强起步，稳预期：基于多期动态博弈模型的消费刺激与财政可持续

程　实　徐　婕

摘　要　本文以“政府–居民”多期动态博弈为框架，解释单次强刺激缘何难以稳住消费，以及何种政策序列可在财政约束下实现帕累托改善。核心结论是在有限承诺期内实施“可核查的强信号＋规则化渐退”的刺激政策，可将经济由“低刺激–低消费”推升并保持在“有限刺激–稳消费”均衡。该结论要转化为可操作的政策选择，还必须与跨期财政约束、税基扩张速度与时间折现相匹配，通过政府政策收益函数模型推演，需满足政策进入窗口期的贴现净成本小于锁定期的贴现净增益这一可行性条件。在机理分析基础上，提出融合了财政激励工具短期协调效应与社会保障改革的长期一致性效应的政策设计思路和现实机制。

关键词　消费刺激　财政可持续　动态博弈　时间一致性

一、引言与文献述评

2024—2025 年，中国扩大内需政策进入“组合拳”新阶段。一方面，国务院印发了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（国发〔2024〕7 号），把耐用品替换与绿色转型、供给升级打通；另一方面，政策层面又陆续推出“以旧换新”配套细则与评估[①]，并在 2025 年叠加推出个人消费贷款财政贴息和服务业经营主体贷款贴息，形成财政金融协同发力的需求端与供给端双向刺激格局。“两新”政策在 2024 年显著拉动了设备投资与耐用品消费，相关领域零售额规模超过 1.3 万亿元，并对当期消费增速形成实质贡献；相关主管部门还明确 2025 年将继续扩大覆盖面与补贴梯度，叠加金融工具稳定居民可支配支出预期与信用可得性。[②] 宏观数据则提示需保持结构性谨慎。2024 年社会消费品零售总额同比增长 3.5%，低于 2014—2023 年的平均增速 7.6%，服务零售增速虽快于商品，但总体恢复斜率较历史水平而言偏缓。2025 年第三季度，月度零售增速有所波动但消费基本面保持韧性，随着就业预期逐渐修复、家庭预防性储蓄释放潜力，若政策能够更好地对接微观行为特征，则有望加快激活耐用品换新和持久性服务消费，推动内需持续扩展。

程实，工银国际首席经济学家；徐婕，工银国际高级经济学家。

① 商务部.“以旧换新”专题发布会要点[EB/OL].(2025-04-25).https://www.mofcom.gov.cn/xwfbzt/2025/swbzkxfpyjhxztxwfbh0425/index.html.

② 国家发展改革委.2024年大规模设备更新和消费品以旧换新工作取得显著成效[EB/OL].(2025-02-11).https://www.ndrc.gov.cn/fggz/202502/t20250211_1396082.html.

消费作为个体对未来收入、政策环境等多重预期变量的响应，其决策行为高度分散，常受外部不确定性制约。政府作为经济活动的重要参与者，虽不直接介入个体选择，但可通过政策工具调整消费环境，从而影响宏观均衡状态的演化。传统的凯恩斯主义刺激策略侧重短期需求拉动，然而在现实中存在三重“卡点”。**一是**时间一致性，一次性强刺激容易在退出时诱发政策反转预期，导致当期消费提振换来后续的塌陷；**二是**政策可信度，当政策承诺难以被外部观察与考核时，家庭对渐进退出的理解会弱化为窗口期优惠，促使消费行为前置与后续观望并存；**三是**财政约束下的最优路径，在既定赤字与债务约束中，如何在“持续高强度”“持续低强度”“分阶段渐退”之间选择最优消费刺激政策，并给出可验证的阈值条件。因此，本文试图回答一个问题：在政府与消费者的多期动态互动中，是否存在可由制度承诺强度与财政成本共同决定的阈值集合，使经济从“低刺激、低消费”的悲观均衡，跃迁至“有限刺激、稳消费”的良性均衡？并进一步比较“渐进退出”相对于“恒强/恒弱”的消费刺激政策在福利与财政可持续性方面的优位。本文通过构建多期动态博弈模型，分析政府与消费者之间的策略互动过程，试图揭示实现帕累托改善的必要条件与可选路径。

