摘**要**

1998年，我国住房制度发生变革，市场化房屋买卖制度取代了传统的福利分房制度，二十多年间，房地产价格在总体上保持不断上涨的趋势。在经济新常态下，粗放式经济逐渐被结构化经济所取代，释放消费潜力，使消费继续在推动经济发展中发挥基础作用仍然十分重要。2015年11月，房地产业的去库存政策提出，也是旨在平稳房地产市场，激发房地产市场带动消费增长的潜力。房地产市场涉及生产、消费、投资三个方面，健康稳定的房地产市场对于经济的发展意义重大。房地产价格的上涨一方面促进了经济的增长，另一方面过高的房价也将抑制消费者的消费能力。因此，研究我国房地产价格波动对消费的影响可以指导政府推出更加合理的政策，以促进房地产市场的健康发展，发挥消费带动经济增长的积极作用。

本文采用理论与实证相结合的方式进行论证，主要做了以下几个方面的工作：1、查找并梳理国外、国内在房地产市场研究方面的相关文献。2、结合经典消费理论建立LC-HIP理论模型，对房地产价格波动对城镇居民消费带来财富效应与挤出效应的作用机制进行分析。3、采用2000~2014年31省市的数据运用两步系统矩估计法分析了房地产价格波动对消费的总量影响和结构性影响。实证结果表明：第一，在总量影响分析中，无论是在全国范围内还是分三大地区进行论证，房地产价格上涨对消费主要表现为挤出效应，即房地产价格上涨减少了消费者的总量消费。第二，在结构化分析中，房地产价格上涨对城镇居民居住外消费表现为财富效应，而对城镇居民居住消费表现为挤出效应。第三，房地产价格波动对东部地区、中部地区及西部地区影响程度不同，比较而言，东部地产因其良好的经济发展环境与较强的经济敏感度受到的影响最为强烈。总而言之，房地产价格上涨对居民消费确实存在影响，且表现为挤出效应大于财富效应，即过度上涨的房地产价格非但不能拉动消费支出，反而减少了消费者支出。

针对现状，政府应发挥其积极作用，通过增加投机性住房税收，调整利率，限制投机性购房行为等手段调控房地产市场价格，构建多层次住房体系，活跃房地产市场。同时，努力平衡东中西地区社会资源，缩小地区间经济差异，打造合理稳健的房地产市场，进而带动消费增长。

**关键词：**房地产价格；消费；财富效应；挤出效应

I

Abstract

Growing real estate price. As for non-residential consumption, its effect is the wealth effect, while the other shows the crowding-out effect. Third, the eastern, central and western areas in varying degrees will be affected with unstable price of real estate. Compared with the other two, the eastern region is most strongly influenced owing to its great environment for economic development and its favorable sensitivity in economy. All in all, consumption is indeed related to the real estate price, and the performance of crowding-out effect is above that of wealth effect. In other words, excessively rising house price cannot boost consumption spending. Instead, it is likely to reduce it.

Taking this trend into consideration, the government should play its positive role in regulating and controlling house prices by way of imposing increasing tax on speculative housing, adjusting interest rate, restricting the speculative behavior on home purchases, and enhancing the supply of land for construction. In the meanwhile, multilayer housing system should be constructed for the purpose of activating real estate market. At the same time, the governments are supposed to balance social resources in the eastern, central and western areas and reduce economic disparities among them. After taking a string of reasonable moves, the mode that the consumption in the real estate market drives the total growth in the economy will exert positive effects.

**Key words:** Real estate price; Consumption; Wealth effect; Crowding-out effect

III

目 录

[摘要](#_Toc686716984) 4

**[Abstract](#_Toc686716985)** 4

[Abstract](#_Toc686716986) 4

[第1章 绪论](#_Toc686716987) 6

[1.1 选题背景及意义](#_Toc686716988) 7

[1.1.1 选题背景](#_Toc686716989) 7

[1.1.2 研究意义](#_Toc686716990) 7

[1.2 文献综述](#_Toc686716991) 7

[1.2.1 国外研究现状](#_Toc686716992) 7

[1.2.2 国内研究现状](#_Toc686716993) 7

[1.2.3 国内外文献评述](#_Toc686716994) 8

[1.3 研究的主要内容及技术路线](#_Toc686716995) 8

[1.3.1 研究内容](#_Toc686716996) 8

[1.3.2 技术路线](#_Toc686716997) 8

[1.4 研究方法及创新点](#_Toc686716998) 8

[1.4.1 研究方法](#_Toc686716999) 8

[1.4.2 创新点](#_Toc686717000) 9

[第2章 房地产价格波动及消费者购房行为分析](#_Toc686717001) 9

[2.1 我国房地产价格波动](#_Toc686717002) 9

[2.1.1 我国房地产价格波动趋势分析](#_Toc686717003) 9

[2.1.2 房地产价格波动原因](#_Toc686717004) 11

[2.2 我国消费者购房行为分析](#_Toc686717005) 11

[2.2.1 持币观望的理性消费](#_Toc686717006) 11

[2.2.2 谨慎保守的跨期消费](#_Toc686717007) 11

[2.2.3 提前预支的超前消费](#_Toc686717008) 11

[小 结](#_Toc686717009) 12

[第3章 房地产价格波动影响居民消费的理论分析](#_Toc686717010) 12

[3.1 经典消费函数理论](#_Toc686717011) 12

[3.1.1 凯恩斯绝对收入消费理论](#_Toc686717012) 12

[3.1.2 弗里德曼的持久收入理论](#_Toc686717013) 12

[3.1.3 莫迪利安尼的Th命周期理论](#_Toc686717014) 13

[3.2 房地产价格波动影响居民消费的作用机制](#_Toc686717015) 13

[3.2.1 房地产价格财富效应的传导机制](#_Toc686717016) 13

[3.2.2 房地产价格波动影响居民消费的财富效应](#_Toc686717017) 14

[3.2.3 房地产价格波动影响居民消费的挤出效应](#_Toc686717018) 14

[小 结](#_Toc686717019) 15

[第4章 房地产价格波动影响我国城镇居民消费的实证分析](#_Toc686717020) 15

[4.1 模型设定与估计方法](#_Toc686717021) 15

[4.2 数据选取及变量说明](#_Toc686717022) 15

[4.3 数据描述及平稳性检验](#_Toc686717023) 15

[4.3.1 描述性分析](#_Toc686717024) 16

[4.3.2 单位根检验](#_Toc686717025) 17

[4.3.3 协整检验](#_Toc686717026) 18

[4.4 房价波动影响我国城镇居民消费总量的实证分析](#_Toc686717027) 18

[4.5 房价波动影响我国城镇居民消费结构的实证分析](#_Toc686717028) 20

[4.5.1 全国层面的估计分析](#_Toc686717029) 20

[4.5.2 三大地区的估计分析](#_Toc686717030) 22

[小 结](#_Toc686717031) 24

[第5章 结论及政策建议](#_Toc686717032) 24

[5.1 主要结论](#_Toc686717033) 24

[5.2 相关政策建议](#_Toc686717034) 24

[5.2.1 尽快稳定房地产价格](#_Toc686717035) 25

[5.2.2 缩小消费者贫富收入差距](#_Toc686717036) 25

[5.2.3 平衡三大地区经济发展](#_Toc686717037) 25

[5.2.4 完善社会保障制度](#_Toc686717038) 25

[参考文献](#_Toc686717039) 26

[附 录](#_Toc686717040) 28

[附录](#_Toc686717041)**[A](#_Toc686717041)** [中国省际城镇居民人均可支配收入统计数据（](#_Toc686717041)**[2000~2014](#_Toc686717041)**[）单位：元](#_Toc686717041) 28

[附录](#_Toc686717042)**[E](#_Toc686717042)** [中国省际房地产开发价格统计数据（](#_Toc686717042)**[2000~2014](#_Toc686717042)**[）单位：元](#_Toc686717042) 72

V

# 第1章 绪论

## 1.1 选题背景及意义

### 1.1.1 选题背景

消费是拉动一国经济增长的三大马车之一，发挥着极其重要的作用，国际货币基金组织数据显示，消费增长水平高于经济增长水平，而我国消费增长水平滞后于经济增长水平，国内需求增长速度相对缓慢的现状已然对我国经济发展造成不良影响。提高我国居民消费水平是扩大内需的重要途径，根据生命周期理论，居民的收入及财富存量是影响消费的关键因素，财富又可以分为固定资产财富、金融财富、人力资源财富，而房地产价格的不断上涨使得房地产财富在我国城镇居民财富中所占比例愈加重要。

1998年，我国正式实行住房体制改革，建立住房保障制度。之后，房地产市场进入快速增长阶段，1998年房地产开发累计投资额达到3614亿元，2014年底，房地产投资总额超过95000亿元，城镇居民人均住房面积也由1992年的8平方米扩大到

了2014年的30平方米。房地产产业规模不断扩大，已经逐步发展成为我国国民经济的支柱型产业。近年来，房地产价格上涨幅度惊人，过多的非理性投资致使房地产价格居高不下，由房地产过高的价格带来的各种经济社会问题日益突出，引起政府部门的高度重视。因此，在消费相对不足，房地产价格不断攀升的经济背景下，对房地产价格波动与我国居民消费关系的探究尤显重要。

### 1.1.2 研究意义

#### 1. 理论意义

学者们采用不同的方法由远及近地研究了各个时期的房地产市场，得出的结论有所差异，一致看法始终没有形成。一种观点侧重房地产市场的财富效应，即由于房地产价格上涨，使得住房所有者的财富增加，从而带动城镇居民消费支出增加，最终促进我国整体经济的增长。另一种观点强调房地产市场的挤出效应，认为由于居民收入增长速度低于房价的增长速度，购房者的购房行为必然会增加储蓄、减少其他消费的支出，从而形成房价的过快增长对私人消费产生挤出效应，阻碍我国经济持续高速增长。我国对于房地产市场价格与城镇居民消费关系的研究起步较晚，还没有得到足够

1

的重视，至今未形成统一的定论。近年来，我国房地产市场繁荣发展，成为固定资产财富的支柱型产业，探究房地产价格对城镇居民消费的影响关系，剖析房地产市场与拉动我国消费需求之间的内在联系有其重要的理论意义，为政府制定相应政策提供理论支持，使得房地产行业更好地为经济发展服务。

#### 2. 现实意义

房地产市场的繁荣发展推动我国经济发展的同时，也带来了许多经济与社会问题。第一，房地产需求增加与房地产价格不断高涨的现状催生了大量的投机购房行为，土地可用数量的减少抬高了土地供给价格，需求增加与供给减少的双重作用下，房地产价格不断被推高，而不断增加的住房刚性需求进一步维持房地产价格居高不下，非理性的房地产价格决定机制由此形成。第二，过高的房价使真正以自用居住为目的的购房者面临更大的困难，社会贫富差距愈加拉大，两极分化问题日益深化。第三，房地产的高额利润吸引了更多的房地产开发商，为争夺土地使用权，出现强拆强买等一系列的社会问题，影响社会的安定团结，不利于经济的稳定增长。因此，通过深入研究房地产价格波动与城镇居民消费之间的关系，可以为政府优化房地产市场环境，稳定经济持续发展提供相应的政策建议。

## 1.2 文献综述

### 1.2.1 国外研究现状

1.国外研究现状

国外房地产市场早在20世纪80年代后就已发展成熟，国外文献对于房地产市场与居民消费之间关系的研究相对较早，研究方向主要集中在早期对于消费函数的研究以及后期房地产价格对居民消费影响的研究。

理论研究较为全面之后，学者纷纷开始对房地产价格波动影响居民消费的现状进行实证研究。影响房地产价格波动的因素有很多，如经济波动周期（Bates and Santerre，

2015）[1]、股票资产的变动（Anderson and Beracha, 2012）[2]、投资者、业主居住者、利益相关者的决策（Bozorgi, 2015[3]; Huszár, et al., 2013[4]; Kadiyali, et al., 2014[5]）、房屋位置绿化面积（Myung-Jin, 2011）[6]等。由于研究学者所处地域经济条件不同，消费文化存在差异，以及建立不同的实证模型，采用多样的研究方法及数据选取，对于两者关系，学者们得出了不同的结论，主要分为以下两种。

#### （1）房地产价格波动与居民消费变化成正比例关系

2

第一种研究结果表明房地产价格波动与居民消费变化成正比例关系。Rouwendal

（2009）研究了荷兰房地产市场，认为在消费者全部生命周期中，住房是最重要的消费之一，并且随着年龄的增加，住房消费愈加重要[7]；Calcagno and Fornero（2009）研究了意大利房地产变化对家庭消费的影响，从年龄较大居住者的家庭和年轻人的家庭两个不同对象进行分析，发现在年龄较大居住者的家庭房价变动对消费的影响更加显著，总体而言，无论是对租房者还是房主来说，上涨的房价刺激了居民消费增长[8]；Miller and Sklarz（2011）使用美国1980至2008年间的数据实证研究了房价对当地城市生产总值的影响，发现房价对GMP发展变化有显著的作用[9]。

Anderson and Beracha（2012）在分析中考虑股票定价因素，实证研究股票价格是否影响房地产价格发挥带动居民消费的作用，结果表明居民消费受当地房地产价格波动的影响，继而影响股票定价[10]；Dreger（2012）探究了15个工业化国家中私人消费与收入、资产财富的关系，从长远来看大致符合生命周期理论，横向比较发现房地产比股票更能带动消费的正增长[11]；Hardin（2012）认为财富组合影响消费作用明显，财富组成中不同构成比例的股票资产与房屋产权对消费的作用不同[12]；Singh

（2012）认为股票市场财富对消费不会有长久影响，因而股票财富不会在长期内影响

消费变化[13]；Simo-Kengne，et al（. 2014）运用参数向量自回归的方法估计了美国1890

至2012年住房增长率和股票收益对消费的相对影响，发现一般住房价格上涨对消费产生积极影响，而股票收益对消费产生消极影响[14]；Beatrice and Kengne（2015）通过对住房资产和股票资产的比较，发现房地产的回报率一般为正，即房地产价格对居民消费的财富效应显著[15]。

#### （2）房地产价格波动对居民消费影响微小

Poterba（2000）研究发现对于已经拥有房地产资产的消费者而言，即使房地产资产的增值，居民的消费支出也不一定会受到影响，这是因为住房所有者希望将房屋留给下一代，而不会因其增值将房产抵押或卖出[16]；Sinai, Uleles（2005）也认为消费者的消费决策不会受到房地产价格的影响，但他的分析理由为即使房地产价格变动，但实际上并不存在明显的财富效应或替代效应[17]；Park and Bahng（2010）对韩国房地产市场进行了考察，实证研究发现，尽管韩国采取一系列措施稳定房地产价格，房地产价格的变化对消费影响作用并不显著[18]。

### 1.2.2 国内研究现状

3

我国房地产市场住房体制改革实行较晚，前期关于房地产市场的研究不足，随着房地产市场的逐步繁荣发展，房地产的价格波动问题引起学者们的广泛重视，取得了一系列的研究成果。

#### 1. 房地产市场价格影响因素

现实生活中，有许多造成房地产价格不规律波动的因素，如宏观经济因素、人口因素、地理环境因素、居民收入因素、心理因素、周边交通状况、建筑风格等，本文认为较为主要的因素包括以下几种：

（1）经济因素。胡晓（2010）从房地产的两面性出发进行研究，认为我国目前较大的收入差距是房地产价格上升的重要因素[19]；唐根年、韩方娟、陈多长（2010）认为房地产价格上涨主要是基于与投资扩张间形成的正反馈机制所致，而并非由于迅速增长的房地产需求推动[20]；苏扬（2012）通过实证检验发现，房地产税与房地产价格存在正相关关系，房地产税的征收推高了房地产价格[21]；闫金秋（2012）通过实证分析得出，引起房地产价格波动的因素有很多，且呈现正比例关系，比如银行信贷、

GDP增长速度、通货膨胀率、城市化水平等[22]；李文洁、诸彦含（2013）研究了整个经济面的信息对房地产价格的影响作用，得到结论，市场基础因素对房地产价格的解释力较弱，而宏观经济因素变量总体显著性较高，居民消费价格指数、城市总人口、城镇居民家庭人均可支配收入均与房地产价格呈显著正相关关系[23]。

（2）政府因素。陈继勇、袁威、肖卫国（2013）实证分析了1998-2011年房地产价格的流动性特征及其对宏观经济的影响，说明政府货币政策干预的必要性[24]；安辉、王瑞东（2013）采用2002年至2011年十年的季度数据，通过构建向量自回归模型进行研究，结果表明：目前我国房地产价格走势超出经济预估，不完全符合于经济发展规律，出台房地产调控政策势在必行[25]；张莹（2015）从货币政策角度分析了利率对于房地产价格的重要影响因素[26]。

（3）社会因素。除市场因素以外，社会环境氛围也会造成房地产价格的变动。近年来，外来人口到城市打工定居现象逐年增多，增加了房屋需求量。贾洪文、颜咏华、白媛媛（2012）考虑到人口迁移问题，将人口变动变量加入面板实证估计，得出结论，房地产价格因人口迁入而上涨，因人口迁出而下跌，且因迁入地区不同影响强弱程度存在着差异性[27]。

#### 2. 房地产价格的财富效应

王子龙、许箫迪、徐浩然（2008）认为房地产价格上涨对居民消费有正向拉动作

4

用，就我国1996至2007年的数据检验分析，结果表明经济增长和居民收入增加增强了房地产价格上涨对居民消费的财富作用，并做出预期，无论从长期还是短期分析，我国房地产价格波动都会对居民消费带来财富效应[28]；原鹏飞、魏巍贤（2010）构建一般均衡模型研究了宏观部门经济，认为房地产价格上涨对经济增长具有拉动作用

[29]；罗文波、张祖国、苏多永（2009）认为我国资产市场存在一定的财富效应，但是

效果很微弱，而股票市场财富效应迅速，房地产市场的财富效应滞后且持久[30]；李成武、李婷（2010）基于全国范围进行研究，发现房地产市场不能对消费带来正向拉动作用，主要呈现出负向财富效应[31]；陶然（2010）认为在房地产市场中财富效应的作用尚未显现[32]；王柏杰、何炼成、郭立宏（2011）将财富分为房地产财富和非房地产财富，实证证明存在房地产财富消费效应，且长期财富效应大于短期财富效应[33]；王轶君、赵宇（2011）运用条件均值方法对房地产价格与消费之间的关系进行估计分析，得出结论，当房价的涨幅超过2%时，房地产价格的滞后四期对消费有显著负效应[34]；李涛、陈斌开（2014）区分比较生产性固定资产与非生产性资产对居民消费的影响，认为住房价格上涨对刺激居民消费收效甚微，不存在财富效应[35]。

