

ZHONGGUO
JINRONG FAZHAN YANJIU

中国

金融发展研究

郑长德◎主编



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

中国金融发展研究

郑长德 主编



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融发展研究/郑长德主编.

北京: 中国经济出版社, 2010. 7

ISBN 978 - 7 - 5017 - 9877 - 3

I. ①中… II. ①郑… III. ①金融事业—经济发展—研究—中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 051057 号

责任编辑 刘一玲

责任印制 石星岳

封面设计 任燕飞工作室

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京市人民文学印刷厂

经销者 各地新华书店

开 本 880mm × 1230mm 1/32

印 张 13.25

字 数 343 千字

版 次 2010 年 7 月第 1 版

印 次 2010 年 7 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5017 - 9877 - 3/F · 8315

定 价 35.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

目录

CONTENTS

第1章	导 言	1
第2章	中国的金融资产结构与经济增长关系研究	11
第3章	中国金融发展的全要素生产率效应	32
第4章	中国农村金融中介发展的增长效应和分配效应	57
第5章	区域资本流动与经济增长的收敛性	85
第6章	基于新经济地理学视角的区域 资本流动机制分析	111
第7章	畜牧业发展的金融支持研究 ——以四川为例	127
第8章	中国金融发展与居民预防性储蓄 关系的实证研究	146
第9章	中国人口年龄结构与股票市场收益的关系	162
第10章	利率变动对居民跨期消费的影响： 来自中国的证据	182
第11章	中国货币政策有效性研究（1984—2006）	190
第12章	中国货币需求与收入分配差距的 理论与实证分析	204

第 13 章	中国的货币供应量、价格水平和产出关系的经验分析（1978—2006）	221
第 14 章	人民币地区实际有效汇率的变动及其对区域经济发展的影响	234
第 15 章	汇率与收入分配：来自中国的经验与证据	259
第 16 章	资本配置、经济增长与收入分配	286
第 17 章	中国信贷资源的城乡配置及其对城乡差距的影响	299
第 18 章	“超主权货币”能否“涅槃重生”	332
第 19 章	论建立“中元区”的必要性和可行性	345
第 20 章	全球金融危机对中国少数民族地区经济发展的影响	359
第 21 章	全球金融危机对中国民族地区的影响——基于四川省凉山彝族自治州的调查分析	370
第 22 章	美元化与发展中国家的经济增长：理论与实证研究	397
后 记		417

第 1 章

导 言

本书是我和我的研究生近年来研究中国金融发展的部分成果的结集。文章完成的时间前后相差六年，这些文章有的在学术刊物发表，有的在学术会议发表，大多数文章是首次公开发表，内容涉及金融发展与经济增长、金融发展与收入分配、货币与发展、人民币汇率波动的增长效应与分配效应、金融危机与发展、美元化与发展等不同的内容。在导言中，对每篇（章）的内容作一简单介绍。

《中国的金融资产结构与经济增长关系研究》完成于 2003 年，该章在已有研究的基础上，首先由微观层次的资产选择出发，将罗伯特·默顿的随机消费投资组合模型与拉姆齐经济增长模型结合起来，得出一个关于金融资产结构与经济增长的模型。模型提出，一个竞争封闭经济的人均 GDP 增长率等于无风险资产在金融总资产中所占份额的增长率与金融总资产的增长率之和。其次，该章运用中国经济增长和金融市场的有关数据对模型的结论进行相关性检验和格兰杰因果检验，结论是，1978—2002 年间，中国人均 GDP 增长率与货币性资产在金融总资产中所占的份额及金融总资产的增长率之间的相关关系偏弱，且该阶段内只存在货币性金融资产在金融总资产中所占份额的增长与人均 GDP 之间格兰杰意义上的因果关系，因果关系的方向是从货币性金融资

产在金融总资产中所占份额的增长到人均 GDP 的增长；但对 1992—2002 年数据的实证分析表明，人均 GDP 增长率与货币性资产在金融总资产中所占的份额及金融总资产的增长率之间的相关关系和因果关系均较 1978—2002 年分析的结论有显著的改善。这表明，随着中国金融市场的不断发展和完善，中国的金融结构不断改善，经济增长与金融结构及金融资产总量的作用逐步加强。