学理上，关于动态承诺与时间不一致这一领域的研究进展，直接与消费刺激工具的机制设计有关。Aoyagi et al.（2024）证明在重复博弈场景下，主体信念与策略演化会系统性影响合作/违约路径；Hertzberg（2024）揭示即便个体时间一致，家庭层面也可因内部分配与共享财富而呈现“时间不一致”，由此产生过度消费私用品（例如，衣服、娱乐、电子产品等），但储蓄、长期或共同受益的公共品（例如，教育、家庭医疗保障、公共保险）不足，即个体在分配中往往缺乏动力去多出额外贡献，导致个体最优决策不一定是家庭层面的最优决策[①]；Maxted（2025）则在可解析框架下刻画了现时偏见对“消费-流动性-福利”的联动影响，并给出“惩罚+税收再分配”可以改进福利的条件。若居民存在现时偏好与信念更新[②]的交互，单一的当期补贴可能因补贴替代了原有的消费资金而产生挤出效应，而存在门槛、期限的政策或带配套的再分配政策（如限时券、以旧换新差价补贴、贴息+分段兑付）更有望实现帕累托改善。

中国语境下，关于哪类工具能有效且可持续地刺激消费的经验证据正在累积。林毅夫 等（2020）利用微信支付与城市面板数据识别到消费券对受支持行业交易活跃度与消费笔数的显著拉动，且在第三产业占比较高地区与低收入群体中作用更强，为“定向-限期-到期激励”的设计提供了实证依据。如相关工具能降低居民未

① 个体时间一致，是指单个成员在不同时间点做自主独立决策时，能够保持前后一致的偏好和计划；家庭层面时间不一致，是指成员组合成家庭后，财富是共享的需要考虑内部分配，因个体之间的偏好冲突会让家庭无法保持前后一致的整体偏好和集体计划。

② 信念更新，指个体在面临未来收入、政策持续性或他人行为时，会根据新的信息不断修正自己对未来的预期。

来支出的不确定性，则可抑制预防性储蓄，从而带动消费。例如，黄家林 等（2022）以城乡居民大病保险为识别，发现补充医保显著提升家庭非医疗消费与总消费；易行健 等（2023）进一步表明商业健康保险通过降低预防性储蓄动机促进消费，提示社会保障与商业保险的“兜底-增信”效应与需求侧政策具有互补性。世界银行（2025）亦指出，通过社保与贴息等安排降低未来的不确定性，更可能压低预防性储蓄、提高服务性消费占比，进而扩大就业乘数。

尽管上述证据分别表明消费券、以旧换新、社保 / 保险对刺激消费有效，但三类工具在“跨期激励-承诺可行性-再分配闭环”上的边际机制何以互补、如何在动态博弈中形成次优到帕累托改进的跃迁，仍缺少统一的结构刻画。本文在多期动态博弈框架下，围绕以下问题给出可检验的理论命题与政策校准路径。**其一，**提出一个多期动态博弈模型，将政府政策与消费者消费决策纳入同一分析框架，揭示不同政策路径下均衡状态的演化规律。**其二，**阐明可信政策承诺在实现由“低消费 - 低增长”向“高消费-高增长”均衡转移中的必要性，强调声誉机制与长期一致性对消费扩张的重要作用。**其三，**为政策制定提供可操作的启示，即通过动态、渐进式的干预策略实现帕累托改善与消费结构优化。

二、理论模型设定

在现实经济运行中，消费并非一次性决策，而是一个跨期动态过程，其演化结果取决于消费者预期与政府政策在不同时间节点上的相互作用。为系统分析这一机制，本文构建多期动态博弈模型，以刻画政府政策如何影响消费者的长期消费选择，并进一步解释经济如何可能陷入“低消费-低增长”的次优均衡。

在该模型框架下，做如下基本假设：

①时间为无限期 t=0,1,2,3,…，每一期消费者（C）与政府（G）均需做出决策。

②消费者 C 在每期可选择高消费（H）或低消费（L）。

③政府 G 在每期可选择高刺激（S）或低刺激（N）。

④决策具有动态依赖性，即本期选择会影响未来行为。政府可基于观察到的消费行为调整下一期的刺激力度，而消费者则根据政府是否保持政策时间一致性来修正对未来收入与消费环境的预期。

