

个人破产制度对居民消费的影响研究^{*}

——基于CFPS数据的经验证据

贺佳¹ 王佳瑞² 田韦仑³

摘要 本文基于2016—2022年中国家庭追踪调查(CFPS)数据,结合个人破产试点构造双重差分模型,实证研究了个人破产制度对居民消费的影响。研究表明,个人破产制度显著促进了居民消费,通过内生性处理与相关稳健性检验后,该结论依然稳健可靠。机制分析表明,个人破产制度通过缓解居民预防性储蓄动机进而促进消费,具体表现在提升家庭风险偏好,并显著弱化由收入不确定性和健康不确定性引发的预防性储蓄倾向,进而促进居民消费支出。异质性分析显示,对于受教育水平较高、家庭规模较大以及位于市场一体化水平较高地区、服务业水平较高地区的居民来说,个人破产制度促进居民消费的作用更强。此外,个人破产制度显著促进了家庭发展型消费,并降低了恩格尔系数,有助于推动消费升级。进一步分析表明,个人破产制度尚未明显导致家庭过度负债。本研究为评估个人破产制度的经济效应做出了贡献,也为激发居民消费潜力、释放国内市场需求提供了有益的政策参考。

关键词 个人破产制度;居民消费;预防性储蓄

0 引言

消费是拉动经济增长的“三驾马车”之一,是构建完整内需体系的关键基础,对增强国内大循环内生动力和经济韧性具有重要作用。然而,长期以来居民消费不振始终是困扰我国经济可持续发展的现实问题(易行健等,2023)。现有研究主要围绕流动性约束、预防性储蓄、住房价格等传统视角探析消费不足的成因(甘犁等,2018;尹志超等,2021)。近年来,我国居民部门杠杆率快速攀升,叠加经济下行与疫情冲击,个人债务压力和过度负债问题越发严重(纪翔阁等,2025)。这不仅直接侵蚀了居民可支配收入,更会通过强化预防性储蓄动机深刻抑制居民的消费意愿与能力。在这一背景下,个人破产制度作为化解居

^{*} 本研究受国家自然科学基金面上项目“住房财富与消费者行为决策研究——基于多源微观大数据融合分析的视角”(72271130);中央高校基本科研业务费专项资金资助项目“企业人工智能应用对员工消费行为决策的影响研究”(63252076);南开大学前沿交叉学科研究院青年重点支持项目“人工智能驱动的劳动力市场变革对居民消费行为决策的影响研究”(92515001)的资助。

1 贺佳,南开大学金融学院教授,E-mail:hejia@nankai.edu.cn。

2 王佳瑞,南开大学金融学院博士研究生,E-mail:wangjiarui@mail.nankai.edu.cn。

3 田韦仑(通信作者),郑州大学商学院博士研究生,E-mail:tianweilunedu@sina.com。

民债务风险、重塑债务人行为预期的关键制度安排,其消费效应却尚未得到系统研究。

个人破产制度是指在“良善债务人”因各种原因不能清偿到期债务时,由司法机关介入,在一定条件下豁免其债务,并依法进行破产清算、重整或和解的法律制度(李曙光,2023)。党的二十届三中全会明确提出“探索建立个人破产制度”,这不仅是我国破产法治建设的里程碑,更可能通过重塑居民的财务预期对消费产生深刻影响。从理论上讲,个人破产制度对居民消费的影响可能是双向的。一方面,个人破产制度秉持破产免责和重新开始的拯救理念,不仅具有对商人创业失败等商业风险的包容,也包括对消费者个人失业、家庭变故、疾病就医等生活风险的救济(周颖,2024)。这一制度能够整体提升居民风险偏好程度(Fan and White,2003),减少家庭应对突发事件的预防性储蓄动机,从而增加消费支出。另一方面,基于流动性约束理论,个人破产制度可能加剧金融机构对信贷回收风险的担忧,进而收缩信贷供给(纪翔阁等,2025),导致居民消费决策受到流动性约束,从而降低其消费支出。由此可见,个人破产制度对居民消费的作用具有复杂性和不确定性,其净效应有待实证检验。

然而,如何较为准确地进行因果估计却面临方法论挑战。例如,通过直接测度区域层面的个人破产水平指数,将其与居民消费的数据回归可能面临较为严重的内生性问题,理想的方法是寻找一个准自然实验进行因果推断。庆幸的是,自2019年以来我国陆续开展的个人破产试点恰好为考察个人破产制度对居民消费的影响提供了难得的识别机会。为回应最高人民法院于2019年颁布的《关于深化人民法院司法体制综合配套改革的意见》,温州、苏州、深圳等城市的法院率先展开个人破产试点工作,帮助“诚实而不幸”的居民提供了重振旗鼓的法律通道,大大减轻了其债务负担。因此,本文可以利用个人破产试点在时间和地区上的差异来分析个人破产制度对居民消费的影响效应。

有鉴于此,本文使用2016—2022年中国家庭追踪调查(China Family Panel Studies, CFPS)数据,基于个人破产试点构造双重差分模型,评估了个人破产制度对居民消费的具体作用。与以往研究相比,本文的可能贡献在于以下三点:第一,拓展了个人破产制度经济影响的相关研究。本文以居民消费为切入点,丰富了个人破产制度对微观居民的影响研究。第二,进一步补充了影响居民消费的制度因素。本文基于个人破产试点视角揭示了其对居民消费的影响效应和作用机制,也有助于从司法角度拓展居民消费的影响因素研究。第三,本文具有明确的政策含义。本文结论不仅能为个人破产制度在全国层面的推广提供决策依据,也能为进一步精准发挥个人破产试点的消费激励效应提供理论参考。

1 制度背景和理论分析

1.1 制度背景

我国破产法制建设起步较早,但长期局限于企业法人领域。1986年颁布的《中华人民共和国企业破产法(试行)》确立了企业市场退出的法律框架,还未触及自然人破产问题。在此后的较长时间内,个人债务风险主要通过民事执行程序化解,“欠债还钱、天经地义”的社会观念也使得我国个人破产制度长期缺位,自然人难以通过破产程序解决负债难题。然而,伴随着市场改革深化与金融消费的逐渐普及,自然人参与市场活动的程度显著提