#### 3. 房地产价格波动对居民消费影响的估计分析

况伟大（2010）将消费者预期与投机性行为考虑在内，改善了基础住房存量调整模型，据此进行估计分析，得出结论，在影响房地产价格的因素中，利率的变化影响效果最为显著，收入的作用次之，开发成本带来较小影响，并且，人口增长速度较快的城市，房价波动随之变大[36]；张亚丽、梁云芳、高铁梅（2011）使用动态面板广义距进行建模，发现预期人均实际收入和预期房地产收益率是房价持续快速上涨及波动的主要因素[37]；杨俊杰（2012）将消费者投资决策引入RBC模型来分析房地产价格波动对宏观经济波动的作用机制，检验结果表明房地产价格上升可拉动投资，减少消费[38]；谢洁玉等（2012）研究发现房价上涨抑制了消费，且以家中有无未婚男性为区别，影响程度不同[39]；李勇刚、高波、张鹏（2013）研究了土地供应、房价与居民消费三者间的变动关系，认为土地供应增多将使房地产价格下降，与之相反，土地供应量减少推高了房地产价格，呈反向变动关系，房价对居民消费的影响显著为正，在不同的时间与地区，房地产财富效应也存在差异[40]；王猛、李勇刚、王有鑫（2013）从全国及区域两个层次出发构建联立方程模型研究地方财政和房地产价格波动对城乡消费差距的影响，结果表明：地方财政与房价波动间存在相互作用，

5

互为拉动作用，地区财政政策和房价上涨拉大了城市乡村之间的消费差距，其作用强度存在显著的区域差异，不同的地区作用强度不同[41]。

### 1.2.3 国内外文献评述

以上国内外学者们的研究结果，大致可以分为三类：

第一，房地产价格波动与居民消费变动方向一致。房地产价格的上涨引起房产持有者财富的增加，提升消费者对于未来经济的预期，进而提高消费的水平。由此，对于房产持有者而言，房地产价格的上涨能够提髙他们的整体财富水平。第二，房地产价格波动对居民消费产生负向影响。房地产价格的提高对于准备购房的消费者而言，需要增加储蓄，减少其他消费支出，同时，对于租房者而言，租赁成本上升，也迫使他们减少其他消费支出，这就是房地产价格波动的挤出效应。第三，房地产价格波动不能显著影响居民消费。当房地产价格波动对居民消费的财富效应及挤出效应同时存在的时候，两种效应互相抵消，表现出房地产价格波动对居民消费影响不显著的特征。

对于已有文献的研究，存在以下几点可以加以改善：

第一，实证估计分析中时间跨度不够长。大部分国内外学者研究认为由于房地产市场的快速发展对居民消费影响产生正向作用，一部分学者则研究表明两者之间存在负向作用，一小部分学者认为房地产价格波动对城镇居民的消费的影响既有正面影响也有负面影响，并会同时发生，发生共同作用。事实上，根据价格理论分析可以知道，房地产价格波动与居民消费之间呈倒U形的关系，即房地产价格上涨先推动居民消费的提高，上涨到某个程度时，就开始对城镇居民的消费起到一定的抑制作用。

第二，房地产价格波动与居民消费的区域异质性没有得到充分的研究。大部分学者从全国的视角研究房地产价格波动与居民消费的关系，也有些学者选取某些特定区域进行研究。而将全国层面的研究与地区研究进行比较的研究的文献少之又少，不能充分体现房地产价格波动与居民消费关系的区域异质性。

## 1.3 研究的主要内容及技术路线

### 1.3.1 研究内容

本文的研究内容主要包括以下几章：

第一章，绪论。主要包括研究背景和研究意义、国内外文献综述、主要内容、研究框架和研究方法、创新点。

6

第二章，房地产价格波动及消费者购房行为分析。主要分析房地产价格波动现状、原因以及不同类型购房消费者的行为特征。

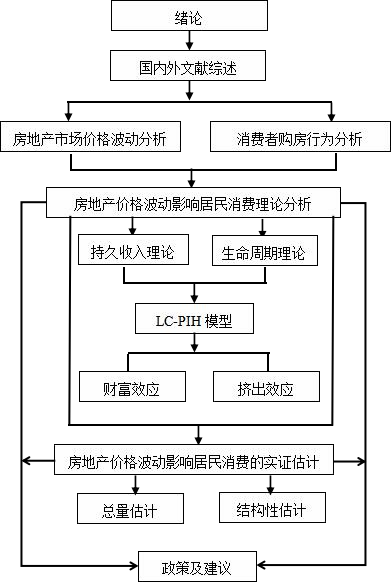
第三章，房地产价格波动影响居民消费的理论分析。介绍三种经典消费函数理论，论述房地产价格影响居民消费的财富效应及挤出效应，得出LC-PIH理论分析框架。

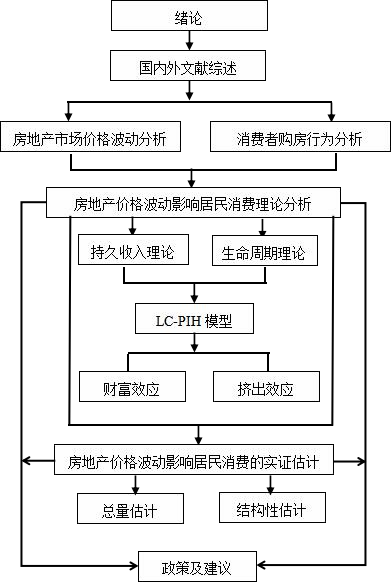
第四章，房地产价格波动影响我国城镇居民消费的实证分析。建立动态面板模型，采用2000年至2014年数据以两步系统矩估计方法分析房地产价格波动对我国城镇居民消费的作用。

第五章，结论及政策建议。根据实证检验结果，给出相关政策建议，使政府更好地发挥积极作用，充分调动房地产行业拉动居民消费增长的正向作用。

### 1.3.2 技术路线

如图1-1所示，本文主要从理论和实证两方面进行论证。首先，梳理了20年间房地产价格波动趋势及原因，并对我国消费者的购房行为进行分析；其次，整合持久收入理论与生命周期理论，得到LC-PIH理论框架，为之后的实证估计提供模型基础；再次，运用两步系统矩估计法估计房地产价格波动对我国城镇居民消费的总量及结构性影响；最后，根据估计结果给出政策建议。





**图1-1** **技术路线图**

7

## 1.4 研究方法及创新点

### 1.4.1 研究方法

（1）归纳演绎法。本文通过梳理经典消费函数理论，对与房地产价格波动影响城镇居民消费有关的理论知识模型进行归纳总结。在进行实证检验后，根据实证检验结果对房地产价格波动影响城镇居民消费的机制进行分析演绎，得到相应的结论。

（2）广义矩估计法。本文在理论模型的基础上，构建动态面板数据模型，对数据进行单位根检验，运用动态广义系统矩估计方法对模型进行估计，以实际数据分析说明房地产价格波动与城镇居民消费者之间的关系。

### 1.4.2 创新点

1、已有文献研究中，大多以全国数据进行研究，少数研究了某几个区域内房地产价格波动与城镇居民消费的关系，本文尝试先以全国的数据研究分析，得到总体上两者之间的关系，之后将全国区域划分为东部地区、中部地区、西部地区再次分析研究，说明房地产价格影响城镇居民消费的区域异质性。

2、据国家统计局最新发布的2014年国民经济和社会发展统计公报显示，我国

65周岁以上人口数首次突破10%，考虑到人口老龄化日益严重问题，在模型中加入抚养系数这一变量，以观测人口老龄化对于房地产价格波动对消费的影响有无作用。

3、在估计房地产价格波动对城镇居民消费的影响时，一部分考虑对城镇居民消费总量的影响，另一部分将城镇居民消费分为居住消费与居住外消费，分别进行估计，以考察房地产价格波动对城镇居民消费的结构性影响。

8

# 第2章 房地产价格波动及消费者购房行为分析

## 2.1 我国房地产价格波动

### 2.1.1 我国房地产价格波动趋势分析

1998年7月，国务院《关于进一步深化城镇住房制度改革、加快住房建设的通

知》下发，标志着历时30多年的福利分房制度取消，我国住房改革正式拉开了帷幕。此后，房地产蓬勃发展，20年间经历了一系列波折与问题，房地产价格也随之波动，最终在政府不断地政策调节下房地产逐渐成长为我国支柱型产业。表2-1描述了1998

年到2014年国民经济及房地产价格的变动。

**表2-1** **1998—2013国民经济与房地产发展数据**

年份GDP

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | （亿元） | （万平方米） | 水平值 | 年增长率 |
| 1998 | 84402.3 | 2513.30 | 12185.30 | 2063 | — |
| 1999 | 89677.1 | 2987.87 | 14556.53 | 2053 | -0.48% |
| 2000 | 99214.6 | 3935.44 | 18637.13 | 2112 | 2.87% |
| 2001 | 109655.2 | 4862.75 | 22411.90 | 2170 | 2.75% |
| 2002 | 120332.7 | 6032.34 | 26808.29 | 2250 | 3.69% |
| 2003 | 135822.8 | 7955.66 | 33717.63 | 2359 | 4.84% |
| 2004 | 159878.3 | 10375.71 | 38231.64 | 2778 | 17.76% |
| 2005 | 184937.4 | 17576.13 | 55486.22 | 3168 | 14.04% |
| 2006 | 216314.4 | 20825.96 | 61857.07 | 3367 | 6.28% |
| 2007 | 265810.3 | 29889.12 | 77354.72 | 3864 | 14.76% |
| 2008 | 314045.4 | 25068.18 | 65969.83 | 3800 | -1.66% |
| 2009 | 340902.8 | 44355.17 | 94755.00 | 4681 | 23.18% |
| 2010 | 401512.8 | 52721.24 | 104764.65 | 5032 | 7.50% |
| 2011 | 473104.0 | 58588.86 | 109366.75 | 5357 | 6.46% |
| 2012 | 519470.1 | 64455.79 | 111303.65 | 5791 | 8.10% |
| 2013 | 568845.2 | 81428.28 | 130550.59 | 6237 | 7.70% |
| 2014 | 635910.1 | 76292.41 | 120648.54 | 6436 | 3.20% |

（亿元）

房地产开发企业商品房销售额

房地产开发企业商品房销售面积

房屋平均销售价格

（元/平方米）

资料来源：《中国统计年鉴》

9





**图2-1** **商品房平均销售价格及增长率**

对表2-1进行分析，可以看出，1998至2014年间，GDP总值与房地产价格在总体上呈现同步上涨的现象，房地产价格上涨速度时快时慢，在1999年与2008年出现负增长的现象（见图2-1）。下面，根据房地产价格增长速度的差异将房地产发展历程分为三个阶段进行分析。

第一阶段：相对稳定协调发展（1998~2002）。1998年，我国正式实行住房改革，由计划经济时期的福利分房制度转变为适应[社会主义市场经济体制](https://www.baidu.com/s?wd=%E7%A4%BE%E4%BC%9A%E4%B8%BB%E4%B9%89%E5%B8%82%E5%9C%BA%E7%BB%8F%E6%B5%8E%E4%BD%93%E5%88%B6&amp;tn=44039180_cpr&amp;fenlei=mv6quAkxTZn0IZRqIHckPjm4nH00T1dBujFBry7bPvFBmhcdnHTd0ZwV5Hcvrjm3rH6sPfKWUMw85HfYnjn4nH6sgvPsT6K1TL0qnfK1TL0z5HD0IgF_5y9YIZ0lQzqlpA-bmyt8mh7GuZR8mvqVQL7dugPYpyq8Q1czn16dnHmLn6)的市场化房屋买卖制度，引发消费者购房热潮。为适应房改制度，1999年，中国人民银行下发了《关于开展个人消费信贷的指导意见》，首次提出按揭、贷款买房的概念。然而，1998年购房热潮后，消费者购房需求下降，央行优惠政策的实施依然没有改变房地产市场供大于求，房地产价格下降的事实。随后，凭借对市场的敏锐观察力，2001年以温州炒房团为起点的购房团在全国各地投资房地产，房地产价格一路飙升。2002年土地招拍挂制度催生天价地，土地价值被充分挖掘，房地产价格再次推高。从统计数据分析，房改制度之后的五年内，房地产价格呈上升趋势，年增长率控制在5%以内，房地产价格增长相对平稳。

第二阶段：政府调控与房地产价格非理性增长交替进行（2003~2009）。房改以来，房地产价格持续上升，投资炒房造成房地产市场非理性竞争，投资过热现象开始引起政府宏观经济层面的重视。针对此现象，央行于2003年发布了《中国人民银行关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》，严格控制贷款资金发放，提高除首次购房以外的首付比例并提高利率。然而，这项压制房地产泡沫的政策并未达到预期效果，此后，政府宏观调控与房地产价格形成博弈。2004年，央行上调金融机构存贷

10

款基准利率，由5.31%上升至5.58%。但从统计数据来看，2004年房价增长率达到17.76%，房地产价格没有得到控制反而暴涨。随后，国八条、国六条、六次加息等一系列的调控政策相继出台，房地产价格始终上涨，增速两次突破10%，这种情况一直持续到2008年全球金融危机爆发。受金融危机的影响，资本市场萎缩，开发商纷纷降价销售，房地产市场经济惨淡，房地产价格出现负增长。政府首次出手救市，推出包括降低首次置业小户型单位的契税、免征土地增值税以及首次购房首付降至两成、贷款利率下浮30%等多项刺激楼市的一揽子救市政策。2009年，房地产市场回暖并再创新高，成交量及房价均超2007年，较2008年增长率达23.18%。这一阶段，政府调控与房地产市场疯狂博弈，房地产价格波动剧烈，不断突破新高。

第三阶段：稳定增长率持续上涨（2010~2014）。2010年，政府继续调控房地产市场，4月、9月接连出台政策，暂停发放第三套房贷，部分城市限购房套数，囤地捂盘房企将停发股票债券不给贷款。在一系列高强度的政府调控下，房地产价格增速有所下降，维持在年增长率7.5%。随后，政府出台了国八条，规定贷款购买第二套房产首付比例不得低于60%，贷款利率不得低于基准利率的1.1倍，“限购令”实行范围进一步扩大。依照国五条的规定，各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要基于保持房价稳定的原则制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。这一阶段，强有力的政府调控政策发挥作用，房地产市场逐渐趋于理性，房地产价格增速平稳，年增长率基本维持在6%~8%。

从空间上进行分析，由于区域经济发展不平衡，导致不同地区间房地产价格存在较大差异。下面将全国地区划分为东部地区、中部地区、西部地区，绘制如下各地区商品房平均销售价格曲线进行比较（见图2-2）。





**图2-2** **东中西部地区商品房平均销售价格**

11

图2-2描绘了近十年来东中西部地区房地产价格的差异性，从图中可以看出，分别代表东部地区、中部地区、西部地区商品房平均销售价格的三条曲线存在着较大差异。东部地区的商品房平均销售价格明显高于中西区地区，中部与西部地区的商品房平均销售价格差异较小，西部地区房地产平均销售价格略高于中部地区。东中西部地区房地产价格平均水平的差异性主要是由各地区经济发展水平不均衡造成的。自改革开放以来，东中西部地区经济快速发展，同时，响应各地区不均衡发展战略，东中西部地区的经济发展水平差距逐渐拉大，影响经济发展水平的因素主要有以下几点。

第一，地理自然资源因素。自然资源与社会经济发展密切相关，区域间自然资源差异是影响区域经济发展不平衡的重要因素。我国东中西部地区自然资源分布差异明显，东部地区沿海城市较多，利于对外贸易，地理优势明显，而西部地区自然环境恶劣，多为高ft荒漠，经济开发难度大。随着对外贸易活动的不断扩大，东部沿海各省可以更好地发挥自己的比较优势，借助对外贸易提升自己的资源禀赋结构，拉大了与中西部各省之间的发展差距。

第二，国家政策因素。改革开放后，遵循效率优先的原则，党和国家制定“先富带动后富”的发展路线，决定优先发展沿海地区。1980年开始，国家逐步确定包括深圳、珠海、汕头、厦门在内的多个沿海港口开放城市作为经济试点，在金融、财政、税收、外汇审批权、对外贸易自主权等各方面给予经济优惠政策。东部地区凭借开放的地理优势在政策改革中获得了最大优势，地理优势与政策支持双重作用下建立了良好的经济基础，市场机制较为完善，经济发展实现良性循环。2000年，为缩小东西地区经济差异，国家制定实施西部大开发战略，加大财政转移支付力度，积极建设基础设施，引进优秀人才，西部地区经济发展迅速，东西部地区经济发展差异缩小。随后，为平衡区域地区经济发展，国家制定振兴东北老工业基地政策，东北老工业基地打开经济发展的突破口。相比之下，东部地区西部地区在政策推动作用下经济发展迅猛，中部地区经济发展较为缓慢。

第三，要素分配因素。劳动力、资金是影响地区经济发展的基本因素，要素的跨地区流动性使得各区域要素分配不均衡，资金流动通常由回报率低的地区流向回报率高的地区，劳动力也往往流向发展机会广阔的地区。由于西部地区经济处于欠发达状态，一方面无法吸收消化外来资金投入，另一方面，西部地区本地企业及群众资金也会流向投资机会多，回报率高的东部沿海地区。劳动力人才为寻求更好的发展机会也会大量流向工作条件好、待遇高的东部沿海地区。资金与人才要素的分配不平等将进

12

一步拉大东中西部地区的经济发展差距，在没有政策指引的作用下形成恶性循环。

### 2.1.2 房地产价格波动原因

价值规律说明，某类商品的价格价格波动是由市场供求关系决定的，商品价格时总是以商品本身价值为中心进行变动。相对应与价值规律，我们可以对房地产行业所包含的价值进行分析，主要包括原有土地与所修建建筑物的价值。土地价值是自然形成，并不包括人类在土地上进行的耕作等劳动所形成的价值，属于原始土地。供求关系决定了相应产品的价格，而土地也属于商品的范畴，由于土地的使用者存在使用需求，与土地拥有者可以形成买卖关系，两者交互之间就形成了价格。建筑物价值是在建筑过程中，由于需要对土地进行改造以适合建造居住而投入的包括人力价值、原材料价值以及资金价值等一系列价值总和。房地产价值并不是一成不变的，他主要包括了土地自然资源价值、建筑物建造物价及其中投入劳动价值，几者的价值变动会随时影响房地产的价值。

第一，经济因素。首先，经济发展水平正向影响房地产价格的波动，良好的经济氛围带动包括房地产在内的各类商品及服务的消费。GDP是衡量经济发展状况的最佳指标，从统计数据可以看出，GDP变动与房地产价格波动呈正相关关系（见图2-3）。其次，供需是否平衡也会对房地产价格产生巨大影响，显而易见的，在卖方市场——供小于需，需求增加，价格上浮；反之，买方市场中，供大于需，价格下跌。最后，房地产价格还会因消费者的群体性预期而发生改变。当大多数人认为房地产价格将要上升时，会引起现期购买量增加，房地产价格被推高上升。相反，当大多数人认为房地产价格将要下降时，现期购买量减少，现期需求减少，房地产价格降低。





**图2-3** **GDP与房屋平均销售价格**

13

第二，金融因素。一方面来说，国家所规定的货币供应量是市场上的流通货币的命脉，其发行的数量多与少，将对于房地产价格产生非常大的冲击。货币供应量增加，流通货币增加，人们手中持有更多的资金，会积极寻找投资渠道，房地产因其稳健性成为理想的投资对象，房地产价格被推高（见图2-4）。另一方面，利率是货币政策的重要手段，也是影响房贷最重要的因素，利率对房地产价格的影响可以分别从供应方与需求方两个角度进行分析。从供应方房地产开发商角度分析，利率上升，开发商融资成本增加，导致建筑成本相应上升，最终造成房地产价格上升。从需求方购房者角度进行分析，随着房地产价格连年推高，绝大多数购房者需要通过贷款买房，利率上升，贷款成本上升，导致贷款人数减少，进而房地产需求减少，房地产价格下降。