生产率是经济发展的重要原动力，而金融发展对生产率的提高有重要促进作用。《中国金融发展的全要素生产率效应》，基于中国 1990—2007 年的全国和地区经济金融数据，运用计量经济学方法，分析了中国金融发展的全要素生产率效应。主要结论是：时间序列分析表明，金融深化指标、金融效率指标和金融结构指标与全要素生产率四者之间存在着长期协整关系，并且金融深化指标和金融效率指标与全要素生产率之间存在着短期单项因果关系，但是金融结构指标与全要素生产率之间短期并不存在因果关系，说明中国资本市场的发展规模有限并且发育不成熟，还没有对资金的合理有效配置产生统计上显著的影响。而面板数据表明金融效率指标、进出口贸易和外商直接投资对全要素生产率的影响作用依次递减，并且东部、西部地区存在着一定的差距。

《中国农村金融发展的增长效应和分配效应》利用时间序列数据对中国农村金融发展与经济增长、收入分配间的关系进行了实证分析。主要结论是：①改革开放以来，金融发展取得了显著成就，但金融抑制仍然比较严重。这明显影响了金融中介在中国农村经济增长和收入分配方面的支持作用。总体上，中国农村金融发展对农村经济增长的效果是不明显的。农村金融中介和农村经济增长的实证分析表明，农村存贷比、农村固定资产投资占农业 GDP 比重的增长对农村经济增长的影响是十分有限的，而且农村金融相关比率和农村经济的增长是负相关的，说明农村金融中介效率和农村投资效率很低，对农村经济增长贡献不大，金融抑

制现象严重。②总体上看,改革开放以来的农村金融发展,对中国农村收入差距的缩小没有积极作用,相反却有可能起到扩大收入差距的作用。农村金融发展和用基尼系数测度的收入差距间存在倒U型关系,在早期阶段,农村金融发展对居民收入差距的扩大有正向作用,也就是说,农村金融发展在早期是扩大收入差距,后期,此种强化作用变得很弱。③农村资金外流现象严重。农村资金主要通过金融机构、财税系统、投资及其他渠道流出,并且资金流出金额有明显上升趋势。农村资金外流的结果,首要的是损害了农村经济可持续发展的基础。农村资金的大量外流还部分地消减了农村居民收入水平提高带来的消费和投资效应,导致农村的消费和投资不足,特别是农业和农村经济实体投入不足,对农业新技术的推广和乡村实体生产形成制约,影响农民收入水平的持续提高。

新古典理论从自由竞争和生产要素充分流动的假设出发,认为资本在区域间的流动会自动达到均衡状态,从而使各个地区资本的边际收益相等。人们在竞争性投资过程中,使高收益率地区的投资过度,同时低收益率地区却投资不足,从而最终使高收益地区在市场需求和资源约束下出现收益率下降,投资不足地区的收益率会提高。这种收益率结构的变化会引起资本流动的相应变化,因此,资本将从发达地区流向不发达地区。《区域资本流动与经济增长的收敛性》对中国省际间资本流动的分析发现,新古典理论的预言是有问题的。该章首先利用F-H模型分析了中国省际资本流动的方向,然后根据国民收入核算的支出法,具体计算了1978—2005年各省资本流入或者流出的数量,并探讨了中国省际间资本流动与经济增长收敛的关系。结果表明,中国省际间资本流动与区域经济增长的 σ 收敛之间的关系不够明朗,然而资本的流入却促进区域经济增长的 β 收敛。

《基于新经济地理学视角的区域资本流动机制分析》基于新经济地理的自由资本模型,对中国省际间资本流动的机制进行了

分析。认为随着经济发展和经济体制改革的深入，生产资料和消费品跨省交易的成本的不断降低，金融体制的改革和金融机构的发展，促进了资金在各个领域之间的融通，也促进了省际之间资本的流动，此外，政府对经济干预的程度的下降，也是资本从欠发达地区流向发达地区的重要原因。