高,创业失败、投资失利等因素使个人债务违约现象越发严重,企业主为企业债务提供个人担保所导致的无限连带责任问题也日益突出,建立个人破产相关法律制度的紧迫性已成为共识。

个人破产制度的建设是一项系统性工作。在此过程中,我国中央层面的政策指引逐步加强,司法实践也加速推进。2019年最高人民法院在《关于深化人民法院司法体制综合配套改革的意见》中明确提出“研究推动个人破产制度”;同年,国家发展改革委等十三部门发布的《加快完善市场主体退出制度改革方案》强调解决企业破产引发的自然人连带责任担保问题。2020年,中共中央支持深圳开展综合改革试点,推动个人破产先行先试。同年8月,《深圳经济特区个人破产条例》正式出台,并于2021年3月施行,确立了清算、重整及和解三类程序,首次在法律层面赋予自然人依法破产、获得剩余债务免责的可能。

除深圳立法先行之外,浙江温州、江苏徐州、山东东营等地自2019年以来相继开展了“个人债务集中清理”机制,被学界普遍认为具有“类个人破产”的制度功能(沈芳君,2021;李曙光,2023;纪翔阁等,2025)。所谓“个人债务集中清理”,是指在法院执行程序中引入破产法逻辑,通过对债务人资产进行全面调查并制定清偿方案,为大量“执行不能”的案件提供制度性退出路径。这一机制设计与个人破产制度同样强调集体清偿和债务豁免(徐阳光和韩玥,2022),且共同具备“债务人信用修复与基本生活保障、债权人多数表决机制”等核心要素。例如,2019年8月,温州市中级人民法院印发《关于个人债务集中清理的实施意见(试行)》,随后,温州市所有法院都宣布开展个人债务集中清理工作。截至2020年9月底,温州全市法院共受理案件56件,审结33件,清偿债务约2309万元,部分债务人通过清理程序实现债务减免,获得再出发机会^①。由此可见,个人债务集中清理实质上是现行法律框架下个人破产制度的功能性替代,两者在核心理念与价值目标上高度一致。鉴于此,参考纪翔阁等(2025)的做法,本研究将开展此类“个人债务集中清理”试点的地区一并纳入,并统称为“个人破产试点”地区。图1展示了个人破产试点城市的时序统计。可以看出,个人破产试点的实施具有分批次、逐步推广的特征。

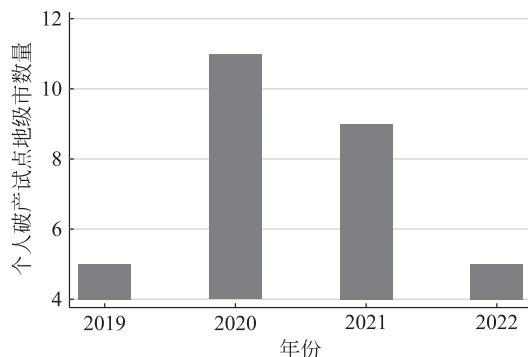


图1 个人破产试点的时序统计

综上,我国个人破产制度在中央政策推动与地方探索实践的双重驱动下逐步显现维

^① 资料来源:<http://qdzy.sdcourt.gov.cn/dydyqfy/pcgk14/jdal80/7023648/index.html>。

形。这些制度安排为自然人债务风险的缓释提供了实践基础,也为本文对个人破产试点经济效应的分析奠定了研究背景。

1.2 理论分析

在个人破产制度的微观经济影响方面,国外研究已形成较丰富的讨论,主要围绕信贷市场、创业激励及企业与居民行为展开。在信贷供给方面,研究普遍指出,个人破产制度虽旨在保护债务人,但可能因增加债权人风险而抑制信贷供给(Gropp et al., 1997)。在创业激励方面,学界观点存在分歧。一方认为个人破产制度具有“财富保险效应”,可降低创业失败风险从而促进创业(Fan and White, 2003; Fossen, 2014);另一方则强调其可能通过信贷约束抑制创业(Berkowitz and White, 2004)。此外,相关研究已延伸至企业决策与居民行为,发现个人破产制度会影响企业劳动力成本与风险承担(Chen et al., 2020),以及债务人的投资组合与劳动供给(Corradin et al., 2016; Chen and Zhao, 2017)。总体来看,个人破产制度在微观层面同时存在风险激励与信贷约束两种效应。本文基于预防性储蓄理论和流动性约束理论,对个人破产试点的消费效应进行分析。该试点既可能通过影响居民的预防性储蓄动机来促进消费,也可能通过改变债权人的放贷行为来抑制消费。因此,其对居民消费的净影响方向在理论上并不明确,具体分析如下:

一方面,个人破产试点通过缓解居民的预防性储蓄动机促进了消费增长。根据预防性储蓄理论(Carroll, 1997),居民在面对收入波动、失业等不确定性时,往往倾向于增加储蓄、抑制当期消费。个人破产试点的推行改变了这一行为逻辑:该制度为“诚实而不幸”的债务人提供了债务减免与重新出发的机会,显著降低了经济失败所带来的极端财务风险,增强了居民恢复正常生活的信心(Dobbie and Song, 2015)。即便未实际参与破产程序,制度的存在本身也提升了居民的风险容忍度,使其预期在陷入困境时可获得制度支持,从而减少为应对突发风险事件而持有的超额储蓄,将更多收入用于当期消费。同时,个人破产制度也重塑了居民的风险承担意愿。通过设定债务责任的“上限”,制度激励居民在收入规划、职业选择与消费决策中更倾向于承担合理风险(Fan and White, 2003)。这种风险偏好的提升,有助于营造宽松的创新创业氛围,进一步改善居民的收入预期,促使他们将原本用于预防性储蓄的资金转化为消费。因此,个人破产试点通过降低预防性储蓄动机路径,有效推动了居民消费增长。