**图2-4** **M2与房屋平均销售价格**

第三，财政政策因素。政府对于房地产市场、价格的把控与掌握主要通过税收以及利率等有关房地产行业的财政政策来进行。房地产税是指与房地产开发、流通、保有环节相关的一系列税种集合，主要包括土地增值税、企业所得税、印花税、营业税、房产税等。政府征收房地产税的本意是抑制房地产市场过度投机，调节房地产价格过快增长，保障房地产开发商以及房地产需求者的合法利益，促进房地产市场健康发展。但是，由于房地产供应方价格弹性较大，而购房刚性需求方价格弹性较小，因此税收大部分作为房地产开发成本被转移到购房需求方，导致房地产价格上涨。同时，对于房地产需求者而言，征税将降低房地产投机者的热情，减少部分房地产投机行为，导致房地产需求减少，房地产价格下降。因此，由于各方面不确定性因素的影响，税收对于房地产价格产生或正或负的影响并不能确定。分期付款的首付比例影响房地产价格，与房地产价格成负相关关系，首付比例高则消费者购房需求下降，房地产价格下

14

降。2013年，为减少房地产投机行为，控制恶意炒房哄抬房价现象，国务院发布《新国五条细则》，细则中规定，将二套房的首付比例上调，并且提高二套房贷款利率。同年，房地产价格增速减缓。

第四，社会因素。据国家统计局数据显示，1978年我国住房体制正式实行，城镇人口数占总人口数的比例为17.92%，随着城镇化政策实行，城镇人口数逐年上升，

2014年我国城镇化率达到54.77%，比上年末增加1805万人（见图2-5）。城市诸多便利条件吸引越来越多的农村人口进入城市，土地不断被开发利用，土地价值增加，房地产开发成本上升。同时，城市集聚效应提升了房地产的附加价值，人口增多带来更大的购房需求。双重作用下，房地产价格上升，城市化进程成为激发房地产业繁荣发展的原动力。





**图2-5** **城镇化率与房屋平均销售价格**

第五，房地产内在因素。房地产内在因素包含广泛，主要有建筑物质量是否达标，户型、外观设计是否合理，家具等相关设施是否完善，土地面积以及所处位置，空气质量是否合格，户外环境是否清新宜人，这些都属于房地产的内在因素。下面分两点进行阐述：首先，相关内在因素会对房地产本身的成本与价值产生影响，举例来说，土地价格上涨，建筑所需材料价格上浮，会产生一种现象——成本推进型房价上涨，这种现象会引起房屋价值的提升，导致房价上浮相应比例。其次，周边环境对于房地产价格亦有较大影响，群ft环绕、交通便利、花香鸟语、景色宜人，这都是最佳的居住环境，相对应的房地产价格会比较高；如果地处偏僻、每日噪声满满、垃圾遍地，将会处于一个比较低的价位。

## 2.2 我国消费者购房行为分析

15

### 2.2.1 持币观望的理性消费

从近年来的房地产统计数据来看，房地产呈现稳步增长趋势，消费者购房行为不断趋于理性，随从消费与盲目消费现象减少。持币观望的消费者通常具有一定的购买能力，在计划买房时会留有充足的准备时间，通过比对多家房地产开发商，谨慎做出抉择。这种现象主要是由以下两个方面引起的。

其一，收入约束。近年来，房地产价格不断增高，带动经济发展的同时也增加了消费者的生存压力。居民收入是制约消费最主要的因素，居民收入在经济发展的带动下也有所提高，但增长率始终低于房地产价格增长率。据统计数据显示，2014年房地产消费占消费者全部消费比重达10%，作为一笔较大支出，消费者会更加谨慎寻求性价比最高的商品房。

其二，购房者对商品房的选择愈加慎重。商品房较高的价格，对于普通购房者将是一笔大的花费，而房地产业的高利润吸引越来越多的开发商加入进来，目前房地产的供应量大于购房需求量，消费者不需要担心房屋的供应问题，可通过比对多家房地产开发商，谨慎做出抉择，因此在消费者通常在较长时间制定购房计划。在选购中，价格适中而又满意的住房少，诸如地段、环境好、户型、面积、厨卫功能、通风采光等情况都会影响消费者的选择，难以引起购房者即刻的购买欲望。除了商品房自身条件比较，物业管理的质量、费用及规范性也会影响消费者的选择。

其三，不稳定因素增多。房改后，房地产实行市场化，虽然政府陆续出台了多个房地产市场管理法律法规，但由于房地产从开发到售卖环节复杂，相关的法律法规和中介服务体系仍不够健全。由此引发开发商为谋取利益采取不正当行为，使早期购房者蒙受损失，加之媒体宣传报道，人们对购买商品房心存余悸。近期，股市的不断震荡使得央行多次调整准备金率及利率，贷款利率直接影响消费者的贷款决策，不断调整的政策使消费者选择观望态度，寻找更好的购房时机。

### 2.2.2 谨慎保守的跨期消费

凯恩斯经济理论研究了在当期收入和价格水平的限制下，消费者为达到效用最大化对所有商品组合的选择，他对消费行为的分析仅限于当期消费。事实上，消费者在进行选择时会考虑不同时期消费的均衡。范里安研究了消费者在不同时期条件下的消费行为，认为消费者的选择不仅是不同商品组成的商品束，还可以对消费的时期进行选择。

16

假定利率为零和禁止借贷的条件下，谨慎保守的跨期消费者更倾向于选择当期消费。影响消费者跨期消费决策的因素主要有两个，即利率和收入预期。首先，利率通过作用于贷款和利息进而影响消费决策。当利率上升时，贷款成本上升，消费者购买花费较大商品的欲望降低，同时，利息上升使储蓄者增加储蓄比重，减少现期消费。相反，当利率下降时将刺激现期消费。其次，不同年龄段消费者对收入的预期也是影响消费决策的一个重要因素。消费者进行现期消费决策时会考虑未来时期的收入能力，根据现期职业收入等情况对未来收入进行预期，若预期未来收入良好，将增加现期消费，若预期未来收入不理想，为增加未来消费能力将增加储蓄，相应减少现期消费。对未来收入的预期与年龄阶段相关，一般来说，青年时期对未来的收入预期值最高，老年时期对未来收入预期值达到最低。

### 2.2.3 提前预支的超前消费

当消费者目前收入不足以支撑现期消费，为达到提前消费的目的，通过分期付款、贷款、预支收入等形式进行消费的行为称为超前消费。1999年，央行为适应房改政策首次提出按揭、贷款买房的概念，随着经济发展，为刺激消费，拉动内需，政府积极鼓励贷款消费，超前消费从最开始的房地产业逐渐发展到以房地产、汽车、电子产品为主的各个领域。提前预支的超前消费存在一定的风险性，青少年因其收入低、预期收入高、追求时尚、高风险偏好等特点成为超前消费的主要群体。超前消费对经济造成的影响具有两面性，具体表现在以下几个方面。

第一，扩大内需，推动社会消费。国家强化宏观调控，有计划地加速商品房的建设和家用汽车的生产，扩大了消费领域，达到了刺激国民消费的目的。[国家制订信用消费](http://baike.baidu.com/subview/4190942/4190942.htm)、按揭消费、[个人贷款](http://baike.baidu.com/subview/1120915/1120915.htm)等一系列鼓励消费的政策，增强消费者超前消费理念。政府大量举债，企业借贷行为是超前消费的宏观表现，这些举措推动了地方建设和企业发展。同样，超前消费也有微观表现，如居民贷款、分期付款，居民消费理念的转变推动了我国经济快速稳定发展，在[扩大内需](http://baike.baidu.com/subview/128074/128074.htm)、提升社会消费方面起到了极大的促进作用。

第二，激活市场，提高资金利用率。超前消费具有增加资金利用率的作用，货币本身的价值是在进入市场流通时体现出来的。超前消费的观念还具有激活银行资金的作用，银行将高利率的资金贷给客户，根据客户的年龄、收入等具体情况决定贷款的额度和期限，同时作为担保，客户需要将自身持有财产抵押给银行，如购买的房子、

17

汽车等。客户一旦丧失偿还能力，银行可以收回抵押物弥补资金缺口。同时，超前消费还具有激活市场的功能，尤其是房地产市场和汽车消费市场，超前消费的理念使消[费者购房需求和购房能力同步增加，增加了现期消费，扩大了内需](http://baike.baidu.com/subview/1279791/1279791.htm)。

第三，促进消费观转变，带动工作积极性。社会发展愈加完善导致了超前消费的产生，是消费者现实需求的体现，[代表着进入小康社会](http://baike.baidu.com/view/190966.htm)以来人们[消费观](http://baike.baidu.com/view/1000214.htm)的转变。超前消费使人们提前享受生活，提高了生活的质量，与此同时，负债也使人们的生活充满压力与动力。负债激励人们更努力的学习工作以尽快偿还负债，减轻生活压力，尽情享受生活。

第四，增加压力，产生信用危机。超前消费不仅具有积极的作用，它也会对经济发展和社会和谐带来一定的负面影响。一方面，使用贷款等超前消费方式会引发信用危机，有可能对借贷方的财产构成侵害，同时也会影响负债人的信誉，情况严重者更会产生经济纠纷。另一方面，超前消费会引发攀比效应的产生，引发不良风气，随之而来的还贷压力必然加大经济压力，超前消费的过度使用还会给贷款消费者带来不同程度的精神压力，如果压力超过消费者的心理承受能力，超前消费者的生活质量、自身心态也会受到影响。据问卷调查结果显示，我国高达98．09%[背有房贷](http://baike.baidu.com/subview/1310158/1310158.htm)的人，心理上会产生焦虑情绪。

## 小 结

本章分析了自1998年房改以来到2014年的房地产价格走势，根据房地产价格年增长率可以看出，随着国家政策的不断变化，房地产价格表现出不同的增长幅度。在对中东西三个地区进行房地产价格走势比对中，可以发现东中西地区房地产价格存在明显差异，受地理因素及经济发展影响，中西部地区房地产价格远远低于东部地区。引起房地产价格发生变动的因素有很多，本章从经济因素、金融因素、财政政策因素、社会因素和房地产自身因素五个方面进行分析，从而得出了房地产价格的最终变动是受多个因素共同影响的结果。随后，对不同类型的消费者行为进行分析，持币观望的理性消费和谨慎保守的跨期消费在一定程度上减少了现期消费，而提前预支的超前消费成为当前主流消费形式，刺激现期消费，但也存在由于还贷压力过大而引发的各类社会问题。

18

# 第3章 房地产价格波动影响居民消费的理论分析

## 3.1 经典消费函数理论

### 3.1.1 凯恩斯绝对收入消费理论

经典消费理论是房地产价格波动对居民消费造成影响的理论基础。最早的消费函数理论是由凯恩斯在1936年出版的[《就业、利息和货币通论](http://baike.baidu.com/view/186292.htm)》一书中提出的，强调总消费是总收入的函数，消费取决于收入，边际消费倾向被定义为消费的变化量占收入变动量的比例。凯恩斯的消费函数理论又被称为绝对收入消费函数理论，坚持认为只有绝对收入影响当前消费，对之后的消费理论研究奠定了基础。随后，1949年美国经济学家詹姆斯・杜森贝里（Duesenberry J.）提出相对收入假说，他认为相对收入才是影响消费的关键原因，即个人收入相对于同时代的其他人的收入或者相对于个人过去的收入水平，消费并不仅仅取决于绝对收入。杜森贝里在凯恩斯绝对收入消费函数理论的基础上，将时间段分为长期和短期两个时期来考察，证明在短期中，收入增加会引起消费的增加，而由于消费的惯性依赖作用，收入减少，消费并不会随之减少。长期来看，消费者的平均消费倾向和储蓄倾向具有延续性，是保持一致的，不会轻易发生变化。

### 3.1.2 弗里德曼的持久收入理论

美国著名经济学家弗里德曼（M. Friedman）1956年提出持久收入理论，强调持久性收入的重要性，认为消费者的即期消费支出水平不是由他的现期收入决定的，而是由他的持久收入决定的。弗里德曼将收入划分为暂时性收入和持久性收入。暂时性收入是指非固定的、短期的、不具有连续性的现期收入，而持久性收入是消费者长期内持续得到的稳定性收入，代表家庭或个人长时间内收入的平均值。该理论重点强调的是消费者是一个理性经济人，在进行消费决策时，[家庭或个人消费](http://baike.baidu.com/view/466819.htm)主要取决于持久性收入，即以自身长期预期作为消费标准，不考虑偶然性的暂时性收入，以此实现效应最大化，因此，消费是具有稳定性的持久收入的函数。

弗里德曼的持久收入理论中，持久收入理论估算公式为：

*YPt* *Yt*1***Yt*

*Yt* *Yt* *Yt*1

（3.1）

（3.2）

19

由(3.1)(3.2)式整理可得：*YPt* *Yt* 1***Yt*1

（3.3）

其中，*YPt*表示持久性收入，*Yt*为现期收入，*Yt*1为前期收入，*Yt*为现期收入与前期收入之差，**为加权系数。（3.3）式说明将现期收入与前期收入的加权平均值作为持久收入。增加更多前期年份的收入和现期收入来估计，可以提高估计的准确度，随之估计公式变为：

*YP**Y*

**1***Y*

**1**2 *Y*

**1***T*2 *Y*

（3.4）

*t* t1

*t*2

*t*3

（3.4）式表明，不同时期的收入对现期消费作用强弱不同，离现期越近的年份的加权系数越大，并且估计中涉及的年份越多，持久收入估计愈加准确。弗里德曼还提出了适应性预期的概念，即人们在预期收入增加是否具有长久稳定性时，常以过去收入的变动情况为参考依据，根据过去的经验不断修正对未来的收入预期。

持久收入假说的消费函数表示为：

*C***1*Yt***21***Yt*1

令**1 **1, **2 **21**, 则*Ct* **1*Yt* **2*Yt*1

（3.5）

（3.6）

弗里德曼持久收入理论被广泛运用到现实经济生活中。第一，主张“单一规则”货币政策。持久收入理论从长期分析问题，认为消费者对货币需求量是稳定增加的，货币供应量是可以确定计量的。弗里德曼认为随机而变的货币政策非但不能稳定经济，甚至可能成为经济波动的因素之一，倡导政府当局采取单一规则的货币政策，即将货币供应量作为唯一的政策工具，制定与预期经济增长率相适应的货币供应量增长率，并严格执行这一增长率。第二，凯恩斯主义税收调节政策不完全有效。根据凯恩斯主义理论，政府可采取财政政策对经济进行调节，其中税收是重要的财政政策手段。当经济萧条时，政府应当采取减税措施，以此来增加居民可支配收入从而刺激居民消费，而按照持久收入假说，居民这种临时性的额外收入只有很少一部分作为现期消费，大部分通过储蓄增加财富积累，此时，政府进行减税的积极财政措施不能达到刺激现期消费的预期目的。反之，[为应对通货膨胀](http://baike.baidu.com/view/4017.htm)，政府采取临时性的增税措施，基于相对应的原理，也不能达到抑制消费的预期效果。总而言之，根据弗里德曼持久收入理论，政府利用税收手段调节经济的收效甚微。

### 3.1.3 莫迪利安尼的Th命周期理论

莫迪利安尼(F. Modiglianni)提出的生命周期消费理论考虑不同生命周期收入能力不同，因此消费能力有所差异，将消费与个人生命周期阶段联系在一起，[理性的消](http://baike.baidu.com/view/142628.htm)

20

[费](http://baike.baidu.com/view/142628.htm)者为追求各个生命周期消费的基本均等，会在整个生命周期范围内规划生活消费开支，以达到消费的最佳配置，实现整个生命周期的消费效用最大化。这就是说，个人的消费决策不是取决于某个时期的现期收入，而是取决于消费者预期的一生整合收入，将整个生命周期的收入平均分配到各个时期，以此安排消费和储蓄的比例，达到每个时期以及一生的效用最大化。

生命周期消费理论将人的一生分为三个时段：青年时期、中年时期和老年时期。在青年时期，消费者缺乏赚钱的能力，收入较低，但同时基于自身能力考虑，对未来生活充满信心，预期未来会有较高收入，因此，会追求消费上的满足，有时甚至负债消费，这一时期消费大于收入。在中年时期，个人事业处于上升阶段，整个家庭收入值增加，但是一方面家庭各项生存压力加大，另一方面要增加储蓄用于投资防老，消费在收入中所占的比例反而有所下降，收入大于消费。老年时期，退休之后没有了工作收入来源，依靠退休金和中年时期的储蓄进行消费，消费会超过收入。

莫迪利安尼生命周期理论消费函数表示为：

*C**aWr**bYl*

（3.7）

其中，*Wr*[为家庭财富收入](http://baike.baidu.com/view/3667581.htm)，*Yl*为劳动收入，a为财富的[边际消费倾向](http://baike.baidu.com/view/218216.htm)，b为劳动收入的边际消费倾向。生命周期消费理论扩大到社会和国家的范围来说，人口构成不同的比例关系也将对社会总消费造成影响。当人口构成比例没有发生重大变化时，消费支出主要受[可支配收入](http://baike.baidu.com/view/467264.htm)和[实际国民生产总值](http://baike.baidu.com/view/142722.htm)影响发生变化，从整体来看社会[边际消费倾向](http://baike.baidu.com/view/218216.htm)是稳定的。当社会的人口构成比例发生变化时，则社会边际消费倾向发生变化，社会上年轻人和老年人所占人口比例增大，则消费倾向提高，中年人所占人口比例增大，则消费倾向降低。

## 3.2 房地产价格波动影响居民消费的作用机制

### 3.2.1 房地产价格财富效应的传导机制

房地产价格波动最终导致消费者消费需求变动的传导机制可以通过消费理论进行分析。其中，弗里德曼的持久收入理论和莫迪利安尼的生命周期理论对房地产价格波动财富效应做了很好的解释。下面本文通过将两种理论结合来对房地产价格财富效应的传导机制进行定量剖析。

首先，将持久收入理论与生命周期理论结合得到LC—PIH分析框架。

21

*YPt* *Yt*1***Yt*1

*C**WR**YL*

由上式得到：*C**WR***[*Yt* (1) *Yt*1 ]

（3.8）

（3.9）

（3.10）

其中，*C*表示消费者的现期消费，*Yt*为现期收入，*Yt*1为前期收入，*WR*表示消费者拥有的包括货币、房地产、股票、有价证券、收藏品等在内的所有类型的资产财富。**0，**0分别代表资产财富和收入的边际消费倾向，0**1表示现期收入对预期收入的影响系数。在理性经济人的假设条件下，消费者在预算既定的条件下，都会遵循效用最大化的原则获得最佳消费。

设消费者的效用函数为*U*（*C*），且*U* ' (*C*)0，*U* ' ' (*C*)0。预算约束函数由（3.10）式简化可得：*WR**C**Y**Ye*。其中，*Y*为消费者现期收入，*Ye*为根据前期收入得出的预期收入。那么，理性消费者效用最大化的定量描述为：