畜牧业是现代农业产业体系的重要组成部分。畜牧业的大力发展，需要金融业提供多方面的支持。《畜牧业发展的金融支持研究（以四川省为例）》基于四川省改革开放以来畜牧业发展的事实，分析了金融如何支持畜牧业的发展。该章首先概要论述了改革开放以来四川省畜牧业的发展，认为四川省畜牧业取得了长足发展，综合生产能力显著提高，肉、蛋、奶等主要畜产品产量居全国前列，畜牧业已经成为四川农村经济的支柱产业和农民收入的重要来源，进入了一个生产不断发展、质量稳步提高、综合生产能力不断增强的新阶段。但是，四川省畜牧业发展中存在着生产方式落后，产业结构和布局不合理，区域发展不平衡，特别是草地畜牧业发展滞后，组织化程度低，经营规模小，主要以家庭为单位的散养为主，管理粗放，市场竞争力不强，支持保障体系不健全，检验和防疫工作薄弱，特别是金融支持弱，抵御风险能力弱等问题。其次，该章基于对畜牧业金融特性的分析，从理论上提出了金融支持畜牧业发展的概念框架。认为金融对畜牧业发展的重要作用体现在金融供给和畜产品需求两个方面。该章第三部分从实证角度分析了四川省金融发展与畜牧业发展间的关系。最后，该章提出了四川省金融支持畜牧业发展的五个方面：金融机构，尤其是银行金融机构对畜牧业发展的支持；金融市场对畜牧业发展的支持；构建畜牧业风险管理体系，特别是建立畜产品期货市场；通过金融创新支持畜牧业发展；构建信用体系，改善畜牧业金融生态环境。

《中国金融发展与居民预防性储蓄关系的实证研究》对中国居民储蓄消费行为在理论回顾的基础上进行了实证分析，以期解

释影响中国居民储蓄消费行为的因素及其影响机制。分析结果表明：中国现阶段决定居民储蓄消费的最主要因素仍然是当期的居民收入，利率对居民储蓄有显著的影响；中国居民储蓄中的确存在预防性动机的成分，但并不十分显著，此外较低的金融发展水平的存在进一步强化了居民的预防性动机，从而导致居民较高的预防性储蓄。

《中国人口年龄结构与股票市场收益的关系》针对近期关于中国人口红利是资本市场上资产价格上涨，特别是股票市场呈现牛市行情的重要因素这一说法，就中国人口年龄结构变迁及其与股票市场的关系展开了深入、系统的研究。该章首先从人口红利角度分析了人口年龄结构变迁对资本市场的影响。分析认为，年青劳动力较多的人口红利期具有较高的储蓄水平，这将有助于投资水平的提高，而老龄化社会中储蓄率的下降将会引起资本收益的降低。然后，从家庭与厂商行为的市场均衡条件出发，通过寻求最优储蓄率，找出了储蓄与资本收益间的关系，构建了针对中国实际情况的理论模型，并由此提出相应的理论预期，即人口老龄化将导致资产收益下降。最后试图通过实证方法建立相应的数量经济模型来解释中国人口年龄结构变迁对股票市场的影响。结果表明，目前中国人口年龄结构转变对股票市场的影响很小。该章对此进行了分析。

自2007年以来，中国已连续10次变动利率，以2007年为界，前6次利率上调的基本特征是“控制通货膨胀、抑制消费”，适应物价由低走高。后4次利率下调则是“刺激消费、拉动经济增长”，主要针对全球经济下滑的现象，央行试图通过降息刺激消费拉动经济增长。《利率变动对居民跨期消费的影响》构建了一个简单的跨期消费模型和运用斯拉茨基方程对利率变动的效应进行了分解，从而分析了利率变动的替代效应和收入效应。分析结果表明：消费者的跨期消费取决于实际利率水平；利率变动对消费具有不确定性。

《中国货币政策有效性研究：1984—2006》首先基于价格—产出关系的 IS—LM 模型和蒙代尔—弗莱明模型，定性分析了中国货币政策的作用效果，然后利用 1984—2006 年经济金融数据，通过 Granger 因果关系检验，探讨了中国货币政策的有效性。研究表明，在开放经济条件下，货币政策的产出效应和价格效应在短期内是存在的；中国的货币政策对国际收支平衡有一定的影响，但对充分就业作用效果不佳。