⑤未来收益采用折现因子 $\delta \in (0,1)$ 表示，反映随着时间推移未来效用的重要性递减。

在上述假设下，我们假定静态博弈下的消费者与政府的收益如表 1 所示，其中数值仅为排序设定而非实证标定。

表 1　静态博弈下的消费者与政府的收益矩阵

	消费者选择高消费H	消费者选择低消费L
政府选择高刺激S	（5, 5）	（–2, 3）
政府选择低刺激N	（3, –2）	（0, 0）

资料来源：工银国际绘制。

基于上述设定，我们将从动态博弈理论开展分析。与一次性的静态博弈均衡不同，动态环境下当期选择会改变下一期的预期与反应，即政府会基于可观测到的

消费状态调整刺激强度；消费者则据以修正对未来收入与制度稳定性的判断。[①] 这种“预期-行为-结果”的闭环正是路径依赖的来源，也解释了为何“先强后退”的政策若缺乏可核查的承诺，会在退出时引发消费回落与信誉折损，这一现象即体现了动态博弈理论所强调的“时间一致性”问题，即政府在未来各期保持与当前承诺一致的最优策略，否则短期最优与长期最优之间将出现冲突（Kydland & Prescott, 1977）。

三、动态博弈分析与均衡演化

在多期动态博弈框架中，在给定的参与者、行动集合与收益排序下，当期选择会通过预期更新并影响后续路径，由此产生显著的路径依赖与时间一致性约束。基于此，下面转向均衡层面的演化逻辑，即在子博弈完美均衡（Subgame Perfect Equilibrium，SPE）下，如何从“低消费-低增长”的自我实现路径，跃迁至“高消费-高增长”的帕累托改善路径，关键取决于政府承诺的可核查性与渐进退出的可预期性。这也解释了为何“强刺激-急退出”易致信誉折损与消费回落，而“先强后稳”的规则序列更能稳住预期锚。

SPE 均衡解指的是动态博弈中每一阶段的行动集合都是理性，即能带来未来最优的收益。其核心判别准则是短期偏离收益与长期合作红利的贴现比较，即若政府（或消费者）的一次性偏离收益小于合作路径（*S, H*）的长期红利，历史依赖的策略仍可支撑高消费路径；反之，系统会滑向保守路径。这一定义与前述“政策突然退出-预期转弱-消费回落”的时间不一致现象相吻合。

（一）均衡一：悲观路径的自我实现（N, L）

当政府初始选择低刺激政策 *N* 时，消费者由于预期未来收入增长有限，倾向于选择低消费 *L*。此时，博弈过程将沿着以下路径演化：政府选择 *N* →消费者选择 *L* →政府继续选择 *N*（以维持较低财政负担）→消费者继续选择 *L*（出于预防性储蓄动机）→……该路径最终收敛为重复出现的均衡序列（*N, L*）→（*N, L*）→（*N, L*）→……在这一均衡下，表现为财政表面可控而社会总福利偏低、增长动能不足的低位锁定。其根因在于，在缺乏可信、可核查的中长期承诺时，消费者倾向于提高预防性储蓄、压缩当期消费，其结果反过来使政府更难以低成本地切换至高刺激政策 *S*，自我实现的悲观预期由此稳固。从而以行动“验证”了对政府时间不一致的担忧，进一步巩固低增长预期。

从静态收益排序看，（*N, L*）的联合收益劣于协调一致的（*S, H*）（表 1），但恰因其“时间一致 + 相互最好回应”，在缺乏外生信誉注入或内生规则改造之前，它会表现为持久的次优稳态，即稳定但低效。若一地长期处于（*N, L*），可观察到以下现象。①结构性消费（例如，耐用品、服务）占比不升反降，短促的刺激或使结构性消费呈现峰值-回落的锯齿形；②住户储蓄率、超额储蓄与流动性约束指标偏高且对刺激

① 例如，如果政府在初期实施高强度刺激，但随后突然削减支持力度，消费者可能因政策可信度下降而降低长期消费，从而使经济陷入收缩状态。

政策退出预期高度敏感；③政策一致性指标（例如，兑现频次、口径稳定性）较弱，居民对刺激政策退出是否按既定曲线进行的信任度不足。

小幅的正向冲击（例如，一次性补贴、短促促销）若不能同步降低退出不确定性，也难以打破（N, L）的状态锁定。当冲击消散，消费者会因退出意外性重新上调风险、回到 L；相反，小幅负向冲击（收入下行、就业预期恶化）却可能被迅速内化并加深状态锁定。这种对坏消息的过度敏感与对好消息的折扣，正是悲观路径的经验刻画之一。

