费券更多流向消费欲望较强的人群手中，如女性群体、青年群体、中等收入群体。同时，应当根据不同人群的特征，适当调整消费券的使用门槛、使用范围、使用周期等要素，提高消费券的综合杠杆效应。

（四）消费券政策应更多发挥对小微企业复工复产推动作用

研究发现，消费券对规模较小、受疫情冲击大、自我恢复能力弱的商户有更大的带动作用。在后续发放消费券时，可以适当降低高额消费券的使用门槛、设置与订单数量挂钩的核销机制，进一步强化消费券对小微企业特别是困难企业的支持，这符合中央对发展民营经济



的指导精神，能够实现保市场主体、保居民就业、保基本民生等政策目标。建议未来可以做政策设计优化：一是适当考虑调整消费券的使用门槛（如将 150 元降低至 100 元），便于进一步增加对小微商户的拉动作用（以餐饮为例，小餐馆的价格和单次消费金额更低）。二是设置阶梯式的消费券政策，即将商户的每日可核销数量设置为与订单数量挂钩（阶梯式递减），确保消费券政策更加普遍的发挥作用，而不是主要集中于头部商户。

（五）各地应结合本地实际来进行消费券政策优化

消费券属于公共消费，消费券提供的公共消费不是独立的，与个人消费相结合而存在，这是公共消费引导性强的前提条件。消费券政策效果取决于政策设计质量，即使是同样的政策设计，在各地实行也会有所差异，消费券的杠杆效应取决于居民消费意愿和行业供给的合意性，消费券规模、结构影响不同行业的复工复产，以及总体效果，这就要求地方政府要因地制宜制定各自的消费券发放政策。

消费券发放前，各地应充分根据实际拉动需求，制定针对性的消费券发放计划，做到“按需定制，一城一策”。在消费券发放过程中，应尽可能采用分批次投放的方式，并运用大数据跟踪前期发放效果，根据实际情况与目标之间的差异，在后续批次发放中不断进行优化和调整。在消费券发放后，多借鉴市场机构的流量运营方式，通过数字化的市场运营活动，切实增强用户核销意愿，提高消费券核销率，并切实防范薅羊毛、套现等欺诈行为的发生。

实践表明，消费券电子化带动消费者、商户上线上平台，促进数字化转型，具有数据生产数据的效果。数字消费券有利于决策部门制定更加精准的调控政策，防止宏观和微观的脱节失调，各地政府应当充分发挥平台企业的运营能力，实现财政资金和财政政策工具的价值最大化，充分发挥财政“四两拨千斤”的乘数效应。



（六）以数字财政建设为抓手，实现政策、资金、服务对象的一体化

从财政政策优化看，数字消费券可以实现财政政策、财政资金、服务对象（消费者、企业）之间的贯通，减少了政策落地“最后一公里”问题。数字财政是通过数字化技术，对政府财政政策项目资金进行有效的数字化监管，防止资金漏损或挪用，提高财政资金运行绩效。此次数字消费券的实验，可以对未来财政政策优化提供新思路，例如数字化基本公共服务类支出或是对特定群体（例如贫困人口）的转移支付，提高政策的精准性，促进了公共服务供求的匹配度，进而提高公众对财政政策的获得感和满意度。



参考文献

- [1]Barro, R. J., Ursúa, J. F., and Wang, J., “The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: Lessons from the ‘Spanish Flu’ for the Coronavirus's Potential Effects on Mortality and Economic Activity” , NBER Working Paper No. w26866, 2020, Available at <http://www.nber.org/papers/w26866>.
- [2]Campante, F. R., Depetris-Chauvin, E., Durante, R., “The Virus of Fear: The Political Impact of Ebola in the U.S.” , NBER Working Paper No.w26897, 2020, Available at <http://www.nber.org/papers/w26897>.
- [3]Chen, L., “From Fintech to Finlife: The case of Fintech Development in China” , China Economic Journal[J], 2016, 9(3), 225-239.
- [4]Correia, S., Luck, S., and Verner, E., “Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu” , Working Paper, 2020, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3561560>.
- [5]Eichenbaum, M., Rebelo, T., and Trabandt, M., “The Macroeconomics of Epidemics” , NBER Working Paper No. w26882, 2020, Available at <http://www.nber.org/papers/w26882>.
- [6]Fang, H., Wang, L., Yang, Y., “Human Mobility Restrictions and the Spread of the Novel Coronavirus (2019-nCoV) in China” , NBER Working Paper No. w26906, 2020, Available at <http://www.nber.org/papers/w26906>.
- [7]Friedman, Milton, A theory of the consumption function[J], Princeton University Press, 1957