《中国货币需求与收入分配差距的理论与实证分析》研究了货币需求与收入分配差距的传导机制问题。收入分配差距通过三条途径影响货币需求：税收途径、消费途径以及货币流通速度途径。收入分配差距会通过税收途径和消费途径减少货币需求，但通过货币流通速度途径会增加货币需求。实证研究发现，实际货币需求与收入分配差距指标、实际收入以及实际利率之间存在长期稳定的均衡关系，而且收入分配差距越大，货币需求越小。通过误差修正模型发现，存在短期到长期的动态调整过程。通过脉冲响应函数分析，发现收入分配差距对货币需求的冲击波动较大，并进一步对中国收入分配差距影响货币需求的消费途径，以及货币流通速度途径进行了检验，检验结果符合理论分析。

《中国的货币供应量、价格水平和产出关系的经验分析：1978—2006》利用中国 1978—2006 年的年度数据，在对同阶单整序列进行协整检验的基础上，建立向量误差修正模型，分析讨论了中国不同层次 (M_0 和 M_1) 实际货币供应量、价格水平和实际产出之间的长期和短期关系。研究发现，实际货币供应量、价格水平和实际产出之间存在着长期均衡关系；长期而言，无论是实际产出增加，还是实际货币供应量上升都会使得未来通胀率的变化上升；长期而言，经济增长具有回归正常水平的趋势，短期增长具有持续性；长期实际货币供给对经济增长具有负面效应；无论是长期还是短期通胀都会抑制经济增长；无论是长期还是短期，实际货币供应量都有回归正常水平的趋势。长期通胀率的上

升和实际产出的增加都会使得未来的货币供给减少,货币供给的这一规律似乎和中央银行调控宏观经济的政策有关。

《人民币地区实际有效汇率的变动及其对区域经济发展的影响》构建和测算了人民币地区实际有效汇率指数,比较各个省区实际有效汇率指数的差异性,并分析地区实际有效汇率指数的变化趋势,在此基础上,该章构建了一个简单的人民币地区实际有效汇率影响地区经济增长的模型,基于东、中、西和东北四大地区29个省市的省级年度数据,通过模型对人民币地区实际有效汇率与地区经济增长的关系进行了检验和实证研究,主要结论是:①人民币地区实际有效汇率变动与地区经济增长之间存在显著的相关关系,实际有效汇率变动对地区产出有显著的正影响;②在该章的研究阶段内,人民币地区实际有效汇率的波动对各地区和各省市的影响效果是不一样的,呈现区域差异的特征;③人民币地区实际有效汇率适当升值有利于缩小地区差距,促进区域经济的协调发展;④中国各地区之间经济发展水平存在着巨大的差距,在研究人民币实际有效汇率和经济增长之间的关系时不能仅仅停留在国家的层面,而应该深入到地区的层面上。无论是从促进中国整体经济发展水平,还是协调区域经济发展的角度,都要充分重视人民币地区实际有效汇率变动对中国区域经济发展的作用。

改革开放以来,中国经济的对外开放度和依存度逐步提高,但是由于中国各地区经济基础不同和对外开放程度的不同,伴随着经济增长的同时,收入分配的差距也在逐步扩大。汇率作为开放经济中的核心经济变量,是一个国家进行国际经济活动时最重要的综合性价格指标,它对于对外贸易、外商直接投资和经济增长等都有很重要的影响作用。《汇率与收入分配:来自中国的经验与证据》试图考证人民币实际有效汇率对收入分配差距的影响作用,分析了汇率通过经济增长和通货膨胀影响收入分配的内在机制,构建了简单的人民币实际汇率和收入分配的时间序列模型

和人民币地区实际有效汇率指数变动影响地区收入分配的模型，基于 29 个省市的省级年度数据，通过模型对人民币汇率与收入分配和人民币地区实际有效汇率与地区收入分配的关系进行了检验和实证研究，主要结论是：①人民币实际有效汇率与收入分配间有显著的负相关关系；②人民币地区实际有效汇率变动与地区收入分配之间存在显著的相关关系；③在该章的研究阶段，人民币地区实际有效汇率的波动对于各地区和各省市的影响效果是不同的，但是区域差异性不强。