（二）均衡二：高消费的帕累托改善（S, H）

在既定的多期动态博弈下，高消费均衡的形成并不依赖于长期维持高强度刺激，而依赖于初期的一致性强信号与可核查的渐进式退出共同塑造的预期锚。政府在起点阶段选择高刺激政策 S，并通过减税、补贴与社会保障改革等可验证的政策路径，传递“支持将按既定曲线兑现且可预期退出”的承诺；消费者基于此上调对未来收入与安全性的判断，降低预防性储蓄动机，从而在下一期转向 H，使经济沿“高消费-高增长”的轨道自我强化。要维持这一良性循环，需要消费者与政府双方的激励约束条件，具体如下。

一是消费者侧的激励相容。若消费者在 t 期形成“政府将长期维持消费支持”的预期，则在 t+1 期选择高消费 H 的贴现效用大于选择低消费 L 的贴现效用，即：

$$5 + \delta \cdot 5 + \delta^2 \cdot 5 + \cdots \geq 3 + \delta \cdot 0 + \delta^2 \cdot 0 + \cdots \quad (1)$$

简化后可得：

$$\frac{5}{1-\delta} \geq 3 \quad (2)$$

其中，“5”表示高消费均衡下消费者的单期效用，“3”表示低消费状态下的单期效用。需要强调的是，这里的数值仅具示例性意义，并非实证校准的结果。

核心结论在于，当高消费路径的长期贴现效用超过低消费路径的即时效用时，选择高消费才成为消费者的理性最优策略。

二是政府侧的财政闭环。政府收益随消费走高而经由税收放大，但起始阶段的高刺激通常带来短期净成本。路径设计的要点是在前若干期集中释放可信的信号将经济推入（S, H）的高消费轨道，待消费与税基抬升后，按预告的梯度渐退，使长期税收覆盖前期净投入，完成“有限短期成本-持久中期收益”的财政闭环。前 t 期以 S 提升消费并形成高消费均衡，随后按曲线削减财政支持，而税收维持在高平台，财政可持续性成立。

一旦在“先强后稳”的序列下进入（S, H），个体消费者的最优选择与整体环境相互强化，更高的当期收入与资产表现支撑更强的消费能力，税基扩张反过来提升政府守约能力与退出可预期性。

经验上，若一地已真进入（S, H），可观察到两类事实。①退出期不出现消费塌陷，结构性消费占比与总量呈台阶式上行；②财政净投入边际递减与税基扩张并行，中期可验证地覆盖前期净成本。这些现象与渐进式退出策略的可行性条件内在一致。

（三）均衡跃迁的机制：从“先破”到“后稳”

在给定的多期动态博弈中，均衡跃迁依赖于可核查的强信号先行打破悲观协调，再以规则化的渐退稳住预期锚，从而使系统由（N, L）的自我实现路径，进入并停留在（S, H）的帕累托改善轨道。其

内在逻辑与前述“时间一致性-*SPE*判别-路径依赖”的链条完全一致，即只有当短期偏离诱因小于长期合作红利的贴现值时，高消费路径才能得到历史依赖型策略集合的支持，而承诺的可见性与可验证性正是改变这一比较的关键。

一是“先破”，以有限期、可核查的强信号改变信念更新规则。目标是在信誉不足或预期悲观时，集中释放一致且可验证的行动序列，改变居民对未来支持可持续的怀疑。操作上具体包含三点。①时段与路径的前置明示，明确起止窗口与行动梯度（例如，首季强、次季稳、后续按既定衰减），使承诺在信息上可观察、在程序上可追踪，降低政策突然退出的主观概率，进而抬升居民选择高消费 H 的期望收益。②两类工具的互补而非叠加，将短期拉动型工具（例如，消费券、以旧换新）与中期降低不确定性的制度型工具（社会保障、商业保险的改善）配套，使信号兼具即期可感知与中期可持续两种属性，避免单纯“量的猛进”而忽视“质的可预期”。③可核查性与外部约束，为承诺嵌入可审计口径（例如，公布兑现频次、退出阈值与统计口径），把“是否兑现”从意见争议转化为可观测事实，压缩政府从既定承诺路径偏离的机会收益。