*MaxU*[*C*( *p*)]

S. t. *WR*( *p*)*C*( *p*)*Y* ( *p*)*Ye* ( *p*)

利用拉格朗日函数进行求解：

*L*( *p*)*U* [*C* ( *p*)]**[*C* ( *p*)*Y* ( *p*)*Ye* ( *p*)*WR*( *p*)]

一阶求导可得：

*L*' ( *p*)*U* ' (*C*) *C*' ( *p*)**[*C*' ( *p*)*Y* ' ( *p*)*Ye* ' ( *p*)*WR*' ( *p*)] 0

即：*C*' ( *p*)[*Y* ' ( *p*)*Y* ' ( *p*)*WR*' ( *p*)][*U* ' (*C*)1]1

（3.11）

（3.12）

（3.13）

（3.14）

*e*

从（14）式可以看出，资产价格波动最终导致消费需求变动的传导机制主要分为四个渠道，即现期收入效应*Y* '（*p*）、预期收入效应*Ye*（*p*）、资产财富效应*WR*'（*p*）、效用递减效应*U* '（*C*），下面依次进行分析。

第一，现期收入效应*Y* '（*p*）。当消费者所持有的资产财富价格上升，其各类资产财富如股票、有价证券、基金等分红收益上涨，增加了消费者除固定收入以外的现期收入总值，进而刺激增加消费。

第二，预期收入效应*Ye*（*p*）。消费者持有资产财富价格上升，除了影响现期收入以外，会让消费者对未来收入充满信心，从而主观上变得更加富有，增加当期消费。

第三，资产财富效应*WR*'（*p*）。预算约束是制约消费者消费的主要因素，当资产财富价格上升，消费者总体资产组合价值上升，消费者信用额度随之上升，在购买大

22

件耐用品时，可通过贷款等方式筹集资金，放松消费者流动性约束，刺激消费。

第四，效用递减效应*U* '（*C*）。消费存在效用递减原理，即使消费者收入、可使用资金增加，在到达某一消费量时，消费者为达到最高效用主观上不愿意继续增加现期消费，导致现期消费减少。

### 3.2.2 房地产价格波动影响居民消费的财富效应

1930年，英国古典经济学家庇古（Pigou）研究了消费、金融资本和物价水平的关系，发现物价下跌时会刺激经济增长，促进充分就业。当价格下降，消费者客观持有财富总量不变，但主观认为自身更加富有，从而增加自发消费，由凯恩斯基本理论可知，消费增加将引起产出增加，有利于经济发展，提高就业率。1943年，经济学家庇古正式提出庇古效应，又称实际货币余额效应。实际货币余额是家庭财富的一部分，庇古认为，当价格下降时，人们手中所持有的各类财富的实际余额增加，财富对收入的比例增加，从而储蓄下降，消费增加，扩大社会总需求，提高国民收入水平。

传统财富效应中，能引起家庭财富变动的资产形式是金银货币。随着社会发展，财富结构愈加多元化，个人财富形式不再局限于金银货币，诸如房地产、债券、股票等新型资产也能引起实际财富水平的变动。狭义的财富效应指的是房地产价格变动和股票价格变动引起的居民消费需求的变动，这是由银行存款、有价证券价格的稳定性决定的。房地产价格财富效应是指房地产价格上涨，导致房地产所有者所持资产财富增加，其资产组合实际财富水平，进而增加消费需求，从而促进国民经济水平提高的效应。

### 3.2.3 房地产价格波动影响居民消费的挤出效应

[挤出效应的原义是指由于政府支出](http://baike.baidu.com/view/1018697.htm)增加，商品价格被抬高，从而引起私人消费或投资降低的现象。延伸扩展后，房地产价格波动对居民消费的挤出效应是指房地产价格上升反而导致消费者消费减少的现象。受经济、金融、社会等多种因素的影响，房地产价格连年走高，这种现象给房地产拥有者及投机者带来相应的财富效应，然而，对于住房刚性需求者、租房者等群体而言，房地产价格上涨抑制了消费。

首先，随着城镇化的发展，越来越多的外来人员进入城市，部分城市将户籍制度与自有住宅年限相挂钩，外来人员若想得到城市户口，需要有自己的房产，这使大部分外来务工者成为住宅刚性需求者，不得不减少现期消费，增加储蓄，为买房做准备。

23

其次，对于租房者而言，房地产业供不应求，价格持续上涨的趋势使得租房也越来越紧张，租房者要长久性的解决这一问题也要步入购房行列，减少现期消费。最后，房价不断上涨的现象引发了某种特有的社会风气，住房逐渐成为结婚必需品，适龄青年成为住房需求大军中的主要组成部分，过高的房价使得这一部分人群不得不增加储蓄，减少现期消费。





**图3-1 房地产价格年增长率与城镇居民消费年增长率**

如图3-1所示，城镇居民消费性支出年增长率围绕10%上下浮动，幅度不超过

5%，相比之下，房地产价格年增长率变动较大，上下波动幅度超过20%。其中，2004年与2009年房地产价格年增长率明显上升，均超过15%，而城镇居民消费增长率变化不明显，且2009年出现增长率下降，直观展现了房地产价格过分上涨对城镇居民消费的挤出效应。

## 小 结

本章主要从房地产价格波动影响居民消费的理论部分进行分析。首先介绍了弗里德曼的持久收入理论和莫迪利安尼生命周期理论，他们构成分析资产价格波动影响消费的基本框架，阐述消费者为追求效用最大化，不只是考虑当期收入的影响，而是从整体生命周期考虑合理分配消费。随后，利用LC-PIH框架分别对房地产价格波动影响居民消费的财富效应和挤出效应进行了分析。按照购房用途，房地产需求者大致可以分为投资者和买房自用者。对于房产拥有者和投资者，房地产价格波动对其消费的影响侧重于财富效应，即房地产价格上涨会增加居民消费。买房自用者基本是刚性需求者，大部分需要增加储蓄以致减少现期消费，主要表现出房地产价格上涨对居民消费的挤出效应。可以看出，房地产价格波动对居民消费的财富效用和挤出效应在理论上同时存在。

24

# 第4章 房地产价格波动影响我国城镇居民消费的实证分析

## 4.1 模型设定与估计方法

根据持久收入理论和生命周期理论，消费是由收入及资产财富确定的，利率将影响消费者的消费决定，考虑到居民消费的惯性特点与人口老龄化的影响，本文构建如下动态模型：

*Cit* *c*0**1*cit*1**2 *yit***3*hpit***4 *rit***5*drit**uit*

（4.1）

其中，*cit*表示即期消费，*cit*1表示滞后一期消费，由城镇居民人均全年消费性支出表示，*yit*表示收入，由城镇居民人均可支配收入表示，*hpit*表示财富资产房地产价

格，由房地产开发企业商品房销售价格表示，*rit*表示利率，*drit*表示抚养系数，反应人口老龄化的程度，为消除异方差性，对各变量进行取对数处理，得到基本模型如下：

Ln *cit* *c*1**1 ln *cit*1**2 ln *yit***3 ln *hpit***4 ln *rit***5 ln *drit**uit*

（4.2）

其中，**1反应消费习惯对消费者决策的影响强度，**2表示流动性约束大小，即消费者对收入的敏感程度，**3衡量消费增长对房价波动的弹性大小，若**3 0说明房价变动方向与消费变动方向相一致，房价波动的财富效应大于挤出效应，若**3 0则说明房价波动的挤出效应大于财富效应。**4反应实际利率对消费的影响，若**4 0利率上涨消费增加，则说明实际利率影响消费的收入效应大于替代效应，反之，**4 0，则替代效应大于收入效应。**5反应人口老龄化对消费的影响，**5越大说明人口老龄化对消费的影响越强烈。

## 4.2 数据选取及变量说明

考虑数据的可得性和时效性，本章采用的数据为我国31省市2000~2014年期间的省际面板数据。实证研究所涉及的变量有城镇居民人均全年消费性支出、城镇居民人均居住消费支出、城镇居民家庭人均家庭设备及用品消费支出、城镇居民人均可支配收入、房地产开发企业商品房销售价格、利率、抚养系数。全部数据来源于国家统计局网站（[http: //data. stats. gov. cn](http://data.stats.gov.cn/)）、国研网([http: //www. drcnet. com. cn/www/integrated)](http://www.drcnet.com.cn/www/integrated))、中国经济网(http: //www. ce. cn)以及《中国统计年鉴》，数据均已用以2000年为基期

的各省市城镇居民消费价格指数消除了各年份价格因素影响（对2000至2014年以上

25

一年为基期的各省市CPI值进行平减，得到消除价格因素影响的各变量实际值）。

#### （1）城镇居民消费支出、城镇居民居住外消费、城镇居民居住消费

消费是问题研究中的必备变量，在消费指标的选择上，本文研究房地产价格变动对消费的总量影响及结构向影响，因此分别采用城镇居民人均消费性支出、城镇居民居住外消费支出和城镇居民居住消费支出作为被解释变量进行研究。城镇居民居住外消费支出由城镇居民人均全年消费性支出减去城镇居民人均居住消费支出、城镇居民家庭人均家庭设备及用品消费支出计算得来。城镇居民人均全年消费性支出即调查户用于本家庭日常生活的全部支出，包括食品、衣着、居住、家庭设备用品及服务、医疗保健、交通和通信、教育文化娱乐服务、其他商品和服务八大类等。居住消费支出指用于各种与居住有关的支出，包括住房、水、电、燃料方面的支出。家庭设备及用品消费支出指用于家庭各类日用消费品及家庭服务的支出。包括日用耐用消费品、室内装饰品、床上用品、家庭日用杂品、家具、家庭服务。

#### （2）城镇居民可支配收入

收入是制约消费者消费最主要的因素，收入的高低将直接限制消费者的消费能力。在对收入指标的选择上，大多数学者一致的选择使用城镇居民可支配收入进行表示，即居民家庭可以用来自由支配的收入。它是家庭总收入扣除交纳的个人所得税、个人交纳的社会保障支出以及调查户的记账补贴后的收入。

#### （3）房地产开发企业商品房销售价格

房地产开发企业商品房销售价格是由房地产开发企业商品房销售额/房地产开发企业商品房销售面积计算得来，用以表示房地产价格。房地产开发企业商品房销售额与房地产开发企业商品房销售面积数据均由中经网得到。

#### （4）实际利率

各省市每年的实际利率由名义利率减去各省市对应年份的城镇居民消费价格指数计算得出。某些年份，央行根据经济运行情况对名义利率进行多次调整，以不同利率水平在该年内执行的月数作为权数计算出的平均名义利率作为该年名义利率。

#### （5）抚养系数

总抚养比也称总负担系数，指人口总体中非劳动年龄人口数与劳动年龄人口数之比，说明每100名劳动年龄人口大致要负担多少名非劳动年龄人口。抚养系数越大说明劳动人口占比越小，非劳动人口占比越大，经济负担加重，闲置投资资金减少。

26

## 4.3 数据描述及平稳性检验

### 4.3.1 描述性分析

各变量经处理后的数据特征如表4-1所示，图4-1直观展现了城镇居民可支配收入、城镇居民消费性支出、城镇居民居住外消费支出、城镇居民居住消费支出及房地产开发企业商品房销售价格2000~2014年整体变化趋势。由图中可以看出，十五年来收入、消费及房价均成持续增长趋势，且收入始终高于消费与房地产价格，房地产价格处于居住外消费与居住消费之间。

**表4-1** **变量基本特征描述**

|  | 变量 | 含义 | 样本数 | 单位 | 平均值 | 最大值 | 最小值 | 标准差 |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Ln y | 收入 | 465 | 元 | 8.9010 | 9.9096 | 8.2606 | 0.2869 |  |
|  | Ln c | 消费 | 465 | 元 | 9.1441 | 10.4683 | 8.1952 | 0.4840 |  |
|  | Ln c1 | 居住外消费 | 465 | 元 | 8.4038 | 9.1684 | 7.8524 | 0.2628 |  |
|  | Ln c2 | 居住消费 | 465 | 元 | 6.3246 | 8.3603 | 5.4366 | 0.3707 |  |
|  | lnhp | 房价 | 465 | 元/平方米 | 7.4733 | 9.1281 | 6.6908 | 0.4417 |  |
|  | lnr | 利率 | 465 | — | 1.1605 | 1.5966 | 0.0198 | 0.2146 |  |
|  | lndr | 抚养系数 | 465 | — | 3.6118 | 4.0535 | 2.9601 | 0.2004 |  |





**图4-1** **收入、消费及房价变化趋势：2000~2014**

### 4.3.2 单位根检验

27

为避免出现伪回归问题，在进行模型估计分析前对各变量进行单位根检验。面板单位根检验一般包括同质检验与异质检验两类，其中同质检验主要采用LLC检验

（Levin、Lin and Chu, 1992）[42]，异质检验主要采用IPS检验（Im、Pesaran and Shin，

1997）[43]，因此本文采用相同根单位根检验LLC检验和不同根单位根检验IPS检验两种方式对数据平稳性进行检验。具体检验结果见表4-2。

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 水平序列值 | | 一阶差分序列值 | 结论 |
|  | LLC | IPS | LLC IPS |  |
| lny | 0.5593 | 3.6664 | -8.1385\*\*\* -6.9357 \*\*\* | I(1) |
| ln *c* | 2.2250 | 10.6427 | -17.4719\*\*\* -14.3119\*\*\* | I(1) |
| ln *c*1 | -2.5119\*\*\* | -0.6172 | -3.7361\*\*\* -5.4801\*\*\* | I(1) |
| ln *c*2 | 4.6424 | 1.7452 | -2.0034\*\* -7.8014 \*\*\* | I(1) |
| lnhp | -1.3116\*\*\* | 0.9890\*\*\* | -12.1246\*\*\* -9.8494\*\*\* | I(1) |
| lnr | -9.4012\*\*\* | -7.4588\*\*\* | -23.1099\*\*\* -17.3905\*\*\* | I(1) |
| lndr | -4.6989\*\*\* | -2.1622\*\*\* | -12.4358\*\*\* -9.9842\*\*\* | I(1) |

**表4-2 面板数据的单位根检验**

附注1：\*\*\*，\*\*，\*分别表示在1%，5%，10%显著性水平下拒绝存在单位根假设。附注2：I（n）表示序列经n阶差分后平稳。

附注3：滞后阶数由AIC准则确定。

由表4-2可以看出，检验结果显示各变量一阶差分统计量均通过1%的显著性水平下LLC检验及IPS检验，说明所有变量的一阶差分为平稳序列，变量同阶单整，均为I（1），可以进行下一步的协整检验。

### 4.3.3 协整检验

为检验各变量之间是否存在长期稳定的均衡关系，避免伪回归问题的出现，对变量进行协整检验，Kao检验（Kao, 1999）结果呈现在实证分析结果表中，可以看出，变量间存在长期稳定的协整关系，可以进行回归估计。

## 4.4 房价波动影响我国城镇居民消费总量的实证分析

在4.1节建立的基本模型中，被解释变量的滞后一项为控制变量，模型为动态面板模型。动态面板模型可有效的分析变量间的动态关系，但也因为被解释变量的动态

28

滞后项与随机误差组成部分中的个体效应相关，存在估计的内生性问题，传统的估计方法可能会造成估计结果的有偏。Arelleno and Bond（1991）[44]提出差分GMM使用变量滞后阶作为工具变量，较好的解决了内生性和有偏性问题，但差分GMM的缺陷在于差分时消除了非观测截面个体效应，并去掉了不随时间变化的变量，减少了变量个数，并且有时滞后阶变量并非理想工具变量。随后，Arellano and Bover（1995）

[45]、Blundell and Bond（1998）[46]提出系统GMM方法，将差分方程和原水平方程联立起来，交叉使用变量滞后阶作为工具变量，提高了工具变量的有效性。因此，为控制动态面板模型产生的内生性问题，本文采用系统广义矩阵（System-GMM）方法进行估计。在这一部分，我们从全国层面与东部地区、中部地区、西部地区分别估计分析消费习惯、收入、房地产价格、实际利率、抚养系数对居住外消费与居住消费的影响及差异。具体结果如表4-3所示。

表4-3 动态面板方程实证分析结果

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 全国 | 东部地区 | 中部地区 | 西部地区 |
| 常数项 | -0.1972 | 0.1268\*\*\* | 0.1253\*\*\* | -0.2858 |
| Ln cit 1 | 0.9790\*\*\* | -0.3822\*\*\* | -0.2223\*\* | 1.0589\*\*\* |
| Ln yit | 0.0904\*\*\* | 0.3426\*\*\* | 0.0683 | 0.7684\* |
| Ln hpit | -0.0320\*\* | -0.0648\*\*\* | -0.0203 | 0.2265 |
| Ln rit | 0.0528\*\*\* | 0.0125\* | 0.0248\*\* | -0.0394\*\* |
| Ln drit | -0.1056\*\*\* | 0.0347 | 0.0392 | 0.1517 |
| Wald | 218991\*\*\* | 120.23\*\*\* | 63.69\*\*\* | 8914\*\*\* |
| Kao | -3.0389\*\*\* | -3.5268\*\*\* | -3.7840\*\*\* | -3.3695\*\*\* |
| AR(1)检验 P 值 | 0.0015 | 0.0111 | 0.0217 | 0.0945 |
| AR(2)检验 P 值 | 0.1349 | 0.1467 | 0.3338 | 0.5817 |
| Sargan 检验 P 值 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 |

附注1：使用的软件包是STATA12，估计采用的方法为两步系统广义矩阵法。

附注2：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在1% 、5% 和10% 的统计水平上显著。

附注3：东部地区包括北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、ft东、广东、广西、海南12个省、自治区、直辖市；西部地区包括ft西、内蒙古、吉林、黑龙江、安徽、江

西、河南、湖北、湖南9个省、自治区、直辖市；西部地区包括四川、重庆、贵州、云

南、西藏、陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆10个省、自治区、直辖市。

实证估计分析结果显示，从全国范围来看，除常数项外，各变量实证结果显著。

29

房地产价格系数为负，即房地产价格每上涨1%，城镇居民总消费减少0.03%，房地产价格上涨对消费影响主要表现为挤出效应。一方面，作为投资品，房地产价格节节攀高与二套房高税收的相关制度限制，打击了已有住房消费的投资热情，减少了对房地产的投资消费。另一方面，作为消费品，诸如购置青年婚房等的住房刚性需求者在高房价面前不得不减少非必需品消费支出，加大储蓄比例，减少了现期消费。除此之外，消费习惯、城镇居民收入与利率均对消费起到正向拉动作用，收入越高，消费能力越强，利率提高，消费者资产实际价值升高，变相提高收入。抚养系数对城镇居民消费影响为负，社会中非劳动人口所占比例越大，劳动人口负担越重，非劳动人口一般收入较低，消费能力不强，劳动人口负担加大后消费能力随之降低，因而总体表现为负效应。