投资在物质资本形成和人力资本形成间的分配，不仅影响到一个国家或地区的经济增长，而且会对收入分配产生重大影响。《资本配置、经济增长与收入分配》基于中国及各省市的数据实证研究了中国投资在人力资本与物质资本的分配，即资本配置对收入分配的影响。研究发现，总体上，现阶段中国的资本配置不利于收入差距的缩小。横截面数据分析表明，资本配置与收入分配呈现出倒 U 型关系。该章对此提供了解释和相关的政策建议。

在中国以间接融资占主导地位的情况下，信贷资金的投入对农村经济发展的作用不言而喻。但目前中国的情况是城市的一些行业投资过热，农村的贷款却异常艰难，这成为农村经济发展的“瓶颈”，如何解决信贷配置的均衡问题，成为统筹城乡发展，构建和谐社会所面临的一个重要问题。《中国信贷资源的城乡配置及其对城乡差距的影响》试从城乡间的信贷资产配置角度，分析信贷配置的不均衡是否对城乡收入差距的扩大产生影响。文章将城乡间的信贷配置与城乡收入差距联系起来，采用基于全国的时间序列和基于省际的 1998—2007 年的面板数据，分析了中国城乡间的信贷配置情况及其对城乡间收入差距的影响。结果表明，无论是在全国层面上，还是在省际层面上，农村都面临信贷资产的配给，城乡间信贷资产配置的非均衡在一定程度上扩大了城乡差距。

当前国际货币体系存在缺陷，它在某些方面依附于某个国家或某些国际经济集团政治经济实力，这种依附性决定了国际货币金融关系必然要受到这些国家或国际经济集团政治经济实力影响或干预。而新一轮美元的“特里芬难题”的存在，以及美国滥发作为国际主要储备货币的美元，使得全球经济金融局势动荡，中国提出建立超主权货币的主张恰逢其时，但《“超主权货币”能否“涅槃重生”》分析发现，超主权货币的建立是个长期而又艰巨的任务，存在很大的利益冲突，同时该章提出中国当前最应该努力实现的是促使人民币国际化，制订人民币国际化的时间表。

肇始于2007年爆发的美国“次贷危机”，在2008年下半年迅速波及全球，演变为全球金融危机（金融海啸），这是21世纪的第一次全球金融危机，遭受此次危机重创的不仅仅是美国、西欧等发达经济体，发展中经济体在此次危机中受到的损失更严重。此次全球金融危机表明必须要对世界金融体系进行改革，增加发展中国家话语权。此次危机的爆发给中国带来了扩张金融影响力的机会，中国要在未来国际金融体系改革中应该发挥重要作用，这是因为经过30年的改革开放，中国经济的总体实力、开放程度、外汇储备及应对各种不确定性的能力都有了大幅度的提升。为此，《论建立“中元区”的必要性和可行性》认为首先要加强中国大陆、香港、澳门和台湾等四个经济体的区域金融合作，建立“中元区”，即中国大陆、香港、澳门和台湾等四个经济体组成一个单一货币区。认为建立“中元区”不仅必要，而且有理论基础和经验借鉴，更重要的在于具有可行性。

《论全球金融危机对中国少数民族地区经济发展的影响》运用基本的经济学原理，分析了金融危机的区域效应，认为对于区域经济发展而言，金融危机的影响主要表现在产出效应、就业效应和溢出效应等方面。该章从产出效应、就业效应和溢出效应三个方面讨论了金融危机对民族地区的影响。认为民族地区受此次全球金融危机的影响依然比较突出，并非像有些学者声称的那

样，民族地区受金融危机的影响很小，甚至基本不受影响。该章认为与初期东部地区受到金融危机影响强烈不同，民族地区由于经济外向度较低，主要是通过东部沿海地区联系国际经济，因此，金融危机的影响表现为滞后。

《全球金融危机对中国民族地区的影响——基于四川省凉山彝族自治州的调查分析》是一篇调查报告，报告对四川省凉山彝族自治州各产业部门和居民家庭受金融危机影响的程度进行了全面的调查和分析，调查发现，作为内陆民族地区的凉山州，受金融危机影响较大的部门是工业部门，受影响较大的群体返乡农民工，并提出了相关的政策建议。