二是“后稳”，以规则性渐退守住预期锚。在进入（S, H）后，通过规则化、可预期的退出避免财政负担累积，同时不破坏已形成的预期锚。①渐退而非断崖。以预先公告的衰减曲线替代“急退”，让消费者将“支持变动”内生计入中期预算约束；这样即便名义强度下降，信号的方向与节奏不变，预期锚不致断裂。②结构性接力。在财政支持边际递减的同时，用社保与保险的制度性改善接力，使“退出的量”由“制度的稳”所抵消，从而使一次性刺激的短期财政支出被中期税基扩张与增长带来的红利覆盖。③一致性优先于强度。经验上，“一致行动 + 可预期退出”的组合，比“更高强度 + 不确定退出”更能满足 SPE 的激励相容条件与时间一致性要求。

四、政府政策的收益函数分析

上文表明，从“低消费-低增长”向“高消费-高增长”的跃迁，关键在于政府承诺的可核查性与退出的可预期性，但该结论要转化为可操作的政策选择，还必须与政府的跨期财政约束、税基扩张速度与时间折现相匹配。本节在以下框架下，通过比较不同政策路径下政府收益函数，把“先强后稳”的均衡叙述与“财政可持续-信誉维护”的制度约束结合起来。

为简化分析，假设产出由消费驱动，较高的消费水平能够带来更快的经济增长，从而提升税收与财政资源。基于此，设定宏观产出函数如下：

$$GDP_{t+1}=GDP_t+\alpha C_t \qquad (3)$$

其中，α 表示消费对经济增长的边际贡献率，C_t 为当期消费支出水平。

将税收定义为 $T_t=\tau C_t$，其中 τ 为消费税率，消费水平越高，政府财政收入亦越大。假设政府实施高刺激政策的成本为 k_s，低刺激政策的成本为 k_N，则政府的跨期收益函数可表述为：

$$U_G=\sum_{t=0}^{\infty}\delta^t[\tau C_t-k_s\cdot S_t-k_N(1-S_t)] \qquad (4)$$

其中，$S_t=1$ 表示政府在第 t 期选择高刺激政策，$S_t=0$ 表示选择低刺激政策；$\delta\in(0,1)$ 为时间折现因子，反映政府对长期收益的重视程度。

（一）持续高刺激策略：收益与风险

若政府在各期均选择高刺激政策，则市场进入高消费均衡，税收水平保持在较高区间，但财政端的当期成本也将持续累积。其收益函数为：

$$U_G^S = \sum_{t=0}^{\infty} \delta^t [\tau C_H - k_s] \qquad (5)$$

其中，C_H 表示高消费水平。当 $\tau C_H > k_s$ 时，政府的长期收益为正，该政策路径才具备可持续性。

持续高刺激政策 S 的优势在于以下两方面。一方面，通过推高当期消费把产出与税收稳定在较高区间；另一方面，由于政策强度不回落，信号一致性较强，短期内有利于稳住预期锚并维持高消费状态。这等同于把“进入高消费”与“锁定高平台”两阶段合为一体，只要税收映射 τ 稳定而消费对产出边际贡献 α 充足，跨期收益即可优于低刺激路径。

但此策略也隐藏了风险和难题。**一是**财政尾部风险，持续高刺激政策 S 抬升了成本侧的“尾部拖累”。若税基扩张放缓或受扰，而财政支出按强度惯性延续，会出现“现金流吃紧-债务负担上升”的被动局面。**二是**退出不确定，如果政策意外转向，从高刺激 S 急退至弱刺激 N，将打破市场对路径的稳定预期，抵消前期拉动。**三是**资源错配与边际收益递减，若持续高强度刺激可能把有限财政资源配置到政策乘数低、外部性弱的消费品类上，造成边际收益递减与结构性扭曲；相反，对耐用品“以旧换新”等高外部性场景，政策乘数更高、税基台阶更牢，能在相同强度下获得更好的净现值表现。

因此，即便采用持续高刺激政策 S，也应通过规则化与可核查的安排，把“强度”转化为“可预期”，以降低突发退坡带来的信誉损失与消费放缓风险。**一是**明示口径与兑现频次，把“如何持续、何时评估”的程序外显化，减少退出不确定的主观概率。**二是**结构性定向，将强度优先配置于网络外部性强、对税基台阶贡献大的领域，提升单位财政的边际税收回报。**三是**与“后稳”预案的衔接，在设计之初就内嵌“渐进式退出”的可行性条件与节奏，确保在必要时可平滑转入退坡，而不破坏已形成的预期锚。