- [8]Jerry A. Housman & James M. Poterba. Household Behavior and the Tax Reform Act of 1986[J]. NBER Working Paper, No. 2120 (Also Reprint No. 0993), February, 1988.
- [9]Masahiro Hori, Chang-Tai Hsieh, Keiko Murata & Satoshi Shimizutani, Did the Shopping Coupon Program Stimulate Consumption? Evidence from Japanese Micro Data[J], Discussion Papers, April 2002
- [10]Richard Vedder, Economic Impact of Government Spending, A 50-State Analysis[J], NCPA Policy Report No. 178, 1993
- [11]安格里斯特, 皮施克. 基本无害的计量经济学[M]. 上海: 格致出版社, 2012-4-1
- [12]安格斯·迪顿. 理解消费[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2016-5-1
- [13]崔之元, 市场经济中的国有资产与全民分红[J], 商务周刊, 2006(9)
- [14]大卫 R. 贾斯特. 行为经济学[M]. 北京: 机械工业出版社, 2016 年 12 月
- [15]戈艺莲. 试论行为经济学和消费行为[J]. 财经界(学术版), 2016(20).
- [16]郭峰, 王靖一, 王芳, 孔涛, 张勋, 程志云, 《测度中国数字普惠金融发展: 指数编制与空间特征》, 《经济学季刊》, 2020 年第 19 卷第 2 期
- [17]郭田勇, 消费券政策不妨一试, 上海证券报[N], 2009-01-09
- [18]金泉、李辉文、苏庆新、马文杰, 《新冠肺炎疫情突发事件对中小微企业企业家信心的影响与对策——基于中国企业创新创业调查(ESIEC)数据库的分析》, 《产业经济评论》, 2020 年第 2 期, 第 47-55 页
- [19]科林·卡梅隆. 微观计量经济学方法与运用[M]. 北京: 机械工业出版社, 2008-3
- [20]李海洋. 消费现象中的行为经济学研究报告[J]. 商情, 2017(9):65.
- [21]廉震, 杭州消费券发放效果的实证研究, 学术论坛 Forum[J], 2012 年 5 月
- [22]刘群燕, 消费券的经济效用探究及发放建议, 集体经济·经济观察[J], 2010.07 (下)



- [23]罗凯,王第海,金融危机下中国消费券政策效果评估——基于蒙代尔-弗莱明模型,浙江社会科学[J],2010年第2期
- [24]王靖一,郭峰,李勇国,《中国线下微型商户总量估算及影响因素度量:来自金融科技公司的证据》,北京大学数字金融研究中心工作论文,2020
- [25]王靖一,郭峰,李勇国,新冠肺炎疫情对线下微型商户短期冲击的定量估算——兼论数字金融缓解冲击的价值,北京大学数字金融研究中心工作论文系列[A],2020
- [26]徐明华,李红伟,作为政策工具的政府消费券:理论与实证——以杭州市为例的分析,中共宁波市委党校学报[N],2010年第1期
- [27]薛菁,毛程连,发放消费券对扩大内需的影响效应分析,财经理论与实践(双月刊)[J],第31卷第163期,2010年1月
- [28]张莹,消费券计划的经济效应分析:一个跨期消费模型,统计与决策[J],2011年第8期
- [29]中国人民银行金融消费者权益保护局,中国普惠金融指标分析报告(2018年),2019年10月