另一方面,个人破产试点可能加剧居民流动性约束,从而抑制消费。流动性约束会抑制居民消费,而信贷体系的扩张能够缓解流动性约束,使消费者能够借助金融市场实现消费的跨期平滑,从而促进居民消费。根据信贷配给假说,当银行面临潜在损失增加时,其理性反应是收紧信贷标准(胡诗阳等, 2023)。事实上,个人破产试点的核心在于将个人债务偿还责任从“无限”转为“有限”,这直接降低了债权银行对不良贷款的预期回收率,从而降低了信贷供给(纪翔阁等, 2025)。在个人破产试点施行后,银行可能通过提高贷款利率进行风险定价,增加借款人的融资成本,特别是受到个人破产试点保护概率较高的借款人(Cerqueiro and Penas, 2017)。而且银行还可能通过加强信用筛查、降低授信额度乃至实施信贷配给,直接压缩信贷规模(Berkowitz and White, 2004; 纪翔阁等, 2025)。这种信贷紧缩效应会从两个层面抑制居民消费:首先,对于依赖信贷平滑消费的群体,信贷获取难

度增加会直接压制其消费需求。其次,根据理性消费平滑理论,即便居民当前未受直接影响,若其预期未来获得信贷的难度加大,他们也会提高当期储蓄以应对未来可能出现的流动性约束,从而间接降低消费。

综上所述,个人破产试点对居民消费的理论影响是双向的。为厘清其净效应,下文将基于微观数据进行实证检验。

2 数据与实证策略

2.1 数据来源

本文使用的核心数据源于中国家庭追踪调查(CFPS)。关于各城市个人破产试点的数据为手工整理所得,主要源自中国裁判文书网、各级法院官网及新闻报道。鉴于个人破产试点开始于2019年,为提高样本在时间上的平衡性,本文选取2016—2022年共四轮的CFPS数据作为研究样本。在数据处理中,本文保留户主年龄在25~65岁之间的样本,并且剔除了家庭规模大于9人以及关键变量缺失的样本(易行健等,2023;陈勇吏等,2024)。为了减少异常值的干扰,本文对连续性变量进行了1%和99%的缩尾处理。此外,本文还以2015年为基期的各省市CPI变化情况对消费支出指标进行了平减。城市层面数据来自对应年份《中国城市统计年鉴》。最终,将推行个人破产试点的25个城市进行匹配之后,本文得到10个推行了个人破产试点的城市作为处理组,其余106个城市作为对照组。

2.2 模型设定

本文通过构建双重差分模型来检验个人破产试点对居民消费的影响。具体模型如下:

$$\text{Consumption}_{i,j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PBR}_{i,t} + \delta \text{Control}_{i,j,t} + \text{Family}_j + \text{Year}_t + \epsilon_{i,j,t} \quad (1)$$

其中, i 为城市, j 为家庭, t 为年份。被解释变量 $\text{Consumption}_{i,j,t}$ 为城市 i 的家庭 j 在 t 年的消费支出。 $\text{PBR}_{i,t}$ 为本文的核心解释变量,代表个人破产试点虚拟变量。 $\text{Control}_{i,j,t}$ 代表个人、家庭和城市层面的控制变量。为缓解家庭层面的不可观测变量对估计结果的干扰,本文控制了家庭固定效应 Family_j 。 Year_t 代表了年份固定效应。 $\epsilon_{i,j,t}$ 代表了随机干扰项。 α_1 衡量了个人破产试点对居民消费的影响,是本文关注的核心系数。由于同一城市内样本的干扰项之间可能存在相关性,本文将标准误聚类在城市层面。

2.3 变量定义和描述性统计

核心解释变量。本文核心解释变量为个人破产试点虚拟变量,如果某个城市在某年推行了个人破产试点,那么在推行当年及以后的年份该虚拟变量取值为1,否则为0。

被解释变量。本文的被解释变量是居民消费,采用家庭消费性支出(单位:万元)与家庭规模之比来度量。CFPS数据库中消费性支出包括食品、衣着、居住、家庭设备及日用品、医疗保健、交通通讯、文教娱乐和其他消费。

个人层面的控制变量包括户主年龄、户主性别、受教育水平、是否已婚、健康水平。家

庭层面的控制变量包括家庭规模、少儿比例、老年人比例、家庭人均收入(单位:万元)、是否拥有住房。城市层面的控制变量包括城市经济发展水平、城市金融发展水平、城市人口密度。其中,城市经济发展水平为城市人均 GDP(单位:万元),城市金融发展水平为城市年末金融机构存款余额占生产总值比重,城市人口密度(单位:万人/平方公里)为城市总人口除以城市面积。

统计分析发现个人破产试点的均值为 0.015,代表着有 1.5%的样本受到了个人破产试点的影响。考虑到这一数值相对较小,说明处理组和对照组的样本量差距较大,这可能会对双重差分模型估计结果的有效性带来挑战。特别地,由于个人破产试点的城市选择可能不是准随机的,有必要提高城市样本的可比性,从而减轻样本选择偏误。本文参考吴琦等(2025)的做法,将城市控制变量作为协变量,基于 logit 模型采用 1:6 最近邻匹配的方法进行倾向得分匹配。图 2 展示了平衡性检验的结果。可以发现,匹配后的处理组和对