（二）持续低刺激策略

若政府在各期均选择低刺激政策，则短期内财政负担较低，但由于消费不足带来的产出与税基偏低，税收显著减少。其收益函数为：

$$U_G^N = \sum_{t=0}^{\infty} \delta^t [\tau C_L - k_N] \qquad (6)$$

其中，C_L 表示低消费水平。若 $\tau C_L < k_N$，则政府长期收益不足，难以支撑经济的持续增长。当 α 与 τ 有效（消费-产出-税收链条通畅）时，选择持续低刺激政策 N 实际是在以今天的小付出，换明天的大利得损失。

若一地长期处于持续低刺激政策 N 的范式，呈现为表面稳健的次优稳态。**一是**税基侧的滞后，持续低刺激 N 虽能维持现金流的表面稳健，但因消费平台未抬升，税收难以形成台阶式增长；在跨期比较下，净现值往往落后于能成功抬台阶并规则退坡的路径。**二是**冲击吸收能力不足，一旦遭遇外生负向冲击（例如，就业、收入预期转弱），缺少向上锚的经济更易向下偏离；反之，若已有高平台与可信的退坡规则，即便名义强度走低，预期锚也更稳。**三是**结构性错配的惯性，在持续低刺激 N 下，

诸如“以旧换新”等高外部性、高乘数场景难以获得足够的阈值性推动，政策乘数被压低，进一步削弱税基的内生改善。

但在以下两个边界情形下，“持续低刺激”策略可能具阶段性合理性。**一是**财政影子成本过高且短期内难以满足“进入-锁定”门槛；**二是** α 或 τ 的有效性在短期内显著受限，即“消费-产出-税收”传导链条不畅，此时即便提强度后的单位税基回报仍是偏低。

持续低刺激 N 的价值在于提供了保守基线。它清楚揭示了若不改变信念更新与传导效率，单靠节流难以实现跨期收益改进；而渐进式退出的优势，在于先用有限期强信号抬平台，再以规则化政策退坡守住预期锚，使政府的收入贴现值最终大于成本贴现和，我们将在下一小节展开分析。

（三）渐进式退出策略

若政府在前 T 期采取高刺激 S，使经济跃迁到高消费均衡；当消费路径稳定后，按事先明示的衰减曲线逐步削减财政支持，而税收保持在高水平。因此，该路径的跨期收益由两段组成：进入窗口（$t \leqslant T$）与锁定期（$t > T$）。政府收益函数为：

$$U_G^M = \sum_{t=0}^{T} \delta^t [\tau C_H - k_s] + \sum_{t=T+1}^{\infty} \delta^t [\tau C_H - k_N] \quad (7)$$

前 T 期因采取高刺激 S 存在净财政成本，但换取了“消费-产出-税收”平台的“台阶”提升；T 期以后从低强度到退出，凭借已锁定的高消费均衡，税收维持高位，形成净财政增益。因此，可行性条件实质是比较进入窗口的净成本贴现和与锁定期的净增益贴现和，要后者不小于前者，策略即具可持续性。该策略的可行性条件如下。

$$\frac{1-\delta^{T+1}}{1-\delta}(\tau C_H - k_s) + \frac{\delta^{T+1}}{1-\delta}(\tau C_H - k_N) \geqslant 0 \quad (8)$$

此时，不等式可化为：

$$\delta^{T+1} \geqslant \frac{\tau C_H - k_s}{k_s - k_N} \quad (9)$$

若假设 $\tau C_H - k_s < 0 < \tau C_H - k_N$，即在进入窗口短期净亏、锁定期净赚的情形下，进一步取对数，得到：

$$T \leqslant \frac{\ln\left(-\frac{\tau C_H - k_s}{k_s - k_N}\right)}{ln\delta} - 1,\ 0<\delta<1, k_s > k_N \quad (10)$$

由此，渐退可行性的关键参数含义。一是 τ 的有效性越高，税基向财政收入的映射越充分，收益越高；二是 δ 越高，表示更看重未来，锁定期的远期收益权重越大，收益越高；三是 T 反映进入所需的最短承诺期，在可核查的强信号下，T 越小，平台越快锁定，可行性越容易满足。

直观上，退出似乎会降低名义强度，但只要退出路径是可预期、可核查的，消费者不会据此下调对长期环境的判断，高消费均衡不坍塌，税收保持高位；这意味着退出把一次性的“量”转化为可持续的“质”，使右侧收益块稳定兑现。