对比房地产价格波动对东中西三大地区的影响发现，房地产价格上涨对东部地区消费有显著的抑制作用，而对于中西部地区影响并不显著。这主要是基于以下几点原因：第一，地区间经济发展差异。东部地区经济发展情况领先于全国平均水平，资金流动性约束较弱，导致投机购房行为较多，房地产价格也远远高于中西部地区，使得刚性住房需求者不得不减少当期消费，以满足购房需求。第二，人口向资源丰富的地区流动。为获得更好的就业机会和居住条件，中西部地区人员常向东部地区转移，导致中西部地区购房需求相对较低，房地产市场价格的波动对消费影响不显著。第三，金融市场完善程度不同。东部地区金融市场发展较完善，房地产市场与消费对利率等金融因素反应敏感，而中西部地区金融市场并不完善，房地产价格上涨对消费的影响传导不及时。

## 4.5 房价波动影响我国城镇居民消费结构的实证分析

上节实证结果说明，房地产价格上涨对于城镇居民的财富效应小于挤出效应，即房地产价格的过度上涨不能刺激消费的增长，不利于释放消费潜力。在本节中，将城镇居民消费性支出分为城镇居民居住外消费支出与城镇居民居住消费支出，研究房地产价格波动影响消费的结构性特点。

### 4.5.1 全国层面的估计分析

在这一部分，我们首先从全国层面估计分析消费习惯、城镇居民可支配收入、房地产价格、实际利率、抚养系数对居住外消费与居住消费的影响及差异。具体结果如

30

表4-4所示。

**表4-4** **动态面板方程全国层面的实证分析结果**

居住消费支出ln *c*1居住外消费支出ln *c*2

（1） （2） （3） (4)

常数项-10.3910\*\*\* -2.1920\*\*\* 3.8826\*\*\* 3.3085\*\*\*

Ln *cit*1

-0.0140 0.0423 0.0032 -0.0096

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| ln *yit* ln *hpit* ln *rit*  ln *drit* | 2.0036\*\*\*  -0.6053\*\*\*  -0.4371\*\*\* 1.1088 | 1.5072\*\*\*  -0.6327\*\*\*  -0.3799\*\*\*  — | 0.4681\*\*\*  0.0721\*\*\*  0.0860\*\*\*  0.0867 | 0.5042\*\*\*  0.0793\*\*\*  0.0803\*\*\*  — |
| Wald | 3966\*\*\* | 6381\*\*\* | 9298\*\*\* | 35409\*\*\* |
| Kao | -4.0253\*\*\* | -4.1014\*\*\* | -4.6264\*\*\* | -4.6701\*\*\* |
| AR(1)检验 P 值 | 0.0013 | 0.0041 | 0.0483 | 0.0702 |
| AR(2)检验 P 值 | 0.1003 | 0.1007 | 0.5434 | 0.7275 |
| Sargan 检验 P 值 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 |

附注1：使用的软件包是STATA12，估计采用的方法为两步系统广义矩阵法。

附注2：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在1% 、5% 和10% 的统计水平上显著。

表4-4报告了分别以居住消费支出与居住外消费支出为被解释变量，消费习惯、城镇居民可支配收入、房地产价格、实际利率、抚养系数为解释变量的系统广义矩估计结果。AR（1）检验P值与AR（2）检验P值的结果表明，一阶差分序列不存在自相关，而Sargan检验结果没有拒绝原假设，说明工具变量与扰动项不相关，工具变量有效，本文的模型设定基本正确。估计结果显示，消费习惯与抚养系数在（1）（3）两个模型估计中均不显著，故（2）（4）模型剔除了抚养系数变量后得出估计结果，除消费习惯之外的其他变量均通过了1%的显著性水平检验。下面依次分析各个因素的影响关系。

第一，收入。实证结果显示收入对居住外消费支出与居住消费支出的影响系数分别为0.5042和1.5072，显著异于零，且明显大于其他解释变量的影响系数，这表明无论是对于非居住消费还是居住消费，收入始终发挥至关重要的作用。同时，由于居住外消费支出与居住消费支出的性质不同，导致收入对两者的影响程度存在一定的差

31

异。居住外消费支出大多是价格低廉的生活必需品消费，收入弹性较小，不会因为收入的变动发生巨大的变化，相对居住支出敏感度较低，如食品和衣着消费等。而居住支出在收入中所占比例大，属于大额消费性支出，收入过低缺乏相应的消费能力，收入高时可选择较高档次的居住场所，因此其敏感系数大，收入每变动1%，居住消费将随之变动1.51%。

第二，房地产价格。房地产价格波动对居住外消费支出的影响系数为正，房地产价格每上涨1%时，居住外消费支出增加0.08%，表示房地产价格波动对居住外消费的财富效应大于挤出效应。房地产价格波动对居住消费支出的影响系数为负，房地产价格每上涨1%时，居住消费支出减少0.63%。房地产价格持续上涨，对于已有房产的消费者来说，手中固定资产价格上升，实际购买力增加，因此会增加居住外的消费。而对于未购房消费者而言，房价的上涨使一部分消费者购买力不足，在购房行为中多持观望状态，并不会立即购房，居住消费相应随之减少。购房已成为每个家庭必不可少的消费，房地产价格的上涨使得消费者更加缩衣节食，减少消费，对比房地产价格对两者的影响，房地产价格上涨对居住外消费带来的财富效应小于对居住消费引起的挤出效应。

第三，实际利率。实际利率对居住外消费支出影响系数为0.0803，显著为正，利率上升使消费者各类资产收益率提高，相对收入上升，实际消费能力增加，促进了消费。实际利率对居住消费支出的影响系数为-0.3799，显著为负，当利率上涨时，购房贷款成本以及房地产开发商建筑成本同时上升，使得房价进一步提高，消费者购房能力不足，居住消费减少。实际利率对居住消费的影响明显大于对居住外消费的影响，表明实际利率上升所带来的挤出效应大于收入效应，即实际利率上升导致居住消费相应减少。

第四，消费习惯。消费偏好对居住外消费支出估计系数为负，而对于居住消费的影响为正，且对于居住消费的影响大于居住外的影响。总的来看，消费偏好无论对居住消费还是居住外消费影响并不显著，说明消费习惯对消费者的消费意识和消费需求影响不大。

### 4.5.2 三大地区的估计分析

东中西各地区经济发展的不同造成房地产价格的区域差异性，反过来，各地区不同的房地产价格也会对区域消费、经济等产生不同的反作用。分别估计三大地区房地

32

产价格波动对消费的影响有利于研究区域异质性的影响。表4-5呈现了在东中西不同地区房地产价格对消费的不同影响。

**表4-5 动态面板方程东中西部地区实证分析结果**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 东部地区 中部地区 西部地区 | | | | | | |
|  | Ln c1 | Ln c2 | Ln c1 | Ln c2 | Ln c1 | Ln c2 |
| 常数项 | -7.1339\*\*\* | 1.6263\* | -4.9359\*\* | 4.2568\*\* | -4.1332\* | -0.0062\*\* |
| Ln cit 1 | 0.6649\*\*\* | 0.4761\*\*\* | 0.6916\* | -0.0942 | 0.3979\*\*\* | -0.0567 |
| Ln yit | 1.7030 \*\*\* | 0.2301\*\*\* | 1.2821\*\*\* | 0.4521\* | 1.2726\*\*\* | 0.6279\*\*\* |
| Ln hpit | -0.7228\*\*\* | 0.0827\*\*\* | -0.5577\*\*\* | 0.2911\*\* | -0.3829\* | 0.0466 |
| Ln rit | -0.4043\*\*\* | 0.1032\*\*\* | -0.2707\*\*\* | 0.0615\* | -0.4419\*\*\* | 0.0111\* |
| AR(1)检验 P 值 | 0.0215 | 0.0331 | 0.0207 | 0.0573 | 0.0353 | 0.0254 |
| AR(2)检验 P 值 | 0.1197 | 0.2533 | 0.9756 | 0.3182 | 0.2018 | 0.1539 |
| Sargan 检验 P 值 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 |

附注1：东部地区包括北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、ft东、广东、广西、

海南12个省、自治区、直辖市；西部地区包括ft西、内蒙古、吉林、黑龙江、安徽、江

西、河南、湖北、湖南9个省、自治区、直辖市；西部地区包括四川、重庆、贵州、云

南、西藏、陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆10个省、自治区、直辖市。

第一，分析房地产价格对居住外消费的影响。通过对比，可以发现房价上涨对居住外消费支出在东中西三大地区全部表现为促进作用，但东部地区的估计结果最为显著，房价每上涨1%，居住外消费支出增长0.08%，中部地区与西部地区估计结果并不显著。造成东中西地区房价变动对居住外消费影响程度不同的原因主要有以下几点：（1）东中西地区经济发达状况不同。东部地区的经济发展明显优于中部与西部地区，较好的经济状态提高了消费敏感度，使得消费对房价的变动更加明显。（2）经济发达地区资产收益性高。东部地区因其经济发达，房价也一直居高不下，且资产流动性较高使得拥有房产的消费者实际资产水平上升，由此促进居住外消费的增加。总体来说，房地产价格变动对居住外消费的财富效应大于挤出效应，但即使经济相对发达的东部地区，房地产价格带来的消费促进影响也是较为微小的。可以看出，房地产价格对居住外消费和居住消费的影响都存在显著的地区差异性。

第二，分析房地产价格对居住消费的影响。无疑，房地产价格上涨对消费表现为抑制作用，东部地区房地产价格每上涨1%，居住消费减少0.72%，中部及西部地区

33

分别减少0.55%和0.38%。如今，房价不断上涨且增长速度时有上升，居民面对较高的房价，加重了居民的购房压力。房价的增长超出居民的购房能力，因此不得不延缓或暂停购房计划，导致居住消费减少。并且，对东部地区的影响超过中西部地区。这是因为，近年来劳动力多向以北上广为代表的东部地区转移，如北京市户籍制度要求外来人口想要解决户口问题就要购房，随之带来更强的住房需求，加之东部地区经济发达，房价一直居高不下。购房支出最大部分的消费支出，购房者压力加大，常常有购房意愿但没有相应的购房能力，因此用于购房上的消费减少。房价的上涨减少了居住消费，具有抑制作用，主要呈现为挤出效应。

第三，其他因素对消费的影响。在三大地区，收入都是影响居住外消费最主要的因素，收入越多，居住外消费越高。利率对居住外消费表现为财富效应，而对于居住消费多表现为挤出效应。利率的提高一方面使得人们手中资产的实际价值上升，居住外实际消费能力进一步提高。另一方面，更重要的是利率提高的同时增加了房地产开发的成本与贷款成本，削弱了购房能力，减少了居住消费支出。

## 小 结

本章的实证分析了房地产价格波动对我国城镇居民消费的总量及结构性影响。分析中，主要纳入收入、消费习惯、房地产价格、利率、抚养系数变量，在对被解释变量的指标选择上，大多数文献选择采用城镇居民消费支出作为衡量消费的指标，但是，城镇居民消费支出包含包括居住支出在内的所有支出，这使得分析不够明朗，不能很好地辨明房地产价格波动对居住消费支出及居住外消费支出的不同影响，因此，本章将城镇居民居住消费与城镇居民居住外消费分别作为被解释变量进行分析。通过实证分析结果可以看出，房地产价格波动对居住外消费支出产生财富效应，而对居住消费支出产生挤出效应。在对东中西不同地区的分析中，得出结论东部地区良好的经济发展环境使得房地产价格上涨对居住外消费支出产生的财富效应与对居住消费支出产生的挤出效应都较为明显。

34

摘**要**

1998年，我国住房制度发生变革，市场化房屋买卖制度取代了传统的福利分房制度，二十多年间，房地产价格在总体上保持不断上涨的趋势。在经济新常态下，粗放式经济逐渐被结构化经济所取代，释放消费潜力，使消费继续在推动经济发展中发挥基础作用仍然十分重要。2015年11月，房地产业的去库存政策提出，也是旨在平稳房地产市场，激发房地产市场带动消费增长的潜力。房地产市场涉及生产、消费、投资三个方面，健康稳定的房地产市场对于经济的发展意义重大。房地产价格的上涨一方面促进了经济的增长，另一方面过高的房价也将抑制消费者的消费能力。因此，研究我国房地产价格波动对消费的影响可以指导政府推出更加合理的政策，以促进房地产市场的健康发展，发挥消费带动经济增长的积极作用。

本文采用理论与实证相结合的方式进行论证，主要做了以下几个方面的工作：1、查找并梳理国外、国内在房地产市场研究方面的相关文献。2、结合经典消费理论建立LC-HIP理论模型，对房地产价格波动对城镇居民消费带来财富效应与挤出效应的作用机制进行分析。3、采用2000~2014年31省市的数据运用两步系统矩估计法分析了房地产价格波动对消费的总量影响和结构性影响。实证结果表明：第一，在总量影响分析中，无论是在全国范围内还是分三大地区进行论证，房地产价格上涨对消费主要表现为挤出效应，即房地产价格上涨减少了消费者的总量消费。第二，在结构化分析中，房地产价格上涨对城镇居民居住外消费表现为财富效应，而对城镇居民居住消费表现为挤出效应。第三，房地产价格波动对东部地区、中部地区及西部地区影响程度不同，比较而言，东部地产因其良好的经济发展环境与较强的经济敏感度受到的影响最为强烈。总而言之，房地产价格上涨对居民消费确实存在影响，且表现为挤出效应大于财富效应，即过度上涨的房地产价格非但不能拉动消费支出，反而减少了消费者支出。

针对现状，政府应发挥其积极作用，通过增加投机性住房税收，调整利率，限制投机性购房行为等手段调控房地产市场价格，构建多层次住房体系，活跃房地产市场。同时，努力平衡东中西地区社会资源，缩小地区间经济差异，打造合理稳健的房地产市场，进而带动消费增长。

**关键词：**房地产价格；消费；财富效应；挤出效应

I

Abstract

Growing real estate price. As for non-residential consumption, its effect is the wealth effect, while the other shows the crowding-out effect. Third, the eastern, central and western areas in varying degrees will be affected with unstable price of real estate. Compared with the other two, the eastern region is most strongly influenced owing to its great environment for economic development and its favorable sensitivity in economy. All in all, consumption is indeed related to the real estate price, and the performance of crowding-out effect is above that of wealth effect. In other words, excessively rising house price cannot boost consumption spending. Instead, it is likely to reduce it.

Taking this trend into consideration, the government should play its positive role in regulating and controlling house prices by way of imposing increasing tax on speculative housing, adjusting interest rate, restricting the speculative behavior on home purchases, and enhancing the supply of land for construction. In the meanwhile, multilayer housing system should be constructed for the purpose of activating real estate market. At the same time, the governments are supposed to balance social resources in the eastern, central and western areas and reduce economic disparities among them. After taking a string of reasonable moves, the mode that the consumption in the real estate market drives the total growth in the economy will exert positive effects.

**Key words:** Real estate price; Consumption; Wealth effect; Crowding-out effect

III

目 录

[摘要](#_Toc686716984) 4

**[Abstract](#_Toc686716985)** 4

[Abstract](#_Toc686716986) 4

[第1章 绪论](#_Toc686716987) 6

[1.1 选题背景及意义](#_Toc686716988) 7

[1.1.1 选题背景](#_Toc686716989) 7

[1.1.2 研究意义](#_Toc686716990) 7

[1.2 文献综述](#_Toc686716991) 7

[1.2.1 国外研究现状](#_Toc686716992) 7

[1.2.2 国内研究现状](#_Toc686716993) 7

[1.2.3 国内外文献评述](#_Toc686716994) 8

[1.3 研究的主要内容及技术路线](#_Toc686716995) 8

[1.3.1 研究内容](#_Toc686716996) 8

[1.3.2 技术路线](#_Toc686716997) 8

[1.4 研究方法及创新点](#_Toc686716998) 8

[1.4.1 研究方法](#_Toc686716999) 8

[1.4.2 创新点](#_Toc686717000) 9

[第2章 房地产价格波动及消费者购房行为分析](#_Toc686717001) 9

[2.1 我国房地产价格波动](#_Toc686717002) 9

[2.1.1 我国房地产价格波动趋势分析](#_Toc686717003) 9

[2.1.2 房地产价格波动原因](#_Toc686717004) 11

[2.2 我国消费者购房行为分析](#_Toc686717005) 11

[2.2.1 持币观望的理性消费](#_Toc686717006) 11

[2.2.2 谨慎保守的跨期消费](#_Toc686717007) 11

[2.2.3 提前预支的超前消费](#_Toc686717008) 11

[小 结](#_Toc686717009) 12

[第3章 房地产价格波动影响居民消费的理论分析](#_Toc686717010) 12

[3.1 经典消费函数理论](#_Toc686717011) 12

[3.1.1 凯恩斯绝对收入消费理论](#_Toc686717012) 12

[3.1.2 弗里德曼的持久收入理论](#_Toc686717013) 12

[3.1.3 莫迪利安尼的Th命周期理论](#_Toc686717014) 13

[3.2 房地产价格波动影响居民消费的作用机制](#_Toc686717015) 13

[3.2.1 房地产价格财富效应的传导机制](#_Toc686717016) 13

[3.2.2 房地产价格波动影响居民消费的财富效应](#_Toc686717017) 14

[3.2.3 房地产价格波动影响居民消费的挤出效应](#_Toc686717018) 14

[小 结](#_Toc686717019) 15

[第4章 房地产价格波动影响我国城镇居民消费的实证分析](#_Toc686717020) 15

[4.1 模型设定与估计方法](#_Toc686717021) 15

[4.2 数据选取及变量说明](#_Toc686717022) 15

[4.3 数据描述及平稳性检验](#_Toc686717023) 15

[4.3.1 描述性分析](#_Toc686717024) 16

[4.3.2 单位根检验](#_Toc686717025) 17

[4.3.3 协整检验](#_Toc686717026) 18

[4.4 房价波动影响我国城镇居民消费总量的实证分析](#_Toc686717027) 18

[4.5 房价波动影响我国城镇居民消费结构的实证分析](#_Toc686717028) 20

[4.5.1 全国层面的估计分析](#_Toc686717029) 20

[4.5.2 三大地区的估计分析](#_Toc686717030) 22

[小 结](#_Toc686717031) 24

[第5章 结论及政策建议](#_Toc686717032) 24

[5.1 主要结论](#_Toc686717033) 24

[5.2 相关政策建议](#_Toc686717034) 24

[5.2.1 尽快稳定房地产价格](#_Toc686717035) 25

[5.2.2 缩小消费者贫富收入差距](#_Toc686717036) 25

[5.2.3 平衡三大地区经济发展](#_Toc686717037) 25

[5.2.4 完善社会保障制度](#_Toc686717038) 25

[参考文献](#_Toc686717039) 26

[附 录](#_Toc686717040) 28

[附录](#_Toc686717041)**[A](#_Toc686717041)** [中国省际城镇居民人均可支配收入统计数据（](#_Toc686717041)**[2000~2014](#_Toc686717041)**[）单位：元](#_Toc686717041) 28

[附录](#_Toc686717042)**[E](#_Toc686717042)** [中国省际房地产开发价格统计数据（](#_Toc686717042)**[2000~2014](#_Toc686717042)**[）单位：元](#_Toc686717042) 72