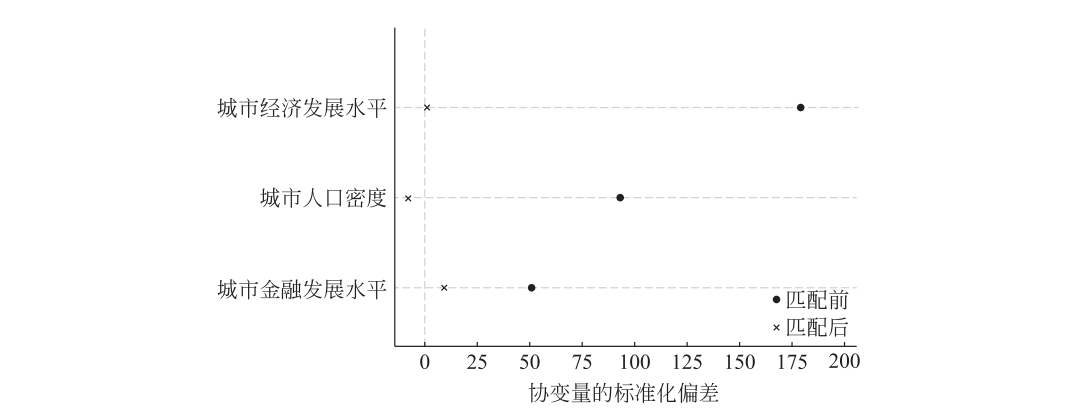


图 2 平衡性检验

表 1 展示了匹配后的描述性统计结果。容易发现,个人破产试点的均值为 0.062,表明匹配后的样本中有 6.2%的样本受到个人破产试点的影响。

表 1 匹配后的描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
居民消费	5009	2.536	2.359	0.000	10.530
个人破产试点	5009	0.062	0.241	0.000	1.000
年龄	5009	46.829	10.695	25.000	65.000
户主男性	5009	0.493	0.500	0.000	1.000
受教育水平	5009	10.548	4.441	0.000	22.000
是否已婚	5009	0.887	0.316	0.000	1.000
健康水平	5009	2.952	1.120	1.000	5.000

① 处理组城市涉及江苏、浙江、广东、四川、山东五个省份,说明处理组样本不存在明显的地理集中问题。匹配后的全部样本一共涉及 21 个省份的居民,表明样本具有一定代表性。

续表

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
家庭规模	5009	3.535	1.490	1.000	9.000
少儿比例	5009	0.244	0.343	0.000	1.000
老年人比例	5009	0.125	0.280	0.000	1.000
家庭人均收入	5009	2.851	2.487	0.009	10.500
是否拥有住房	5009	0.875	0.331	0.000	1.000
城市经济发展水平	5009	10.251	3.289	4.842	18.741
城市金融发展水平	5009	1.630	0.831	0.313	4.352
城市人口密度	5009	0.160	0.150	0.008	0.428

3 实证结果

3.1 基准回归

表 2 报告了使用模型(1)分析个人破产试点对居民消费影响的基准回归结果。第(1)~(3)列为使用倾向得分匹配前样本的回归结果,第(4)~(6)列为使用倾向得分匹配后样本的回归结果。结果显示,无论是否增强样本的可比性或者更换控制变量组合,个人破产试点的回归系数均显著为正。以第(6)列的结果可知,个人破产试点的系数为 0.353,说明个人破产试点会使家庭人均消费增加约 0.353 万元。由表 1 可知家庭人均消费的均值为 2.536 万元,该政策对家庭平均消费的促进作用约占样本均值的 13.92%,经济意义显著^①。综上所述,个人破产试点能够显著促进居民消费。

表 2 基准结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	居民消费	居民消费	居民消费	居民消费	居民消费	居民消费
个人破产试点	0.403 *** (0.118)	0.289 ** (0.132)	0.239 * (0.134)	0.278 * (0.141)	0.295 ** (0.131)	0.353 ** (0.143)
个人控制变量	是	是	是	是	是	是
家庭控制变量	否	是	是	否	是	是
城市控制变量	否	否	是	否	否	是
家庭固定效应	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
样本量	22936	22936	22936	5009	5009	5009
R ²	0.567	0.606	0.608	0.620	0.648	0.648

注:括号内是聚类到城市层面的稳健标准误;***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

① 虽然本文样本涵盖 21 个省份,且通过倾向得分匹配的方法提高了试点地区和非试点地区的可比性,但试点地区多为经济发展水平较好的地区,那么匹配后的非试点地区也多为经济发展较好的地区。因此,这一估计结果可能由经济发展水平较高的城市所主导。这意味着,当前所估计的个人破产试点对居民消费较强的促进作用,或许更接近于该政策的效果上限。

3.2 平行趋势检验

使用双重差分模型需要满足平行趋势假设。如果满足平行趋势假设,那么,个人破产试点对居民消费的影响只会存在于事件发生之后。本文采用事件研究法来分析平行趋势假设是否成立,具体来说本文将当年年份与地区个人破产试点年份对比计算差值,根据差值的不同设置了一系列虚拟变量:当差值分别为-6、-4、-2、0、2时,其对应的变量(pr_6 , pr_4 , pr_2 , pos_0 , pos_2)取值为1,否则为0。在平行趋势检验中,我们将基准期设定为个人破产试点的前一期。结果如图3所示。可以看出,在推行个人破产试点之前,试点地区和非试点地区的居民消费在95%置信水平上不存在显著差异。

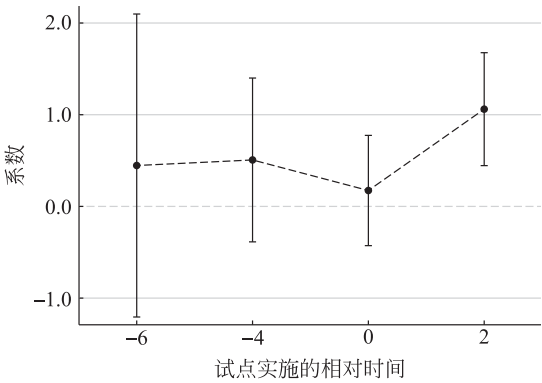


图 3 平行趋势检验

3.3 工具变量法

考虑到个人破产试点城市的选择并不是完全随机的,由此带来的内生性问题可能干扰估计结果的准确性。为此,本文采用工具变量法来缓解这一问题。具体而言,本文选取各城市的明清十大商帮发源地数量与上一年的省份法治环境指数构造交互项^①,得到工具变量。从相关性来看,商帮发源地较多的地区具有深厚的商业传统和“失败宽容”文化,在这种地区推行个人破产试点,社会阻力更小,更容易成功。从外生性来看,明清商帮发源地是几百年前陆续形成的,与当前的居民消费结果并无直接关系。基于两阶段最小二乘法的回归结果如表3所示。第一阶段结果表明工具变量与个人破产试点变量确实存在显著的正相关关系,也支持了相关性假设。此外,一阶段F值为438.048,大于10,表明不存在弱工具变量的问题。第(2)列结果表明,经工具变量法缓解内生性问题后,本文结果依然成立。