随着国际经济一体化进程的加快，产生于拉丁美洲国家美元化现象也逐步开始向全球扩散，在新兴市场经济体和发展中国家，美元化现象日趋突出。美元化的内涵也由原来单一的美元代替扩展为其他国际货币对本币的替代，由最初的货币替代蔓延到金融资产替代，等等。《美元化与发展中国家的经济增长：理论与实证研究》从美元化与经济增长的角度，探讨了美元化对发展中国家经济经济增长的影响。借助 Tobin（1965）的货币增长模型，构建了美元化与经济增长的动态模型。分析认为，美元化率不会对整个模型系统的动态均衡产生影响，整个美元化经济系统的动态均衡类似于单一货币体系经济的动态均衡。美元化率的稳态值由每单位劳动资本和通货膨胀率决定。最后，该章利用面板分析方法研究了发展中国家美元化与经济增长的关系。实证结果表明，美元化与经济增长的关系同美元化的程度及美元化的波动幅度有关。

第 2 章

中国的金融资产结构与经济增长关系研究

一、引 言

微观经济理论中，阿罗—德布鲁均衡考察了偏好、技术和资源满足凸性等假设条件下，不确定性市场一般均衡的存在，并进一步给出了均衡的福利含义。但是，阿罗—德布鲁均衡的存在隐含完全市场的假设，在完全市场条件下，每种金融产品都有价格并具有相应市场，只有在这个条件满足的前提下，均衡才能存在，社会资源以及风险才能得到有效的配置。显而易见，这个暗含的假设很强，与现实世界存在着较大的差距。再者，实践中以美国为代表的新经济也充分向我们展示了金融市场的有效运行对整合社会资源、促进市场经济有效运行的重要作用。因此，发展和完善金融市场对于提高市场经济效率，有效配置社会资源和风险有着重要的作用。

宏观经济理论中，封闭经济中的市场利率对于调节货币的需求和供给以及投资，从而使得货币市场和实物市场同时达到均衡，而市场利率是由货币市场决定的，因此货币市场的完善对于宏观经济的健康运行起着至关重要的作用。货币市场的完善从而市场利率的形成又是金融市场完善的重要内容。因此，发展和完善金融市场对于宏观经济的健康运行也有着重要意义。

那么，如何去发展和完善金融市场？金融的发展与经济增长之间存在着什么关系？戈德史密斯及后来的学者们认为金融的发展首先表现为金融资产结构的变动，因此要着手发展和完善金融市场首先必须要弄清金融资产结构与经济增长之间的关系。为此，西方学者们做了大量的实证分析工作，得出了一些重要的结果，如金融的发展促进了经济的增长，金融的发展降低了经济的波动性，银行、股票市场发展与长期经济增长有很强的正相关关系等。但是，上述的这些结果是在一些严格的假设下，通过某个时间阶段内对于金融资产变动和经济增长的序列数据或者横截面数据的计量分析获得的，这些结论只能在统计意义上说明两者间变动的大致方向和相关关系。如何从理论上说明两者之间的关系仍然是一个悬而未决的问题。

本章试从理论的角度在已有研究的成果上，从资产选择出发，对金融结构与经济增长间的关系进行分析，给出一个基于资产选择的反映金融结构与经济增长关系的一般模型。该模型将罗伯特·默顿（Rober C. Merton）的随机消费和投资组合模型与拉姆齐（Ramsey）模型结合起来，试图给出一个建立在消费者资产选择基础上的经济增长模型，并运用中国经济增长与金融结构的有关数据对基于本章中的模型得出的结论进行两阶段的实证检验，即分别对 1978—2002 年和 1992—2002 年的中国经济增长率与无风险资产在金融资产总量中所占的份额的增加率，以及无风险资产的增长率进行相关性检验和因果检验。

二、金融资产选择与经济增长：模型

本章将罗伯特·默顿（Robert C. Merton）的随机消费投资组合模型与拉姆齐（Ramsey）经济增长模型结合。消费者选择消费水平最大化自己的效用，将剩余的收入在风险资产和无风险资产之间进行分配，并将获得的收益用于下期的消费。由于风险资产的收益是不确定的，所以消费者的收入与从消费中获得的效用也