V

# 第1章 绪论

## 1.1 选题背景及意义

### 1.1.1 选题背景

消费是拉动一国经济增长的三大马车之一，发挥着极其重要的作用，国际货币基金组织数据显示，消费增长水平高于经济增长水平，而我国消费增长水平滞后于经济增长水平，国内需求增长速度相对缓慢的现状已然对我国经济发展造成不良影响。提高我国居民消费水平是扩大内需的重要途径，根据生命周期理论，居民的收入及财富存量是影响消费的关键因素，财富又可以分为固定资产财富、金融财富、人力资源财富，而房地产价格的不断上涨使得房地产财富在我国城镇居民财富中所占比例愈加重要。

1998年，我国正式实行住房体制改革，建立住房保障制度。之后，房地产市场进入快速增长阶段，1998年房地产开发累计投资额达到3614亿元，2014年底，房地产投资总额超过95000亿元，城镇居民人均住房面积也由1992年的8平方米扩大到

了2014年的30平方米。房地产产业规模不断扩大，已经逐步发展成为我国国民经济的支柱型产业。近年来，房地产价格上涨幅度惊人，过多的非理性投资致使房地产价格居高不下，由房地产过高的价格带来的各种经济社会问题日益突出，引起政府部门的高度重视。因此，在消费相对不足，房地产价格不断攀升的经济背景下，对房地产价格波动与我国居民消费关系的探究尤显重要。

### 1.1.2 研究意义

#### 1. 理论意义

学者们采用不同的方法由远及近地研究了各个时期的房地产市场，得出的结论有所差异，一致看法始终没有形成。一种观点侧重房地产市场的财富效应，即由于房地产价格上涨，使得住房所有者的财富增加，从而带动城镇居民消费支出增加，最终促进我国整体经济的增长。另一种观点强调房地产市场的挤出效应，认为由于居民收入增长速度低于房价的增长速度，购房者的购房行为必然会增加储蓄、减少其他消费的支出，从而形成房价的过快增长对私人消费产生挤出效应，阻碍我国经济持续高速增长。我国对于房地产市场价格与城镇居民消费关系的研究起步较晚，还没有得到足够

1

的重视，至今未形成统一的定论。近年来，我国房地产市场繁荣发展，成为固定资产财富的支柱型产业，探究房地产价格对城镇居民消费的影响关系，剖析房地产市场与拉动我国消费需求之间的内在联系有其重要的理论意义，为政府制定相应政策提供理论支持，使得房地产行业更好地为经济发展服务。

#### 2. 现实意义

房地产市场的繁荣发展推动我国经济发展的同时，也带来了许多经济与社会问题。第一，房地产需求增加与房地产价格不断高涨的现状催生了大量的投机购房行为，土地可用数量的减少抬高了土地供给价格，需求增加与供给减少的双重作用下，房地产价格不断被推高，而不断增加的住房刚性需求进一步维持房地产价格居高不下，非理性的房地产价格决定机制由此形成。第二，过高的房价使真正以自用居住为目的的购房者面临更大的困难，社会贫富差距愈加拉大，两极分化问题日益深化。第三，房地产的高额利润吸引了更多的房地产开发商，为争夺土地使用权，出现强拆强买等一系列的社会问题，影响社会的安定团结，不利于经济的稳定增长。因此，通过深入研究房地产价格波动与城镇居民消费之间的关系，可以为政府优化房地产市场环境，稳定经济持续发展提供相应的政策建议。

## 1.2 文献综述

### 1.2.1 国外研究现状

1.国外研究现状

国外房地产市场早在20世纪80年代后就已发展成熟，国外文献对于房地产市场与居民消费之间关系的研究相对较早，研究方向主要集中在早期对于消费函数的研究以及后期房地产价格对居民消费影响的研究。

理论研究较为全面之后，学者纷纷开始对房地产价格波动影响居民消费的现状进行实证研究。影响房地产价格波动的因素有很多，如经济波动周期（Bates and Santerre，

2015）[1]、股票资产的变动（Anderson and Beracha, 2012）[2]、投资者、业主居住者、利益相关者的决策（Bozorgi, 2015[3]; Huszár, et al., 2013[4]; Kadiyali, et al., 2014[5]）、房屋位置绿化面积（Myung-Jin, 2011）[6]等。由于研究学者所处地域经济条件不同，消费文化存在差异，以及建立不同的实证模型，采用多样的研究方法及数据选取，对于两者关系，学者们得出了不同的结论，主要分为以下两种。

#### （1）房地产价格波动与居民消费变化成正比例关系

2

第一种研究结果表明房地产价格波动与居民消费变化成正比例关系。Rouwendal

（2009）研究了荷兰房地产市场，认为在消费者全部生命周期中，住房是最重要的消费之一，并且随着年龄的增加，住房消费愈加重要[7]；Calcagno and Fornero（2009）研究了意大利房地产变化对家庭消费的影响，从年龄较大居住者的家庭和年轻人的家庭两个不同对象进行分析，发现在年龄较大居住者的家庭房价变动对消费的影响更加显著，总体而言，无论是对租房者还是房主来说，上涨的房价刺激了居民消费增长[8]；Miller and Sklarz（2011）使用美国1980至2008年间的数据实证研究了房价对当地城市生产总值的影响，发现房价对GMP发展变化有显著的作用[9]。

Anderson and Beracha（2012）在分析中考虑股票定价因素，实证研究股票价格是否影响房地产价格发挥带动居民消费的作用，结果表明居民消费受当地房地产价格波动的影响，继而影响股票定价[10]；Dreger（2012）探究了15个工业化国家中私人消费与收入、资产财富的关系，从长远来看大致符合生命周期理论，横向比较发现房地产比股票更能带动消费的正增长[11]；Hardin（2012）认为财富组合影响消费作用明显，财富组成中不同构成比例的股票资产与房屋产权对消费的作用不同[12]；Singh

（2012）认为股票市场财富对消费不会有长久影响，因而股票财富不会在长期内影响

消费变化[13]；Simo-Kengne，et al（. 2014）运用参数向量自回归的方法估计了美国1890

至2012年住房增长率和股票收益对消费的相对影响，发现一般住房价格上涨对消费产生积极影响，而股票收益对消费产生消极影响[14]；Beatrice and Kengne（2015）通过对住房资产和股票资产的比较，发现房地产的回报率一般为正，即房地产价格对居民消费的财富效应显著[15]。

#### （2）房地产价格波动对居民消费影响微小

Poterba（2000）研究发现对于已经拥有房地产资产的消费者而言，即使房地产资产的增值，居民的消费支出也不一定会受到影响，这是因为住房所有者希望将房屋留给下一代，而不会因其增值将房产抵押或卖出[16]；Sinai, Uleles（2005）也认为消费者的消费决策不会受到房地产价格的影响，但他的分析理由为即使房地产价格变动，但实际上并不存在明显的财富效应或替代效应[17]；Park and Bahng（2010）对韩国房地产市场进行了考察，实证研究发现，尽管韩国采取一系列措施稳定房地产价格，房地产价格的变化对消费影响作用并不显著[18]。

### 1.2.2 国内研究现状

3

我国房地产市场住房体制改革实行较晚，前期关于房地产市场的研究不足，随着房地产市场的逐步繁荣发展，房地产的价格波动问题引起学者们的广泛重视，取得了一系列的研究成果。

#### 1. 房地产市场价格影响因素

现实生活中，有许多造成房地产价格不规律波动的因素，如宏观经济因素、人口因素、地理环境因素、居民收入因素、心理因素、周边交通状况、建筑风格等，本文认为较为主要的因素包括以下几种：

（1）经济因素。胡晓（2010）从房地产的两面性出发进行研究，认为我国目前较大的收入差距是房地产价格上升的重要因素[19]；唐根年、韩方娟、陈多长（2010）认为房地产价格上涨主要是基于与投资扩张间形成的正反馈机制所致，而并非由于迅速增长的房地产需求推动[20]；苏扬（2012）通过实证检验发现，房地产税与房地产价格存在正相关关系，房地产税的征收推高了房地产价格[21]；闫金秋（2012）通过实证分析得出，引起房地产价格波动的因素有很多，且呈现正比例关系，比如银行信贷、

GDP增长速度、通货膨胀率、城市化水平等[22]；李文洁、诸彦含（2013）研究了整个经济面的信息对房地产价格的影响作用，得到结论，市场基础因素对房地产价格的解释力较弱，而宏观经济因素变量总体显著性较高，居民消费价格指数、城市总人口、城镇居民家庭人均可支配收入均与房地产价格呈显著正相关关系[23]。

（2）政府因素。陈继勇、袁威、肖卫国（2013）实证分析了1998-2011年房地产价格的流动性特征及其对宏观经济的影响，说明政府货币政策干预的必要性[24]；安辉、王瑞东（2013）采用2002年至2011年十年的季度数据，通过构建向量自回归模型进行研究，结果表明：目前我国房地产价格走势超出经济预估，不完全符合于经济发展规律，出台房地产调控政策势在必行[25]；张莹（2015）从货币政策角度分析了利率对于房地产价格的重要影响因素[26]。

（3）社会因素。除市场因素以外，社会环境氛围也会造成房地产价格的变动。近年来，外来人口到城市打工定居现象逐年增多，增加了房屋需求量。贾洪文、颜咏华、白媛媛（2012）考虑到人口迁移问题，将人口变动变量加入面板实证估计，得出结论，房地产价格因人口迁入而上涨，因人口迁出而下跌，且因迁入地区不同影响强弱程度存在着差异性[27]。

#### 2. 房地产价格的财富效应

王子龙、许箫迪、徐浩然（2008）认为房地产价格上涨对居民消费有正向拉动作

4

用，就我国1996至2007年的数据检验分析，结果表明经济增长和居民收入增加增强了房地产价格上涨对居民消费的财富作用，并做出预期，无论从长期还是短期分析，我国房地产价格波动都会对居民消费带来财富效应[28]；原鹏飞、魏巍贤（2010）构建一般均衡模型研究了宏观部门经济，认为房地产价格上涨对经济增长具有拉动作用

[29]；罗文波、张祖国、苏多永（2009）认为我国资产市场存在一定的财富效应，但是

效果很微弱，而股票市场财富效应迅速，房地产市场的财富效应滞后且持久[30]；李成武、李婷（2010）基于全国范围进行研究，发现房地产市场不能对消费带来正向拉动作用，主要呈现出负向财富效应[31]；陶然（2010）认为在房地产市场中财富效应的作用尚未显现[32]；王柏杰、何炼成、郭立宏（2011）将财富分为房地产财富和非房地产财富，实证证明存在房地产财富消费效应，且长期财富效应大于短期财富效应[33]；王轶君、赵宇（2011）运用条件均值方法对房地产价格与消费之间的关系进行估计分析，得出结论，当房价的涨幅超过2%时，房地产价格的滞后四期对消费有显著负效应[34]；李涛、陈斌开（2014）区分比较生产性固定资产与非生产性资产对居民消费的影响，认为住房价格上涨对刺激居民消费收效甚微，不存在财富效应[35]。

#### 3. 房地产价格波动对居民消费影响的估计分析

况伟大（2010）将消费者预期与投机性行为考虑在内，改善了基础住房存量调整模型，据此进行估计分析，得出结论，在影响房地产价格的因素中，利率的变化影响效果最为显著，收入的作用次之，开发成本带来较小影响，并且，人口增长速度较快的城市，房价波动随之变大[36]；张亚丽、梁云芳、高铁梅（2011）使用动态面板广义距进行建模，发现预期人均实际收入和预期房地产收益率是房价持续快速上涨及波动的主要因素[37]；杨俊杰（2012）将消费者投资决策引入RBC模型来分析房地产价格波动对宏观经济波动的作用机制，检验结果表明房地产价格上升可拉动投资，减少消费[38]；谢洁玉等（2012）研究发现房价上涨抑制了消费，且以家中有无未婚男性为区别，影响程度不同[39]；李勇刚、高波、张鹏（2013）研究了土地供应、房价与居民消费三者间的变动关系，认为土地供应增多将使房地产价格下降，与之相反，土地供应量减少推高了房地产价格，呈反向变动关系，房价对居民消费的影响显著为正，在不同的时间与地区，房地产财富效应也存在差异[40]；王猛、李勇刚、王有鑫（2013）从全国及区域两个层次出发构建联立方程模型研究地方财政和房地产价格波动对城乡消费差距的影响，结果表明：地方财政与房价波动间存在相互作用，

5

互为拉动作用，地区财政政策和房价上涨拉大了城市乡村之间的消费差距，其作用强度存在显著的区域差异，不同的地区作用强度不同[41]。

### 1.2.3 国内外文献评述

以上国内外学者们的研究结果，大致可以分为三类：

第一，房地产价格波动与居民消费变动方向一致。房地产价格的上涨引起房产持有者财富的增加，提升消费者对于未来经济的预期，进而提高消费的水平。由此，对于房产持有者而言，房地产价格的上涨能够提髙他们的整体财富水平。第二，房地产价格波动对居民消费产生负向影响。房地产价格的提高对于准备购房的消费者而言，需要增加储蓄，减少其他消费支出，同时，对于租房者而言，租赁成本上升，也迫使他们减少其他消费支出，这就是房地产价格波动的挤出效应。第三，房地产价格波动不能显著影响居民消费。当房地产价格波动对居民消费的财富效应及挤出效应同时存在的时候，两种效应互相抵消，表现出房地产价格波动对居民消费影响不显著的特征。

对于已有文献的研究，存在以下几点可以加以改善：

第一，实证估计分析中时间跨度不够长。大部分国内外学者研究认为由于房地产市场的快速发展对居民消费影响产生正向作用，一部分学者则研究表明两者之间存在负向作用，一小部分学者认为房地产价格波动对城镇居民的消费的影响既有正面影响也有负面影响，并会同时发生，发生共同作用。事实上，根据价格理论分析可以知道，房地产价格波动与居民消费之间呈倒U形的关系，即房地产价格上涨先推动居民消费的提高，上涨到某个程度时，就开始对城镇居民的消费起到一定的抑制作用。

第二，房地产价格波动与居民消费的区域异质性没有得到充分的研究。大部分学者从全国的视角研究房地产价格波动与居民消费的关系，也有些学者选取某些特定区域进行研究。而将全国层面的研究与地区研究进行比较的研究的文献少之又少，不能充分体现房地产价格波动与居民消费关系的区域异质性。

## 1.3 研究的主要内容及技术路线

### 1.3.1 研究内容

本文的研究内容主要包括以下几章：

第一章，绪论。主要包括研究背景和研究意义、国内外文献综述、主要内容、研究框架和研究方法、创新点。

6

第二章，房地产价格波动及消费者购房行为分析。主要分析房地产价格波动现状、原因以及不同类型购房消费者的行为特征。

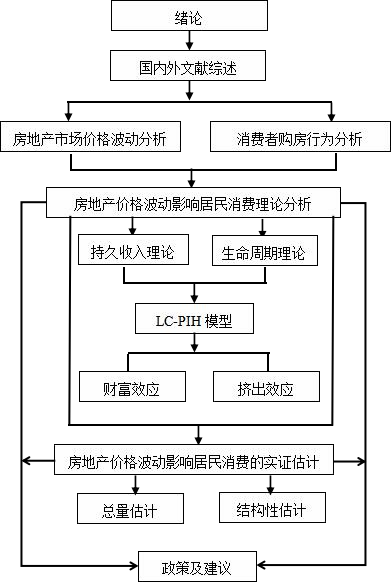
第三章，房地产价格波动影响居民消费的理论分析。介绍三种经典消费函数理论，论述房地产价格影响居民消费的财富效应及挤出效应，得出LC-PIH理论分析框架。

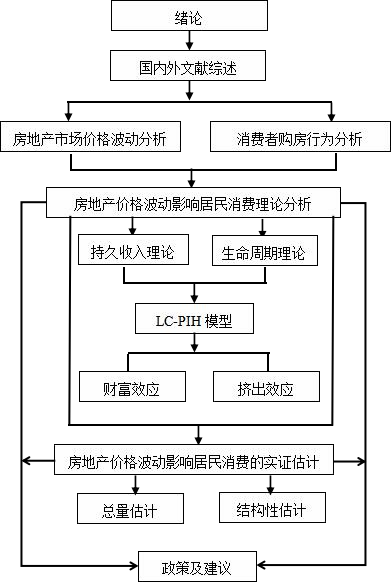
第四章，房地产价格波动影响我国城镇居民消费的实证分析。建立动态面板模型，采用2000年至2014年数据以两步系统矩估计方法分析房地产价格波动对我国城镇居民消费的作用。

第五章，结论及政策建议。根据实证检验结果，给出相关政策建议，使政府更好地发挥积极作用，充分调动房地产行业拉动居民消费增长的正向作用。

### 1.3.2 技术路线

如图1-1所示，本文主要从理论和实证两方面进行论证。首先，梳理了20年间房地产价格波动趋势及原因，并对我国消费者的购房行为进行分析；其次，整合持久收入理论与生命周期理论，得到LC-PIH理论框架，为之后的实证估计提供模型基础；再次，运用两步系统矩估计法估计房地产价格波动对我国城镇居民消费的总量及结构性影响；最后，根据估计结果给出政策建议。





**图1-1** **技术路线图**

7

## 1.4 研究方法及创新点

### 1.4.1 研究方法

（1）归纳演绎法。本文通过梳理经典消费函数理论，对与房地产价格波动影响城镇居民消费有关的理论知识模型进行归纳总结。在进行实证检验后，根据实证检验结果对房地产价格波动影响城镇居民消费的机制进行分析演绎，得到相应的结论。

（2）广义矩估计法。本文在理论模型的基础上，构建动态面板数据模型，对数据进行单位根检验，运用动态广义系统矩估计方法对模型进行估计，以实际数据分析说明房地产价格波动与城镇居民消费者之间的关系。

### 1.4.2 创新点

1、已有文献研究中，大多以全国数据进行研究，少数研究了某几个区域内房地产价格波动与城镇居民消费的关系，本文尝试先以全国的数据研究分析，得到总体上两者之间的关系，之后将全国区域划分为东部地区、中部地区、西部地区再次分析研究，说明房地产价格影响城镇居民消费的区域异质性。

2、据国家统计局最新发布的2014年国民经济和社会发展统计公报显示，我国

65周岁以上人口数首次突破10%，考虑到人口老龄化日益严重问题，在模型中加入抚养系数这一变量，以观测人口老龄化对于房地产价格波动对消费的影响有无作用。

3、在估计房地产价格波动对城镇居民消费的影响时，一部分考虑对城镇居民消费总量的影响，另一部分将城镇居民消费分为居住消费与居住外消费，分别进行估计，以考察房地产价格波动对城镇居民消费的结构性影响。

8

# 第2章 房地产价格波动及消费者购房行为分析

## 2.1 我国房地产价格波动

### 2.1.1 我国房地产价格波动趋势分析

1998年7月，国务院《关于进一步深化城镇住房制度改革、加快住房建设的通

知》下发，标志着历时30多年的福利分房制度取消，我国住房改革正式拉开了帷幕。此后，房地产蓬勃发展，20年间经历了一系列波折与问题，房地产价格也随之波动，最终在政府不断地政策调节下房地产逐渐成长为我国支柱型产业。表2-1描述了1998