表 3 工具变量法的结果

	(1)	(2)
	个人破产试点	居民消费
工具变量	0.069 *** (0.017)	

① 参考贺佳等(2024)的做法,本文获取了明清十大商帮的发源地。省份法治环境水平数据来自中国分省份市场化指数中的市场中介组织的发育和法律制度环境水平。

续表

	(1)	(2)
	个人破产试点	居民消费
个人破产试点		0.856*** (0.220)
控制变量	是	是
家庭固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
样本量	5009	5009
R^2	0.621	0.120

注：括号内是聚类到城市层面的稳健标准误；***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

3.4 稳健性检验

为了增强研究结果的可靠性,本文做了七种稳健性检验,所有的结果均表明本文的基准结果是稳健可靠的^①。第一,本文采用家庭人均消费加一的对数值来重新度量居民消费。第二,本文将聚类标准误由城市层面调整为居民个体层面。第三,本文参考胡诗阳等(2023)的做法,构造了破产法庭设立变量,并将其纳入模型(1)中以排除政策干扰。第四,本文仅根据深圳市的试点情况来重新估计个人破产试点对居民消费的作用。考虑到全国其他城市面临的宏观环境可能与深圳市存在一定差异,本文选取广东省的居民样本来重新分析。第五,本文在模型(1)中纳入省份与年份交互的固定效应。第六,本文采用两阶段DID来重新估计。第七,本文参考姚鹏和王雨彤(2025)的做法,使用2015—2023年的中国城市面板数据来重新检查个人破产试点与居民消费之间的关系。

3.5 机制分析

前文基于预防性储蓄动机的理论分析表明,个人破产试点能够产生激励效应,使居民在面对不确定性时更敢于承担合理风险,形成更强的风险偏好和积极的消费倾向,从而促进居民消费。按照此逻辑,个人破产试点后对应地区居民的风险偏好应会有所增强。为验证上述分析,本文通过测度居民风险偏好来加以观察。本文根据刘争等(2023)的做法,将家庭金融资产减去现金和存款即可得到家庭风险金融资产持有情况。随后,将家庭是否有风险金融资产作为风险偏好的代理变量,记为风险偏好1变量,也用家庭风险金融资产与金融资产之比作为风险偏好的第二个代理变量,记为风险偏好2变量。然后将上述两个变量替换模型(1)中的被解释变量,相关结果报告在表4中第(1)(2)列。容易看出,个人破产试点显著增强了居民的风险偏好。

此外,若家庭面临的不确定性较为严重,那么其预防性储蓄动机应该更强(尹志超等,2020)。因此,如果个人破产试点能够通过缓解预防性储蓄动机从而促进居民消费,这一作用理应在家庭不确定性更强的组别中更加明显。为了验证上述分析,本文从收入水平

① 因篇幅限制,回归结果留存备索。

和健康水平两个角度测度家庭不确定性。一方面,参考易行健等(2023)的做法,利用 OLS 回归的方法得到收入不确定性变量。本文根据其中位数,来定义收入不确定性高变量,若收入不确定性大于中位数,则将收入不确定性高变量赋值为 1,否则为 0。另一方面,本文以户主健康风险作为家庭健康不确定性的度量指标。具体来说,根据 CFPS 中的问题“过去六个月内,您是否患过经医生诊断的慢性疾病?”,若回答为是,则将健康不确定性高赋值为 1,否则为 0。随后,将上述两个虚拟变量分别与个人破产试点交互,并将交互项及其本身纳入模型(1)中。表 4 第(3)(4)列报告了对应的结果。结果表明,交互项的系数显著为正。说明对于家庭收入不确定性高组和健康不确定性高组来说,个人破产试点对居民消费的促进作用更加强烈。综上所述,个人破产试点通过缓解居民预防性储蓄动机从而促进了消费。

表 4 预防性储蓄动机的检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	风险偏好 1	风险偏好 2	居民消费	居民消费
个人破产试点	0.052** (0.025)	0.015** (0.007)	0.067 (0.211)	0.250 (0.159)
个人破产试点×收入不确定性高			0.512** (0.228)	
收入不确定性高			0.011 (0.119)	
个人破产试点×健康不确定性高				0.657** (0.285)
健康不确定性高				0.146 (0.097)
控制变量	是	是	是	是
家庭固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
样本量	5009	5009	5009	5009
R ²	0.684	0.655	0.649	0.649

注:括号内是聚类到城市层面的稳健标准误;***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

4 异质性分析和进一步讨论

4.1 异质性分析

4.1.1 受教育水平异质性

鉴于教育水平的差异是影响居民对政策反应的重要因素,本文基于户主受教育年限进行分组回归。具体来说,将户主受教育年限大于等于 9 年的归为受教育水平高组,其他归为受教育水平低组,随后使用模型(1)进行分组回归。表 5 第(1)(2)列结果表明,在受教育水平高组中,个人破产试点的系数为 0.310,且在 5%水平上显著为正,而在受教育水平低组其系数并不显著。可能的原因在于,高学历群体更容易理解和把握个人破产试点

的内涵,从而增强对未来经济安全的信心,减少预防性储蓄行为,最终增加了消费。

表5 受教育水平和家庭规模的异质性结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	居民消费			
	受教育水平低	受教育水平高	小规模家庭	大规模家庭
个人破产试点	0.574 (0.382)	0.310** (0.143)	0.260 (0.393)	0.289** (0.142)
控制变量	是	是	是	是
家庭固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
样本量	669	3738	2502	1954
R ²	0.621	0.643	0.667	0.642