五、政策设计与现实机制

前文的动态博弈与政府政策收益函数比较表明，要把 (S, H) 从“可达”变为“可守”，关键不在更大的名义强度，而在可核查的承诺与可预期的渐进退出把一次性强度转译为稳定预期与可持续税基。顺着这一机理，本节围绕两只互补的政策之手展开——财政激励工具与社会保障改革，前者提供“先破”的可见强信号，直接抬升消费与税基的“台阶”，对应地缩短进入窗口 T；后者充当“后稳”的制度接力，通

过降低不确定性与预防性储蓄，抬高有效贴现 δ，在渐退期守住“台阶”而不致塌陷，二者共同服务于以进入期净成本的贴现和锁定期税收增量的贴现和，并在规则化退坡后将“量”沉淀为“质”。这一模型解释了为什么中国在过去几年中持续推进消费刺激政策与社会保障改革的结合，而不是单纯依赖短期财政补贴，这种方式确保了消费增长的长期可持续性，也避免了财政负担过重的问题。政府的政策不仅是当前消费的激励手段，更是塑造长期市场预期的工具，而政策的一致性是推动中国消费扩容提质的关键。

（一）财政激励工具的应用

在动态博弈下，政府的可信承诺是避免陷入低消费均衡的关键。**首先，**要避免“短期刺激-长期退出”导致的不确定性。如果政府在短期采取高刺激，但中期转为低刺激，消费者可能预期到未来刺激的不稳定性，从而继续低消费。最优策略是设定“渐进式退出”方案，如消费补贴逐步降低，而社会保障支出逐步提升，这样消费者的长期收入预期不受冲击。**其次，**强化长期制度建设，增强时间一致性的策略，减少消费者的未来不确定性，使消费者长期减少预防性储蓄需求，详见下文。**最后，**形成“高消费-高增长”的路径依赖。一旦社会整体进入高消费均衡，个体消费者的最优策略就变成维持高消费状态，因为消费者的收入和资产增值会进一步提高消费能力，形成正向循环。

消费者的消费决策受到收入水平、预期和市场环境的影响，尤其在宏观经济不确定性较高时，分散决策容易导致谨慎储蓄、消费滞后，从而形成低消费的均衡陷阱。政府的政策目标之一，就是通过合适的激励机制，调整个体预期和约束条件，使消费均衡从“低支出、高储蓄”转向“适度消费、合理储蓄”的均衡，并使所有个体都能从中获益（帕累托改善），具体建议包括以下三点。**一是**以旧换新，对耐用品消费的激励机制。耐用品（如汽车、家电）往往具有较强的网络外部性，即当市场整体更新换代时，消费者更愿意同步升级，而当消费情绪低迷时，个体容易推迟消费，导致市场需求疲软。政府通过以旧换新补贴，等于对耐用品市场提供了一个新的均衡锚点，使分散决策者的最优选择向提前更新倾斜。政策效果表明，在以旧换新政策下，家电、数码产品销售额出现显著增长，显示消费者决策方向被政策所协调，并形成了更高消费支出的均衡。**二是**直接财政支持，稳定预期，打破低消费均衡。当市场信心低迷时，个体对未来收入的不确定性往往导致整体消费收缩，并形成自我强化的低消费均衡。对此，政府通过财政政策加以干预，如消费补贴、税收减免和大规模设备更新等措施，来稳定预期、提振需求。尤其是自 2024 年以来，陆续发行超长期特别国债，将资金重点投向消费和投资两端，包括推动以旧换新、家电汽车补贴、绿色智能家居升级等，直接提升了居民消费意愿。**三是**税收和信贷政策，对长期支出的影响。税收减免（如新能源车购置税减免）和消费信贷（如财政贴息）也是协调消费决策的重要工具。对于高价值消费品（如房地产、教育、医疗），税收和信贷政策可以减少个体当前支付成本，使其更愿意在未来消费，而不会因短期支付能力不足而推迟决策。这类政策的帕累托改善效果体现在，消费者享受更低的成本和更好的服务，企业获得更稳定的

需求增长，政府促进经济增长，税收收入也能在长期提高。

（二）社会保障改革的协同效应

消费均衡的另一个关键变量是社会保障体系，它影响消费者的长期支出预期。在一个保障不足的社会，个体可能因担忧医疗、养老等开支而增加预防性储蓄，形成“低消费、高储蓄”的均衡。政府可以通过扩大社会保障支出，降低个体对未来的不确定性，使分散决策趋向更高消费支出，并最终形成更高收入、更高需求的稳定均衡，具体政策建议包括以下三点。