年到2014年国民经济及房地产价格的变动。

**表2-1** **1998—2013国民经济与房地产发展数据**

年份GDP

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | （亿元） | （万平方米） | 水平值 | 年增长率 |
| 1998 | 84402.3 | 2513.30 | 12185.30 | 2063 | — |
| 1999 | 89677.1 | 2987.87 | 14556.53 | 2053 | -0.48% |
| 2000 | 99214.6 | 3935.44 | 18637.13 | 2112 | 2.87% |
| 2001 | 109655.2 | 4862.75 | 22411.90 | 2170 | 2.75% |
| 2002 | 120332.7 | 6032.34 | 26808.29 | 2250 | 3.69% |
| 2003 | 135822.8 | 7955.66 | 33717.63 | 2359 | 4.84% |
| 2004 | 159878.3 | 10375.71 | 38231.64 | 2778 | 17.76% |
| 2005 | 184937.4 | 17576.13 | 55486.22 | 3168 | 14.04% |
| 2006 | 216314.4 | 20825.96 | 61857.07 | 3367 | 6.28% |
| 2007 | 265810.3 | 29889.12 | 77354.72 | 3864 | 14.76% |
| 2008 | 314045.4 | 25068.18 | 65969.83 | 3800 | -1.66% |
| 2009 | 340902.8 | 44355.17 | 94755.00 | 4681 | 23.18% |
| 2010 | 401512.8 | 52721.24 | 104764.65 | 5032 | 7.50% |
| 2011 | 473104.0 | 58588.86 | 109366.75 | 5357 | 6.46% |
| 2012 | 519470.1 | 64455.79 | 111303.65 | 5791 | 8.10% |
| 2013 | 568845.2 | 81428.28 | 130550.59 | 6237 | 7.70% |
| 2014 | 635910.1 | 76292.41 | 120648.54 | 6436 | 3.20% |

（亿元）

房地产开发企业商品房销售额

房地产开发企业商品房销售面积

房屋平均销售价格

（元/平方米）

资料来源：《中国统计年鉴》

9





**图2-1** **商品房平均销售价格及增长率**

对表2-1进行分析，可以看出，1998至2014年间，GDP总值与房地产价格在总体上呈现同步上涨的现象，房地产价格上涨速度时快时慢，在1999年与2008年出现负增长的现象（见图2-1）。下面，根据房地产价格增长速度的差异将房地产发展历程分为三个阶段进行分析。

第一阶段：相对稳定协调发展（1998~2002）。1998年，我国正式实行住房改革，由计划经济时期的福利分房制度转变为适应[社会主义市场经济体制](https://www.baidu.com/s?wd=%E7%A4%BE%E4%BC%9A%E4%B8%BB%E4%B9%89%E5%B8%82%E5%9C%BA%E7%BB%8F%E6%B5%8E%E4%BD%93%E5%88%B6&amp;tn=44039180_cpr&amp;fenlei=mv6quAkxTZn0IZRqIHckPjm4nH00T1dBujFBry7bPvFBmhcdnHTd0ZwV5Hcvrjm3rH6sPfKWUMw85HfYnjn4nH6sgvPsT6K1TL0qnfK1TL0z5HD0IgF_5y9YIZ0lQzqlpA-bmyt8mh7GuZR8mvqVQL7dugPYpyq8Q1czn16dnHmLn6)的市场化房屋买卖制度，引发消费者购房热潮。为适应房改制度，1999年，中国人民银行下发了《关于开展个人消费信贷的指导意见》，首次提出按揭、贷款买房的概念。然而，1998年购房热潮后，消费者购房需求下降，央行优惠政策的实施依然没有改变房地产市场供大于求，房地产价格下降的事实。随后，凭借对市场的敏锐观察力，2001年以温州炒房团为起点的购房团在全国各地投资房地产，房地产价格一路飙升。2002年土地招拍挂制度催生天价地，土地价值被充分挖掘，房地产价格再次推高。从统计数据分析，房改制度之后的五年内，房地产价格呈上升趋势，年增长率控制在5%以内，房地产价格增长相对平稳。

第二阶段：政府调控与房地产价格非理性增长交替进行（2003~2009）。房改以来，房地产价格持续上升，投资炒房造成房地产市场非理性竞争，投资过热现象开始引起政府宏观经济层面的重视。针对此现象，央行于2003年发布了《中国人民银行关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》，严格控制贷款资金发放，提高除首次购房以外的首付比例并提高利率。然而，这项压制房地产泡沫的政策并未达到预期效果，此后，政府宏观调控与房地产价格形成博弈。2004年，央行上调金融机构存贷

10

款基准利率，由5.31%上升至5.58%。但从统计数据来看，2004年房价增长率达到17.76%，房地产价格没有得到控制反而暴涨。随后，国八条、国六条、六次加息等一系列的调控政策相继出台，房地产价格始终上涨，增速两次突破10%，这种情况一直持续到2008年全球金融危机爆发。受金融危机的影响，资本市场萎缩，开发商纷纷降价销售，房地产市场经济惨淡，房地产价格出现负增长。政府首次出手救市，推出包括降低首次置业小户型单位的契税、免征土地增值税以及首次购房首付降至两成、贷款利率下浮30%等多项刺激楼市的一揽子救市政策。2009年，房地产市场回暖并再创新高，成交量及房价均超2007年，较2008年增长率达23.18%。这一阶段，政府调控与房地产市场疯狂博弈，房地产价格波动剧烈，不断突破新高。

第三阶段：稳定增长率持续上涨（2010~2014）。2010年，政府继续调控房地产市场，4月、9月接连出台政策，暂停发放第三套房贷，部分城市限购房套数，囤地捂盘房企将停发股票债券不给贷款。在一系列高强度的政府调控下，房地产价格增速有所下降，维持在年增长率7.5%。随后，政府出台了国八条，规定贷款购买第二套房产首付比例不得低于60%，贷款利率不得低于基准利率的1.1倍，“限购令”实行范围进一步扩大。依照国五条的规定，各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要基于保持房价稳定的原则制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。这一阶段，强有力的政府调控政策发挥作用，房地产市场逐渐趋于理性，房地产价格增速平稳，年增长率基本维持在6%~8%。

从空间上进行分析，由于区域经济发展不平衡，导致不同地区间房地产价格存在较大差异。下面将全国地区划分为东部地区、中部地区、西部地区，绘制如下各地区商品房平均销售价格曲线进行比较（见图2-2）。





**图2-2** **东中西部地区商品房平均销售价格**

11

图2-2描绘了近十年来东中西部地区房地产价格的差异性，从图中可以看出，分别代表东部地区、中部地区、西部地区商品房平均销售价格的三条曲线存在着较大差异。东部地区的商品房平均销售价格明显高于中西区地区，中部与西部地区的商品房平均销售价格差异较小，西部地区房地产平均销售价格略高于中部地区。东中西部地区房地产价格平均水平的差异性主要是由各地区经济发展水平不均衡造成的。自改革开放以来，东中西部地区经济快速发展，同时，响应各地区不均衡发展战略，东中西部地区的经济发展水平差距逐渐拉大，影响经济发展水平的因素主要有以下几点。

第一，地理自然资源因素。自然资源与社会经济发展密切相关，区域间自然资源差异是影响区域经济发展不平衡的重要因素。我国东中西部地区自然资源分布差异明显，东部地区沿海城市较多，利于对外贸易，地理优势明显，而西部地区自然环境恶劣，多为高ft荒漠，经济开发难度大。随着对外贸易活动的不断扩大，东部沿海各省可以更好地发挥自己的比较优势，借助对外贸易提升自己的资源禀赋结构，拉大了与中西部各省之间的发展差距。

第二，国家政策因素。改革开放后，遵循效率优先的原则，党和国家制定“先富带动后富”的发展路线，决定优先发展沿海地区。1980年开始，国家逐步确定包括深圳、珠海、汕头、厦门在内的多个沿海港口开放城市作为经济试点，在金融、财政、税收、外汇审批权、对外贸易自主权等各方面给予经济优惠政策。东部地区凭借开放的地理优势在政策改革中获得了最大优势，地理优势与政策支持双重作用下建立了良好的经济基础，市场机制较为完善，经济发展实现良性循环。2000年，为缩小东西地区经济差异，国家制定实施西部大开发战略，加大财政转移支付力度，积极建设基础设施，引进优秀人才，西部地区经济发展迅速，东西部地区经济发展差异缩小。随后，为平衡区域地区经济发展，国家制定振兴东北老工业基地政策，东北老工业基地打开经济发展的突破口。相比之下，东部地区西部地区在政策推动作用下经济发展迅猛，中部地区经济发展较为缓慢。

第三，要素分配因素。劳动力、资金是影响地区经济发展的基本因素，要素的跨地区流动性使得各区域要素分配不均衡，资金流动通常由回报率低的地区流向回报率高的地区，劳动力也往往流向发展机会广阔的地区。由于西部地区经济处于欠发达状态，一方面无法吸收消化外来资金投入，另一方面，西部地区本地企业及群众资金也会流向投资机会多，回报率高的东部沿海地区。劳动力人才为寻求更好的发展机会也会大量流向工作条件好、待遇高的东部沿海地区。资金与人才要素的分配不平等将进

12

一步拉大东中西部地区的经济发展差距，在没有政策指引的作用下形成恶性循环。

### 2.1.2 房地产价格波动原因

价值规律说明，某类商品的价格价格波动是由市场供求关系决定的，商品价格时总是以商品本身价值为中心进行变动。相对应与价值规律，我们可以对房地产行业所包含的价值进行分析，主要包括原有土地与所修建建筑物的价值。土地价值是自然形成，并不包括人类在土地上进行的耕作等劳动所形成的价值，属于原始土地。供求关系决定了相应产品的价格，而土地也属于商品的范畴，由于土地的使用者存在使用需求，与土地拥有者可以形成买卖关系，两者交互之间就形成了价格。建筑物价值是在建筑过程中，由于需要对土地进行改造以适合建造居住而投入的包括人力价值、原材料价值以及资金价值等一系列价值总和。房地产价值并不是一成不变的，他主要包括了土地自然资源价值、建筑物建造物价及其中投入劳动价值，几者的价值变动会随时影响房地产的价值。

第一，经济因素。首先，经济发展水平正向影响房地产价格的波动，良好的经济氛围带动包括房地产在内的各类商品及服务的消费。GDP是衡量经济发展状况的最佳指标，从统计数据可以看出，GDP变动与房地产价格波动呈正相关关系（见图2-3）。其次，供需是否平衡也会对房地产价格产生巨大影响，显而易见的，在卖方市场——供小于需，需求增加，价格上浮；反之，买方市场中，供大于需，价格下跌。最后，房地产价格还会因消费者的群体性预期而发生改变。当大多数人认为房地产价格将要上升时，会引起现期购买量增加，房地产价格被推高上升。相反，当大多数人认为房地产价格将要下降时，现期购买量减少，现期需求减少，房地产价格降低。





**图2-3** **GDP与房屋平均销售价格**

13

第二，金融因素。一方面来说，国家所规定的货币供应量是市场上的流通货币的命脉，其发行的数量多与少，将对于房地产价格产生非常大的冲击。货币供应量增加，流通货币增加，人们手中持有更多的资金，会积极寻找投资渠道，房地产因其稳健性成为理想的投资对象，房地产价格被推高（见图2-4）。另一方面，利率是货币政策的重要手段，也是影响房贷最重要的因素，利率对房地产价格的影响可以分别从供应方与需求方两个角度进行分析。从供应方房地产开发商角度分析，利率上升，开发商融资成本增加，导致建筑成本相应上升，最终造成房地产价格上升。从需求方购房者角度进行分析，随着房地产价格连年推高，绝大多数购房者需要通过贷款买房，利率上升，贷款成本上升，导致贷款人数减少，进而房地产需求减少，房地产价格下降。





**图2-4** **M2与房屋平均销售价格**

第三，财政政策因素。政府对于房地产市场、价格的把控与掌握主要通过税收以及利率等有关房地产行业的财政政策来进行。房地产税是指与房地产开发、流通、保有环节相关的一系列税种集合，主要包括土地增值税、企业所得税、印花税、营业税、房产税等。政府征收房地产税的本意是抑制房地产市场过度投机，调节房地产价格过快增长，保障房地产开发商以及房地产需求者的合法利益，促进房地产市场健康发展。但是，由于房地产供应方价格弹性较大，而购房刚性需求方价格弹性较小，因此税收大部分作为房地产开发成本被转移到购房需求方，导致房地产价格上涨。同时，对于房地产需求者而言，征税将降低房地产投机者的热情，减少部分房地产投机行为，导致房地产需求减少，房地产价格下降。因此，由于各方面不确定性因素的影响，税收对于房地产价格产生或正或负的影响并不能确定。分期付款的首付比例影响房地产价格，与房地产价格成负相关关系，首付比例高则消费者购房需求下降，房地产价格下

14

降。2013年，为减少房地产投机行为，控制恶意炒房哄抬房价现象，国务院发布《新国五条细则》，细则中规定，将二套房的首付比例上调，并且提高二套房贷款利率。同年，房地产价格增速减缓。

第四，社会因素。据国家统计局数据显示，1978年我国住房体制正式实行，城镇人口数占总人口数的比例为17.92%，随着城镇化政策实行，城镇人口数逐年上升，

2014年我国城镇化率达到54.77%，比上年末增加1805万人（见图2-5）。城市诸多便利条件吸引越来越多的农村人口进入城市，土地不断被开发利用，土地价值增加，房地产开发成本上升。同时，城市集聚效应提升了房地产的附加价值，人口增多带来更大的购房需求。双重作用下，房地产价格上升，城市化进程成为激发房地产业繁荣发展的原动力。





**图2-5** **城镇化率与房屋平均销售价格**

第五，房地产内在因素。房地产内在因素包含广泛，主要有建筑物质量是否达标，户型、外观设计是否合理，家具等相关设施是否完善，土地面积以及所处位置，空气质量是否合格，户外环境是否清新宜人，这些都属于房地产的内在因素。下面分两点进行阐述：首先，相关内在因素会对房地产本身的成本与价值产生影响，举例来说，土地价格上涨，建筑所需材料价格上浮，会产生一种现象——成本推进型房价上涨，这种现象会引起房屋价值的提升，导致房价上浮相应比例。其次，周边环境对于房地产价格亦有较大影响，群ft环绕、交通便利、花香鸟语、景色宜人，这都是最佳的居住环境，相对应的房地产价格会比较高；如果地处偏僻、每日噪声满满、垃圾遍地，将会处于一个比较低的价位。

## 2.2 我国消费者购房行为分析

15

### 2.2.1 持币观望的理性消费

从近年来的房地产统计数据来看，房地产呈现稳步增长趋势，消费者购房行为不断趋于理性，随从消费与盲目消费现象减少。持币观望的消费者通常具有一定的购买能力，在计划买房时会留有充足的准备时间，通过比对多家房地产开发商，谨慎做出抉择。这种现象主要是由以下两个方面引起的。

其一，收入约束。近年来，房地产价格不断增高，带动经济发展的同时也增加了消费者的生存压力。居民收入是制约消费最主要的因素，居民收入在经济发展的带动下也有所提高，但增长率始终低于房地产价格增长率。据统计数据显示，2014年房地产消费占消费者全部消费比重达10%，作为一笔较大支出，消费者会更加谨慎寻求性价比最高的商品房。

其二，购房者对商品房的选择愈加慎重。商品房较高的价格，对于普通购房者将是一笔大的花费，而房地产业的高利润吸引越来越多的开发商加入进来，目前房地产的供应量大于购房需求量，消费者不需要担心房屋的供应问题，可通过比对多家房地产开发商，谨慎做出抉择，因此在消费者通常在较长时间制定购房计划。在选购中，价格适中而又满意的住房少，诸如地段、环境好、户型、面积、厨卫功能、通风采光等情况都会影响消费者的选择，难以引起购房者即刻的购买欲望。除了商品房自身条件比较，物业管理的质量、费用及规范性也会影响消费者的选择。

其三，不稳定因素增多。房改后，房地产实行市场化，虽然政府陆续出台了多个房地产市场管理法律法规，但由于房地产从开发到售卖环节复杂，相关的法律法规和中介服务体系仍不够健全。由此引发开发商为谋取利益采取不正当行为，使早期购房者蒙受损失，加之媒体宣传报道，人们对购买商品房心存余悸。近期，股市的不断震荡使得央行多次调整准备金率及利率，贷款利率直接影响消费者的贷款决策，不断调整的政策使消费者选择观望态度，寻找更好的购房时机。

### 2.2.2 谨慎保守的跨期消费

凯恩斯经济理论研究了在当期收入和价格水平的限制下，消费者为达到效用最大化对所有商品组合的选择，他对消费行为的分析仅限于当期消费。事实上，消费者在进行选择时会考虑不同时期消费的均衡。范里安研究了消费者在不同时期条件下的消费行为，认为消费者的选择不仅是不同商品组成的商品束，还可以对消费的时期进行选择。

16

假定利率为零和禁止借贷的条件下，谨慎保守的跨期消费者更倾向于选择当期消费。影响消费者跨期消费决策的因素主要有两个，即利率和收入预期。首先，利率通过作用于贷款和利息进而影响消费决策。当利率上升时，贷款成本上升，消费者购买花费较大商品的欲望降低，同时，利息上升使储蓄者增加储蓄比重，减少现期消费。相反，当利率下降时将刺激现期消费。其次，不同年龄段消费者对收入的预期也是影响消费决策的一个重要因素。消费者进行现期消费决策时会考虑未来时期的收入能力，根据现期职业收入等情况对未来收入进行预期，若预期未来收入良好，将增加现期消费，若预期未来收入不理想，为增加未来消费能力将增加储蓄，相应减少现期消费。对未来收入的预期与年龄阶段相关，一般来说，青年时期对未来的收入预期值最高，老年时期对未来收入预期值达到最低。

### 2.2.3 提前预支的超前消费

当消费者目前收入不足以支撑现期消费，为达到提前消费的目的，通过分期付款、贷款、预支收入等形式进行消费的行为称为超前消费。1999年，央行为适应房改政策首次提出按揭、贷款买房的概念，随着经济发展，为刺激消费，拉动内需，政府积极鼓励贷款消费，超前消费从最开始的房地产业逐渐发展到以房地产、汽车、电子产品为主的各个领域。提前预支的超前消费存在一定的风险性，青少年因其收入低、预期收入高、追求时尚、高风险偏好等特点成为超前消费的主要群体。超前消费对经济造成的影响具有两面性，具体表现在以下几个方面。

第一，扩大内需，推动社会消费。国家强化宏观调控，有计划地加速商品房的建设和家用汽车的生产，扩大了消费领域，达到了刺激国民消费的目的。[国家制订信用消费](http://baike.baidu.com/subview/4190942/4190942.htm)、按揭消费、[个人贷款](http://baike.baidu.com/subview/1120915/1120915.htm)等一系列鼓励消费的政策，增强消费者超前消费理念。政府大量举债，企业借贷行为是超前消费的宏观表现，这些举措推动了地方建设和企业发展。同样，超前消费也有微观表现，如居民贷款、分期付款，居民消费理念的转变推动了我国经济快速稳定发展，在[扩大内需](http://baike.baidu.com/subview/128074/128074.htm)、提升社会消费方面起到了极大的促进作用。

第二，激活市场，提高资金利用率。超前消费具有增加资金利用率的作用，货币本身的价值是在进入市场流通时体现出来的。超前消费的观念还具有激活银行资金的作用，银行将高利率的资金贷给客户，根据客户的年龄、收入等具体情况决定贷款的额度和期限，同时作为担保，客户需要将自身持有财产抵押给银行，如购买的房子、