注:括号内是聚类到城市层面的稳健标准误;***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

4.1.2 家庭规模异质性

近年来,我国人口形势发生了许多新的变化,其中之一是家庭特征表现出小规模化的趋势^①。小规模家庭通常负担较轻、支出灵活性更强,其预防性储蓄动机本身较弱。而对于大规模家庭而言,家庭成员之间需要在教育、医疗、住房和养老等多方面分配有限资源,消费决策更注重长期稳定性和责任承担,从而使得大规模家庭的预防性储蓄动机较强。因此,有必要关注家庭规模差异情况下个人破产试点的异质性作用。本文将家庭规模在三人及三人以下的家庭定义为小规模家庭,其他定义为大规模家庭。随后,使用模型(1)进行分组回归。表5第(3)(4)列结果显示,个人破产试点对大规模家庭的消费促进效应更显著,这一结果与前文机制分析逻辑较为一致。

4.1.3 市场一体化异质性

市场一体化水平是畅通国民经济循环、推动经济高质量发展的关键基石。市场一体化建设通过打破地域分割与行政壁垒,促进商品、要素和服务的自由流动,从而与居民消费密切相关。因此,本文预期市场一体化水平构成了影响居民消费潜能释放的重要宏观条件。为检验上述分析,本文参考黄贇琳和秦淑悦(2021)的做法,基于十三类商品零售价格指数测算得到了2018年各省市场分割指数,根据其中位数,将市场分割指数低于中位数的省份定义为市场一体化水平高的地区,其他地区定义为市场一体化水平低的地区。表6第(1)(2)列结果表明,在市场一体化水平高的地区中,个人破产试点能显著促进居民消费。而对于市场一体化水平低的地区,个人破产试点对居民消费没有显著作用。

4.1.4 服务业水平异质性

值得注意的是,服务业发展水平也深刻影响了个人破产试点的消费效应。与信贷条件不同,服务业相对更直接作用于消费端:其供给的丰富性和多样性为居民消费升级提供

^① 根据全国人口普查数据,2000年我国家庭户平均规模为3.46人/户,2010年降至3.09人/户,2020年进一步下降至2.62人/户。

了空间,而就业的灵活性和广泛性则增强了居民的收入预期,同样有助于促进消费。因此,本文预期,在服务业发展较好的地区,个人破产试点更容易促进居民消费。本文根据省份产业结构升级变量来定义服务业水平,将产业结构升级数值高于其年度中位数的地区定义为服务业水平高的地区,其他定义为服务业水平低的地区。表 6 第(3)(4)列报告了对应的结果。容易发现,在服务业水平高的地区,个人破产试点对居民消费具有显著促进作用,而在服务业水平低的地区,个人破产试点对居民消费没有显著作用。

表 6 市场一体化和服务业异质性的结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	居民消费			
	市场一体化水平低	市场一体化水平高	服务业水平低	服务业水平高
个人破产试点	0.059 (0.366)	0.377** (0.149)	0.258 (0.188)	0.538** (0.229)
控制变量	是	是	是	是
家庭固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
样本量	2392	2593	2541	2447
R ²	0.636	0.643	0.616	0.653

注:括号内是聚类到城市层面的稳健标准误;***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

4.2 消费结构特征

本文进一步基于消费结构特征分析个人破产试点的作用。首先,参考尹志超和郭沛瑶(2021)的做法,将消费性支出分为生存型消费和发展型消费,同样使用模型(1)来分析。从表 7 第(1)(2)列结果可以发现,个人破产试点显著促进了居民发展型消费,但是对生存型消费没有显著作用。其次,本文基于恩格尔系数角度考察个人破产试点的作用。根据尹志超等(2021)的做法,利用家庭食品支出金额与总支出金额之比来度量恩格尔系数。将其替换模型(1)中被解释变量的回归结果如表 7 第(3)列所示。可以看出,个人破产试点显著降低了恩格尔系数。综上所述,个人破产试点显著促进了家庭发展型消费并降低了恩格尔系数,体现了个人破产试点对家庭消费结构升级的推动作用。

表 7 消费结构异质性的结果

	(1)	(2)	(3)
	生存型	发展型	恩格尔系数
个人破产试点	0.095 (0.099)	0.237** (0.115)	-0.032** (0.015)
控制变量	是	是	是
家庭固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
样本量	5009	5009	5009
R ²	0.618	0.659	0.487

注:括号内是聚类到城市层面的稳健标准误;***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

4.3 进一步讨论

尽管前文证实个人破产试点整体上促进了居民消费,但该制度也可能诱发超前消费,加剧家庭过度负债风险。为此,本文进一步检验试点政策对家庭过度负债的影响。参考张中祥和胡雅慧(2024)的方法,本文构建家庭债务收入比(债务/总收入)变量,并根据该比值变量计算家庭过度负债变量。若该比值超过 100%,则将家庭过度负债变量赋值为 1,否则为 0。将二者分别作为被解释变量代入模型(1)进行回归,结果如表 8 第(1)(2)列所示。发现个人破产试点的回归系数均不显著,表明个人破产试点未显著推高家庭债务收入比或导致过度负债。考虑到财务脆弱家庭在负债较高时面临的风险更强,本文进一步对该群体进行分析。借鉴尹志超和张安(2025)的思路,构建家庭财务脆弱性变量:若家庭总收入与无风险金融资产(现金及存款)之和无法覆盖其消费、房贷、转移及福利等预期与非预期支出,则取值为 1,否则为 0。在此基础上,保留家庭财务脆弱性为 1 的样本重新回归。表 8 第(3)(4)列结果显示,即使对财务脆弱家庭,个人破产试点也未显著提高其债务负担或诱发过度负债。综上,个人破产试点并未显著加剧家庭过度负债问题。

表 8 进一步讨论的结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	家庭债务收入比	家庭过度负债	家庭债务收入比	家庭过度负债
			家庭财务脆弱性=1	
个人破产试点	0.001 (0.463)	0.017 (0.036)	-4.312 (4.674)	0.002 (0.201)
控制变量	是	是	是	是
家庭固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
样本量	5009	5009	623	623
R ²	0.484	0.566	0.550	0.631

