



香港中文大学宋铮：从香港地区经验看消费券作用



意见领袖 | 中国财富管理 50 人论坛

近日，香港中文大学教授宋铮参加中国财富管理 50 人青年学术论坛举办的“发放现金与发放消费券：政策效果与政策设计”专题研讨会，并进行专题发言。宋铮首先通过发放消费券的政策理论及实践依据出发，对刺激消费效能进行直观呈现。其次，宋铮以其团队的一项研究为支撑，分享了香港地区发放消费券的实操经验。之后，宋铮对研究数据进行论证比对，得出疫情期间香港地区发放消费券的刺激政策效果显著，但也对政策的适用性及效果作了地域差异的提示。最后，宋铮从财政压力及通货膨胀两个方面对发放消费券的政策效能进行分析，认为相比于依靠投资刺激经济，发放消费券或现金的措施可能更加高效精准。



一、经济理论与实证依据

从总量上讲，发放现金和消费券，对消费的刺激效果取决于个人边际消费 (Marginal Personal Consumption)，即对于额外获得的一元收入，消费者将选择花费几元用于消费。边际消费是衡量政策效果最主要的指标，也是凯恩斯经济学的核心指标之一。从大量的经验研究和各国的实际数据来看，边际消费的中位数大约在 0.4~0.5，即政府发放一元补贴，老百姓只会将 4~5 毛拿出来进行消费，剩下的钱会被投入储蓄。

大概 10 年前，新加坡的一次分红政策给每个新加坡国民发了价值约几百美元的转移支付，他们利用新加坡银行的微观数据追踪边际消费，发现国民大概拿出了 80% 的钱用于消费，这几乎是财政刺激政策能达到的最理想的效果。研究也证实，穷人和富人的个人边际消费 (MPC) 差别非常大。

香港地区在去年做了一个很大胆的尝试，向所有拥有香港地区永久居留证的市民发放了价值 5,000 港币的电子消费券。蚂蚁研究院从 AliPay HK (“支付宝香港”) 的数据库中随机抽取了 30 万用户进行跟踪研究，我们用非常经典的双重差分法对数据进行了分析。实验组为领到消费券的人群，控制组为没有永久居民身份，不具备领消费券资格的香港地区市民；实验组和控制组分别随机抽取 27 万多和 2 万多人作为研究样本。对问题中许多相关变量进行了一系列精细的控制后，我们认为比较合理的香港地区消费券边际消费结果约为 80%，这个结果已经接近多数研究文献对于消费券或现金转移支付政策效果的上限。

二、研究背景与政策安排

2020 年疫情开始的时候,香港地区经济损失非常大,原因是多方面的:香港地区的经济是开放的,旅游占到经济中很大的比重,但疫情使得香港旅游业萧条;零售业、餐饮业呈“腰斩”式下降;整个香港地区的 GDP 全年下降了将近 7 个百分点。在这样的背景下,特区政府宣布采取发放电子消费券的措施来挽救经济。消息在去年 2 月份宣布,这个时间节点上民众可以对是否拿得到消费券产生一定的预期,从理论上讲,这种预期已经有可能对消费行为产生影响。6 月,特区政府公布了电子消费券发放的具体操作细则。根据符合条件的居民报名时间,先后分两批发放,主要集中在第一批。每批还分两次。就第一批而言,8 月 1 日第一次发放了 2,000 港币,10 月 1 日发放了 3,000 港币。消费券在 2020 年年底全部失效,无论居民是何时领取的。

消费券的发放对象就是 18 岁以上全部香港地区永久居民,发放平台在香港地区四大电子平台。实际用户领取最多的平台是“八达通”,占到接近 80%的份额;其次“支付宝香港”大概占整个市场份额 15%左右;剩下的是被其他两家平分。我们用的是“支付宝香港”的数据。

特别要注意的是,由于电子消费券自身的性质,它对于可以使用的消费场景做了明确规定。它排除了以下几项特别重要的消费选项:房租和教育费用,这两项正是美国现金转移支付方面的重头戏。如果消费券可用于支付房租和小孩的教育费用,尤其是可以用来进行人和人之间的转账支付,

那么消费券的效果将大打折扣。而香港地区的做法，就排除了这些选项，以确保实现消费券原本的经济刺激效果。

三、数据的可代表性及政策效果

我们与官方数据做了对比。在发放消费券之前，“支付宝香港”用户的人均消费大概是 1,000 港币，官方的居民人均消费数据大概是 4,000 港币；在发放电子消费券之前，“支付宝香港”的应用场景主要都是网上支付，线下消费场景很少。而在网上支付更加普及的中国大陆，线上消费大概占到居民整体消费的 20%，所以 1,000 港币的人均消费水平位于合理区间。

从人口信息上来讲，三分之二的“支付宝香港”用户并没有报告他的年龄和性别，对于填写了报告的另外三分之一用户，其信息真实性也无从考证。但从已有的人口信息来看，用户的性别比例代表性良好，年龄比例不均衡，主要是缺少老年人群。从消费增长的年龄分布来看，政策对老年人的刺激大于年轻人。而在参与这次消费券发放的真实人口结构中，由于老年人占的比例可能比用户填写的人口数据的比例更大，这种样本偏差倾

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44470