一是养老保障，减少储蓄刚性。养老金改革，政府持续提高养老金待遇，使中老年群体的可支配收入稳定增长。这不仅直接提升了老年消费能力，还减少了年轻人的代际储蓄压力，即年青一代不再需要为赡养老人储蓄过多资金，从而增强他们的消费能力。**二是**医保扩容，降低家庭负担。政府增加医疗补贴、提高医保覆盖率，可以有效减少个体在健康支出上的不确定性。**三是**育儿补贴，缓解年轻人储蓄压力。2025 年政府工作报告中提出制定促进生育政策，发放育儿补贴，推行免费学前教育等措施，并强调落实职工带薪休假制度，改善儿童托育服务等举措，旨在减轻家庭后顾之忧，降低家庭在子女教育上的经济压力，从而释放服务消费潜力。这不仅能够释放短期消费需求，还能增强年轻人的长期消费信心，使他们更愿意在住房改善、生活品质提升等方面进行投资，从而形成更稳定的消费增长预期。

六、结语

本文表明，在消费决策高度分散且预期主导的现实环境中，单一个体的理性选择可能导致宏观层面的次优均衡，尤其容易陷入“低消费-低增长”的路径依赖。在此背景下，政府政策不仅需要着眼于对当前经济的刺激效应，更需要注重其对市场主体长期预期的引导与塑造。本文构建的多期动态博弈模型显示，政府若能建立时间一致性强、具备可信承诺的政策机制，便有可能通过政策干预打破低消费的锁定状态，从而引导经济朝向“高消费-高增长”的帕累托最优均衡路径演进。

从博弈论的视角看，政府与消费者之间的互动是一个典型的动态信号博弈过程，政府的每一次政策调整不仅是资源配置的结果，更是向市场传递未来行为意图的信号。制度安排与政策可信度相辅相成，共同决定了消费均衡的演化方向。因此，强化政策时间一致性与完善制度建设，是确保高消费均衡得以稳定形成、经济实现内生增长的关键。N

学术编辑：卢超群

参考文献

[1] 黄家林,傅虹桥,宋泽.补充医疗保险对居民消费的影响——来自城乡居民大病保险的证据[J].金融研究,2022(10):58-76.

[2] 林毅夫,沈艳,孙昂.中国政府消费券政策的经济效应[J].经济研究,2020,55(7):4-20.

[3] 易行健,张凌霜,徐舒,等.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,2023(4):130-148.

[4] Aoyagi M,Fréchette G R,Yuksel S.Beliefs in repeated games:an experiment[J].American Economic Review,2024,114(12):3944-3975.

[5] Hertzberg A.Time-consistent individuals,time-inconsistent households[J].The Journal of Finance, 2024,79(6):3821-3857.

[6] Kydland F E,Prescott E C.Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans[J].Journal of Political Economy,1977,85(3):473-491.

[7] Maxted P.Present bias unconstrained:consumption,welfare and the present-bias dilemma[J].Quarterly Journal of Economics,2025,140(1):691-743.

Consumption Stimulus and Fiscal Sustainability Based on a Multi–Period Dynamic Game Model

CHENG Shi　XU Jie

（ICBC International）

Abstract　This paper employs a multi-period dynamic "government-resident" game framework to explain why strong, one-off stimulus measures struggle to stabilize consumption. It also seeks to identify policy sequences capable of achieving Pareto improvements under fiscal constraints. The core conclusion is that implementing a stimulus policy combining "verifiable strong signals with rule-based phasing-out" within a finite commitment period can elevate the economy from a "low stimulus-low consumption" equilibrium to a sustained "limited stimulus-stable consumption" equilibrium. Translating this conclusion into actionable policy requires alignment with fiscal constraints, tax base expansion, and time discounting. Through a government policy reward model, feasibility demands that the discounted net cost during the "entry window" period be less than the discounted net gain during the "lock-in period". Building on this mechanism analysis, this paper proposes a policy design approach and practical mechanism that integrates the short-term coordination effects of fiscal incentive tools with the long-term consistency effects of social security reforms.

Keywords　Consumption Stimulus, Fiscal Sustainability, Dynamic Game Theory, Temporal Consistency

JEL Classification　C70　C73　E21