注:括号内是聚类到城市层面的稳健标准误;***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

5 结论与建议

本文以个人破产试点为准自然实验构建双重差分模型,结合 2016—2022 年 CFPS 调查数据,实证检验了个人破产制度对居民消费的影响和机制。研究发现,个人破产制度显著促进了居民消费,主要机制是降低了居民预防性储蓄动机。具体表现为个人破产制度提升了家庭风险偏好,并显著弱化了由收入不确定性和健康不确定性引发的预防性储蓄倾向,进而提高了居民消费支出。异质性分析显示,对于受教育水平较高、家庭规模较大以及位于市场一体化水平较高地区、服务业水平较高地区的居民来说,个人破产制度促进居民消费的作用更强。此外,个人破产制度显著促进了家庭发展型消费,并降低了恩格尔系数,体现了个人破产制度对家庭消费结构升级的推动作用。进一步分析表明,个人破产制度尚未显著促进家庭过度负债。由此,本文提出如下建议。

第一,加快建立全国统一的个人破产制度,充分发挥其促进消费的积极作用。研究表明,个人破产制度不仅有助于提升居民消费水平,也能优化消费结构,是平衡债务人与债权人权益、激发消费潜力的有效制度工具。建议尽快推动国家层面立法,统一申请条件、审理程序与免责规则,增强制度的公信力与可预期性。第二,推进差异化制度设计与区域协同,提升政策精准性。针对不同家庭规模,可设计差异化的财产豁免清单、还款周期与财务辅导内容,增强制度适用性,降低居民预防性储蓄动机;在区域层面,建议优先在统一大市场建设较为成熟的地区深化试点,总结经验后逐步推广,形成由点及面的制度扩散效应。第三,完善配套支持体系,增强制度的可持续性和社会认同。一方面,应健全就业辅导与社会保障机制,帮助债务人重建财务能力,防止“破产—再负债”的恶性循环;另一方面,需加强公众教育和政策宣传,尤其关注受教育程度较低的群体,提升其对制度的认知与信任,减轻污名效应,使其真正成为普惠的风险缓释工具。同时,应防范家庭过度负债风险,加强政策引导与合理消费宣传。

参考文献

- 陈勇吏,朱喜,李经,等. 2024. 共享单车促进了居民消费吗? [J]. 经济学(季刊), 24(4): 1139-1155.
- Chen Y L, Zhu X, Li J, et al. 2024. Do shared bicycles promote residents' consumption? [J]. *China Economic Quarterly*, 24(4): 1139-1155. (in Chinese)
- 甘犁,赵乃宝,孙永智. 2018. 收入不平等、流动性约束与中国家庭储蓄率[J]. 经济研究, 53(12): 34-50.
- Gan L, Zhao N B, Sun Y Z. 2018. Income inequality, liquidity constraints and China's household savings rate[J]. *Economic Research Journal*, 53(12): 34-50. (in Chinese)
- 贺佳,王佳瑞,郭俊汝. 2024. 商帮文化对企业全要素生产率的影响研究——基于中国A股民营上市公司的经验证据[J]. 云南财经大学学报, 40(1): 79-96.
- He J, Wang J R, Guo J R. 2024. The influence of the merchant guild culture on total factor productivity: Based on the empirical evidence of A-share private listed companies[J]. *Journal of Yunnan University of Finance and Economics*, 40(1): 79-96. (in Chinese)
- 胡诗阳,尹亮,祝继高. 2023. 破产法庭设立、债权人保护与地方性商业银行风险[J]. 经济研究, 58(12): 95-112.
- Hu S Y, Yin L, Zhu J G. 2023. Bankruptcy court establishment, creditor protection and local commercial bank risks[J]. *Economic Research Journal*, 58(12): 95-112. (in Chinese)
- 黄贇琳,秦淑悦. 2021. 市场一体化对消费升级的影响——基于“量”与“质”的双重考察[J]. 中国人口科学, (5): 18-31.
- Huang Z L, Qin S Y. 2021. The impact of market integration on consumption upgrading: A study based on “quantity” and “quality”[J]. *Chinese Journal of Population Science*, (5): 18-31. (in Chinese)
- 纪翔阁,潘越,宁博,等. 2025. 个人破产制度与信贷资源供给[J]. 金融研究, (7): 131-148.
- Ji X G, Pan Y, Ning B, et al. 2025. Personal bankruptcy system and credit resources supply[J]. *Journal of Financial Research*, (7): 131-148. (in Chinese)
- 李曙光. 2023. 中国个人破产立法的制度障碍及其克服[J]. 政法论坛, 41(5): 73-86.
- Li S G. 2023. Institutional obstacles and their mitigation in the legislative framework of personal bankruptcy in China[J]. *Tribune of Political Science and Law*, 41(5): 73-86. (in Chinese)
- 刘争,黄浩,邓秀月. 2023. 教育会影响家庭参与风险金融市场吗——基于CFPS调查数据的经验证据[J]. 宏观经济研究, (9): 15-32, 67.
- Liu Z, Huang H, Deng X Y. 2023. Does education affect household participation in risky financial markets:

- Empirical evidence based on CFPS survey data[J]. *Macroeconomics*, (9): 15-32, 67. (in Chinese)
- 沈芳君. 2021. 个人债务集中清理司法探索与个人破产立法设想——以浙江省为主要视角[J]. 法治研究, (6): 33-43.
- Shen F J. 2021. Judicial exploration of centralized liquidation of personal debts and legislative assumption of personal bankruptcy[J]. *Research on Rule of Law*, (6): 33-43. (in Chinese)
- 吴琦, 邵宝魁, 黄诗惠. 2025. 信息消费试点政策的居民消费效应研究[J]. 经济科学, (3): 173-195.
- Wu Q, Shao B K, Huang S H. 2025. Consumption effect of the information consumption pilot policy[J]. *Economic Science*, (3): 173-195. (in Chinese)
- 徐阳光, 韩玥. 2022. 个人破产的三重控制机制: 基于个人债务集中清理实践的分析[J]. 法律适用, (6): 121-132.
- Xu Y G, Han Y. 2022. Triple control mechanism of personal bankruptcy: An analysis based on the practice of centralized liquidation of personal debts[J]. *Journal of Law Application*, (6): 121-132. (in Chinese)
- 姚鹏, 王雨彤. 2025. 公共消费能否牵动居民消费[J]. 财贸经济, 46(5): 40-56.
- Yao P, Wang Y T. 2025. Can public consumption lead to resident consumption[J]. *Finance & Trade Economics*, 46(5): 40-56. (in Chinese)
- 易行健, 张凌霜, 徐舒, 等. 2023. 商业健康保险、预防性储蓄动机与居民消费支出——理论与经验证据[J]. 金融研究, (4): 130-148.
- Yi X J, Zhang L S, Xu S, et al. 2023. Commercial health insurance, precautionary motives, and household consumption: Theoretical analysis and empirical evidence[J]. *Journal of Financial Research*, (4): 130-148. (in Chinese)
- 尹志超, 刘泰星, 张诚. 2020. 农村劳动力流动对家庭储蓄率的影响[J]. 中国工业经济, (1): 24-42.
- Yin Z C, Liu T X, Zhang C. 2020. The influence of rural labor migration on household saving rate[J]. *China Industrial Economics*, (1): 24-42. (in Chinese)
- 尹志超, 郭沛瑶. 2021. 精准扶贫政策效果评估——家庭消费视角下的实证研究[J]. 管理世界, 37(4): 64-82.
- Yin Z C, Guo P Y. 2021. The impact of targeted poverty alleviation policy on consumption: Evidence from China household finance survey[J]. *Management World*, 37(4): 64-82. (in Chinese)
- 尹志超, 仇化, 潘学峰. 2021. 住房财富对中国城镇家庭消费的影响[J]. 金融研究, (2): 114-132.
- Yin Z C, Qiu H, Pan X F. 2021. The impact of housing wealth on urban household consumption in China[J]. *Journal of Financial Research*, (2): 114-132. (in Chinese)
- 尹志超, 张安. 2025. 劳动力流动与农村家庭财务脆弱性[J]. 财贸经济, 46(1): 81-98.
- Yin Z C, Zhang A. 2025. Labor mobility and financial vulnerability of rural households[J]. *Finance & Trade Economics*, 46(1): 81-98. (in Chinese)
- 张中祥, 胡雅慧. 2024. 数字普惠金融如何影响家庭过度负债? ——基于主客观双重视角的微观证据[J]. 经济学(季刊), 24(2): 643-660.
- Zhang Z X, Hu Y H. 2024. How does digital inclusive finance affect households' over-indebtedness? —Micro evidence based on subjective and objective perspectives[J]. *China Economic Quarterly*, 24(2): 643-660. (in Chinese)
- 周颖. 2024. 消费信贷视角下个人破产免责的理念与规则[J]. 现代法学, 46(1): 164-176.
- Zhou Y. 2024. The concepts and legal rules of individual insolvency exemption from the perspective of consumer credit[J]. *Modern Law Science*, 46(1): 164-176. (in Chinese)
- Berkowitz J, White M J. 2004. Bankruptcy and small firms' access to credit[J]. *The RAND Journal of Economics*, 35(1): 69-84.
- Carroll C D. 1997. Buffer-stock saving and the life cycle/permanent income hypothesis[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1): 1-55.
- Cerqueiro G, Penas M F. 2017. How does personal bankruptcy law affect startups? [J]. *The Review of Financial Studies*, 30(7): 2523-2554.

- Chen D, Zhao J. 2017. The impact of personal bankruptcy on labor supply decisions[J]. *Review of Economic Dynamics*, 26: 40-61.
- Chen Y W, Halford J T, Hsu H C S, et al. 2020. Personal bankruptcy laws and corporate policies[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 55(7): 2397-2428.
- Corradin S, Gropp R, Huizinga H, et al. 2016. The effect of personal bankruptcy exemptions on investment in home equity[J]. *Journal of Financial Intermediation*, 25: 77-98.
- Dobbie W, Song J. 2015. Debt relief and debtor outcomes: Measuring the effects of consumer bankruptcy protection [J]. *American Economic Review*, 105(3): 1272-1311.
- Fan W, White M J. 2003. Personal bankruptcy and the level of entrepreneurial activity[J]. *The Journal of Law and Economics*, 46(2): 543-567.
- Fossen F M. 2014. Personal bankruptcy law, wealth, and entrepreneurship—Evidence from the introduction of a “fresh start” policy[J]. *American Law and Economics Review*, 16(1): 269-312.
- Gropp R, Scholz J K, White M J. 1997. Personal bankruptcy and credit supply and demand[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1): 217-251.

The Effect of Personal Bankruptcy Policies on Household Consumption: Evidence from CFPS Data

Jia He¹ Jiarui Wang¹ Weilun Tian²

(1. School of Finance, Nankai University;
2. School of Business, Zhengzhou University)

Abstract Using data from the China Family Panel Studies (CFPS) between 2016 and 2022, this paper empirically investigates the influence of personal bankruptcy policies on household consumption in China. By leveraging the introduction of pilot bankruptcy programs as a quasi-natural experiment and applying a difference-in-differences (DID) approach, the results show that the implementation of personal bankruptcy systems significantly increases household spending. The results remain robust after accounting for potential biases and conducting various robustness tests. Further analysis reveals that the primary mechanism is through reducing residents' precautionary savings motives. Specifically, the system enhances households' risk appetite and diminishes the tendency to save as a buffer against income and health uncertainties, thereby encouraging higher consumption levels. Heterogeneity analysis shows that the positive effect is stronger among individuals with higher education, larger families, and residents in regions with greater market integration or more developed service sectors. Additionally, the policy promotes consumption related to household development and reduces the Engel coefficient, indicating improved living standards. Importantly, the policy has not led to significant household over-indebtedness. Overall, this paper contributes to understanding the economic benefits of personal bankruptcy policies and offers policy insights to boost household consumption and stimulate domestic demand.

JEL Classification D11, K11