17

汽车等。客户一旦丧失偿还能力，银行可以收回抵押物弥补资金缺口。同时，超前消费还具有激活市场的功能，尤其是房地产市场和汽车消费市场，超前消费的理念使消[费者购房需求和购房能力同步增加，增加了现期消费，扩大了内需](http://baike.baidu.com/subview/1279791/1279791.htm)。

第三，促进消费观转变，带动工作积极性。社会发展愈加完善导致了超前消费的产生，是消费者现实需求的体现，[代表着进入小康社会](http://baike.baidu.com/view/190966.htm)以来人们[消费观](http://baike.baidu.com/view/1000214.htm)的转变。超前消费使人们提前享受生活，提高了生活的质量，与此同时，负债也使人们的生活充满压力与动力。负债激励人们更努力的学习工作以尽快偿还负债，减轻生活压力，尽情享受生活。

第四，增加压力，产生信用危机。超前消费不仅具有积极的作用，它也会对经济发展和社会和谐带来一定的负面影响。一方面，使用贷款等超前消费方式会引发信用危机，有可能对借贷方的财产构成侵害，同时也会影响负债人的信誉，情况严重者更会产生经济纠纷。另一方面，超前消费会引发攀比效应的产生，引发不良风气，随之而来的还贷压力必然加大经济压力，超前消费的过度使用还会给贷款消费者带来不同程度的精神压力，如果压力超过消费者的心理承受能力，超前消费者的生活质量、自身心态也会受到影响。据问卷调查结果显示，我国高达98．09%[背有房贷](http://baike.baidu.com/subview/1310158/1310158.htm)的人，心理上会产生焦虑情绪。

## 小 结

本章分析了自1998年房改以来到2014年的房地产价格走势，根据房地产价格年增长率可以看出，随着国家政策的不断变化，房地产价格表现出不同的增长幅度。在对中东西三个地区进行房地产价格走势比对中，可以发现东中西地区房地产价格存在明显差异，受地理因素及经济发展影响，中西部地区房地产价格远远低于东部地区。引起房地产价格发生变动的因素有很多，本章从经济因素、金融因素、财政政策因素、社会因素和房地产自身因素五个方面进行分析，从而得出了房地产价格的最终变动是受多个因素共同影响的结果。随后，对不同类型的消费者行为进行分析，持币观望的理性消费和谨慎保守的跨期消费在一定程度上减少了现期消费，而提前预支的超前消费成为当前主流消费形式，刺激现期消费，但也存在由于还贷压力过大而引发的各类社会问题。

18

# 第3章 房地产价格波动影响居民消费的理论分析

## 3.1 经典消费函数理论

### 3.1.1 凯恩斯绝对收入消费理论

经典消费理论是房地产价格波动对居民消费造成影响的理论基础。最早的消费函数理论是由凯恩斯在1936年出版的[《就业、利息和货币通论](http://baike.baidu.com/view/186292.htm)》一书中提出的，强调总消费是总收入的函数，消费取决于收入，边际消费倾向被定义为消费的变化量占收入变动量的比例。凯恩斯的消费函数理论又被称为绝对收入消费函数理论，坚持认为只有绝对收入影响当前消费，对之后的消费理论研究奠定了基础。随后，1949年美国经济学家詹姆斯・杜森贝里（Duesenberry J.）提出相对收入假说，他认为相对收入才是影响消费的关键原因，即个人收入相对于同时代的其他人的收入或者相对于个人过去的收入水平，消费并不仅仅取决于绝对收入。杜森贝里在凯恩斯绝对收入消费函数理论的基础上，将时间段分为长期和短期两个时期来考察，证明在短期中，收入增加会引起消费的增加，而由于消费的惯性依赖作用，收入减少，消费并不会随之减少。长期来看，消费者的平均消费倾向和储蓄倾向具有延续性，是保持一致的，不会轻易发生变化。

### 3.1.2 弗里德曼的持久收入理论

美国著名经济学家弗里德曼（M. Friedman）1956年提出持久收入理论，强调持久性收入的重要性，认为消费者的即期消费支出水平不是由他的现期收入决定的，而是由他的持久收入决定的。弗里德曼将收入划分为暂时性收入和持久性收入。暂时性收入是指非固定的、短期的、不具有连续性的现期收入，而持久性收入是消费者长期内持续得到的稳定性收入，代表家庭或个人长时间内收入的平均值。该理论重点强调的是消费者是一个理性经济人，在进行消费决策时，[家庭或个人消费](http://baike.baidu.com/view/466819.htm)主要取决于持久性收入，即以自身长期预期作为消费标准，不考虑偶然性的暂时性收入，以此实现效应最大化，因此，消费是具有稳定性的持久收入的函数。

弗里德曼的持久收入理论中，持久收入理论估算公式为：

*YPt* *Yt*1***Yt*

*Yt* *Yt* *Yt*1

（3.1）

（3.2）

19

由(3.1)(3.2)式整理可得：*YPt* *Yt* 1***Yt*1

（3.3）

其中，*YPt*表示持久性收入，*Yt*为现期收入，*Yt*1为前期收入，*Yt*为现期收入与前期收入之差，**为加权系数。（3.3）式说明将现期收入与前期收入的加权平均值作为持久收入。增加更多前期年份的收入和现期收入来估计，可以提高估计的准确度，随之估计公式变为：

*YP**Y*

**1***Y*

**1**2 *Y*

**1***T*2 *Y*

（3.4）

*t* t1

*t*2

*t*3

（3.4）式表明，不同时期的收入对现期消费作用强弱不同，离现期越近的年份的加权系数越大，并且估计中涉及的年份越多，持久收入估计愈加准确。弗里德曼还提出了适应性预期的概念，即人们在预期收入增加是否具有长久稳定性时，常以过去收入的变动情况为参考依据，根据过去的经验不断修正对未来的收入预期。

持久收入假说的消费函数表示为：

*C***1*Yt***21***Yt*1

令**1 **1, **2 **21**, 则*Ct* **1*Yt* **2*Yt*1

（3.5）

（3.6）

弗里德曼持久收入理论被广泛运用到现实经济生活中。第一，主张“单一规则”货币政策。持久收入理论从长期分析问题，认为消费者对货币需求量是稳定增加的，货币供应量是可以确定计量的。弗里德曼认为随机而变的货币政策非但不能稳定经济，甚至可能成为经济波动的因素之一，倡导政府当局采取单一规则的货币政策，即将货币供应量作为唯一的政策工具，制定与预期经济增长率相适应的货币供应量增长率，并严格执行这一增长率。第二，凯恩斯主义税收调节政策不完全有效。根据凯恩斯主义理论，政府可采取财政政策对经济进行调节，其中税收是重要的财政政策手段。当经济萧条时，政府应当采取减税措施，以此来增加居民可支配收入从而刺激居民消费，而按照持久收入假说，居民这种临时性的额外收入只有很少一部分作为现期消费，大部分通过储蓄增加财富积累，此时，政府进行减税的积极财政措施不能达到刺激现期消费的预期目的。反之，[为应对通货膨胀](http://baike.baidu.com/view/4017.htm)，政府采取临时性的增税措施，基于相对应的原理，也不能达到抑制消费的预期效果。总而言之，根据弗里德曼持久收入理论，政府利用税收手段调节经济的收效甚微。

### 3.1.3 莫迪利安尼的Th命周期理论

莫迪利安尼(F. Modiglianni)提出的生命周期消费理论考虑不同生命周期收入能力不同，因此消费能力有所差异，将消费与个人生命周期阶段联系在一起，[理性的消](http://baike.baidu.com/view/142628.htm)

20

[费](http://baike.baidu.com/view/142628.htm)者为追求各个生命周期消费的基本均等，会在整个生命周期范围内规划生活消费开支，以达到消费的最佳配置，实现整个生命周期的消费效用最大化。这就是说，个人的消费决策不是取决于某个时期的现期收入，而是取决于消费者预期的一生整合收入，将整个生命周期的收入平均分配到各个时期，以此安排消费和储蓄的比例，达到每个时期以及一生的效用最大化。

生命周期消费理论将人的一生分为三个时段：青年时期、中年时期和老年时期。在青年时期，消费者缺乏赚钱的能力，收入较低，但同时基于自身能力考虑，对未来生活充满信心，预期未来会有较高收入，因此，会追求消费上的满足，有时甚至负债消费，这一时期消费大于收入。在中年时期，个人事业处于上升阶段，整个家庭收入值增加，但是一方面家庭各项生存压力加大，另一方面要增加储蓄用于投资防老，消费在收入中所占的比例反而有所下降，收入大于消费。老年时期，退休之后没有了工作收入来源，依靠退休金和中年时期的储蓄进行消费，消费会超过收入。

莫迪利安尼生命周期理论消费函数表示为：

*C**aWr**bYl*

（3.7）

其中，*Wr*[为家庭财富收入](http://baike.baidu.com/view/3667581.htm)，*Yl*为劳动收入，a为财富的[边际消费倾向](http://baike.baidu.com/view/218216.htm)，b为劳动收入的边际消费倾向。生命周期消费理论扩大到社会和国家的范围来说，人口构成不同的比例关系也将对社会总消费造成影响。当人口构成比例没有发生重大变化时，消费支出主要受[可支配收入](http://baike.baidu.com/view/467264.htm)和[实际国民生产总值](http://baike.baidu.com/view/142722.htm)影响发生变化，从整体来看社会[边际消费倾向](http://baike.baidu.com/view/218216.htm)是稳定的。当社会的人口构成比例发生变化时，则社会边际消费倾向发生变化，社会上年轻人和老年人所占人口比例增大，则消费倾向提高，中年人所占人口比例增大，则消费倾向降低。

## 3.2 房地产价格波动影响居民消费的作用机制

### 3.2.1 房地产价格财富效应的传导机制

房地产价格波动最终导致消费者消费需求变动的传导机制可以通过消费理论进行分析。其中，弗里德曼的持久收入理论和莫迪利安尼的生命周期理论对房地产价格波动财富效应做了很好的解释。下面本文通过将两种理论结合来对房地产价格财富效应的传导机制进行定量剖析。

首先，将持久收入理论与生命周期理论结合得到LC—PIH分析框架。

21

*YPt* *Yt*1***Yt*1

*C**WR**YL*

由上式得到：*C**WR***[*Yt* (1) *Yt*1 ]

（3.8）

（3.9）

（3.10）

其中，*C*表示消费者的现期消费，*Yt*为现期收入，*Yt*1为前期收入，*WR*表示消费者拥有的包括货币、房地产、股票、有价证券、收藏品等在内的所有类型的资产财富。**0，**0分别代表资产财富和收入的边际消费倾向，0**1表示现期收入对预期收入的影响系数。在理性经济人的假设条件下，消费者在预算既定的条件下，都会遵循效用最大化的原则获得最佳消费。

设消费者的效用函数为*U*（*C*），且*U* ' (*C*)0，*U* ' ' (*C*)0。预算约束函数由（3.10）式简化可得：*WR**C**Y**Ye*。其中，*Y*为消费者现期收入，*Ye*为根据前期收入得出的预期收入。那么，理性消费者效用最大化的定量描述为：

*MaxU*[*C*( *p*)]

S. t. *WR*( *p*)*C*( *p*)*Y* ( *p*)*Ye* ( *p*)

利用拉格朗日函数进行求解：

*L*( *p*)*U* [*C* ( *p*)]**[*C* ( *p*)*Y* ( *p*)*Ye* ( *p*)*WR*( *p*)]

一阶求导可得：

*L*' ( *p*)*U* ' (*C*) *C*' ( *p*)**[*C*' ( *p*)*Y* ' ( *p*)*Ye* ' ( *p*)*WR*' ( *p*)] 0

即：*C*' ( *p*)[*Y* ' ( *p*)*Y* ' ( *p*)*WR*' ( *p*)][*U* ' (*C*)1]1

（3.11）

（3.12）

（3.13）

（3.14）

*e*

从（14）式可以看出，资产价格波动最终导致消费需求变动的传导机制主要分为四个渠道，即现期收入效应*Y* '（*p*）、预期收入效应*Ye*（*p*）、资产财富效应*WR*'（*p*）、效用递减效应*U* '（*C*），下面依次进行分析。

第一，现期收入效应*Y* '（*p*）。当消费者所持有的资产财富价格上升，其各类资产财富如股票、有价证券、基金等分红收益上涨，增加了消费者除固定收入以外的现期收入总值，进而刺激增加消费。

第二，预期收入效应*Ye*（*p*）。消费者持有资产财富价格上升，除了影响现期收入以外，会让消费者对未来收入充满信心，从而主观上变得更加富有，增加当期消费。

第三，资产财富效应*WR*'（*p*）。预算约束是制约消费者消费的主要因素，当资产财富价格上升，消费者总体资产组合价值上升，消费者信用额度随之上升，在购买大

22

件耐用品时，可通过贷款等方式筹集资金，放松消费者流动性约束，刺激消费。

第四，效用递减效应*U* '（*C*）。消费存在效用递减原理，即使消费者收入、可使用资金增加，在到达某一消费量时，消费者为达到最高效用主观上不愿意继续增加现期消费，导致现期消费减少。

### 3.2.2 房地产价格波动影响居民消费的财富效应

1930年，英国古典经济学家庇古（Pigou）研究了消费、金融资本和物价水平的关系，发现物价下跌时会刺激经济增长，促进充分就业。当价格下降，消费者客观持有财富总量不变，但主观认为自身更加富有，从而增加自发消费，由凯恩斯基本理论可知，消费增加将引起产出增加，有利于经济发展，提高就业率。1943年，经济学家庇古正式提出庇古效应，又称实际货币余额效应。实际货币余额是家庭财富的一部分，庇古认为，当价格下降时，人们手中所持有的各类财富的实际余额增加，财富对收入的比例增加，从而储蓄下降，消费增加，扩大社会总需求，提高国民收入水平。

传统财富效应中，能引起家庭财富变动的资产形式是金银货币。随着社会发展，财富结构愈加多元化，个人财富形式不再局限于金银货币，诸如房地产、债券、股票等新型资产也能引起实际财富水平的变动。狭义的财富效应指的是房地产价格变动和股票价格变动引起的居民消费需求的变动，这是由银行存款、有价证券价格的稳定性决定的。房地产价格财富效应是指房地产价格上涨，导致房地产所有者所持资产财富增加，其资产组合实际财富水平，进而增加消费需求，从而促进国民经济水平提高的效应。

### 3.2.3 房地产价格波动影响居民消费的挤出效应

[挤出效应的原义是指由于政府支出](http://baike.baidu.com/view/1018697.htm)增加，商品价格被抬高，从而引起私人消费或投资降低的现象。延伸扩展后，房地产价格波动对居民消费的挤出效应是指房地产价格上升反而导致消费者消费减少的现象。受经济、金融、社会等多种因素的影响，房地产价格连年走高，这种现象给房地产拥有者及投机者带来相应的财富效应，然而，对于住房刚性需求者、租房者等群体而言，房地产价格上涨抑制了消费。

首先，随着城镇化的发展，越来越多的外来人员进入城市，部分城市将户籍制度与自有住宅年限相挂钩，外来人员若想得到城市户口，需要有自己的房产，这使大部分外来务工者成为住宅刚性需求者，不得不减少现期消费，增加储蓄，为买房做准备。

23

其次，对于租房者而言，房地产业供不应求，价格持续上涨的趋势使得租房也越来越紧张，租房者要长久性的解决这一问题也要步入购房行列，减少现期消费。最后，房价不断上涨的现象引发了某种特有的社会风气，住房逐渐成为结婚必需品，适龄青年成为住房需求大军中的主要组成部分，过高的房价使得这一部分人群不得不增加储蓄，减少现期消费。





**图3-1 房地产价格年增长率与城镇居民消费年增长率**

如图3-1所示，城镇居民消费性支出年增长率围绕10%上下浮动，幅度不超过

5%，相比之下，房地产价格年增长率变动较大，上下波动幅度超过20%。其中，2004年与2009年房地产价格年增长率明显上升，均超过15%，而城镇居民消费增长率变化不明显，且2009年出现增长率下降，直观展现了房地产价格过分上涨对城镇居民消费的挤出效应。

## 小 结

本章主要从房地产价格波动影响居民消费的理论部分进行分析。首先介绍了弗里德曼的持久收入理论和莫迪利安尼生命周期理论，他们构成分析资产价格波动影响消费的基本框架，阐述消费者为追求效用最大化，不只是考虑当期收入的影响，而是从整体生命周期考虑合理分配消费。随后，利用LC-PIH框架分别对房地产价格波动影响居民消费的财富效应和挤出效应进行了分析。按照购房用途，房地产需求者大致可以分为投资者和买房自用者。对于房产拥有者和投资者，房地产价格波动对其消费的影响侧重于财富效应，即房地产价格上涨会增加居民消费。买房自用者基本是刚性需求者，大部分需要增加储蓄以致减少现期消费，主要表现出房地产价格上涨对居民消费的挤出效应。可以看出，房地产价格波动对居民消费的财富效用和挤出效应在理论上同时存在。

24

# 第4章 房地产价格波动影响我国城镇居民消费的实证分析

## 4.1 模型设定与估计方法

根据持久收入理论和生命周期理论，消费是由收入及资产财富确定的，利率将影响消费者的消费决定，考虑到居民消费的惯性特点与人口老龄化的影响，本文构建如下动态模型：

*Cit* *c*0**1*cit*1**2 *yit***3*hpit***4 *rit***5*drit**uit*

（4.1）

其中，*cit*表示即期消费，*cit*1表示滞后一期消费，由城镇居民人均全年消费性支出表示，*yit*表示收入，由城镇居民人均可支配收入表示，*hpit*表示财富资产房地产价

格，由房地产开发企业商品房销售价格表示，*rit*表示利率，*drit*表示抚养系数，反应人口老龄化的程度，为消除异方差性，对各变量进行取对数处理，得到基本模型如下：

Ln *cit* *c*1**1 ln *cit*1**2 ln *yit***3 ln *hpit***4 ln *rit***5 ln *drit**uit*

（4.2）

其中，**1反应消费习惯对消费者决策的影响强度，**2表示流动性约束大小，即消费者对收入的敏感程度，**3衡量消费增长对房价波动的弹性大小，若**3 0说明房价变动方向与消费变动方向相一致，房价波动的财富效应大于挤出效应，若**3 0则说明房价波动的挤出效应大于财富效应。**4反应实际利率对消费的影响，若**4 0利率上涨消费增加，则说明实际利率影响消费的收入效应大于替代效应，反之，**4 0，则替代效应大于收入效应。**5反应人口老龄化对消费的影响，**5越大说明人口老龄化对消费的影响越强烈。

## 4.2 数据选取及变量说明

考虑数据的可得性和时效性，本章采用的数据为我国31省市2000~2014年期间的省际面板数据。实证研究所涉及的变量有城镇居民人均全年消费性支出、城镇居民人均居住消费支出、城镇居民家庭人均家庭设备及用品消费支出、城镇居民人均可支配收入、房地产开发企业商品房销售价格、利率、抚养系数。全部数据来源于国家统计局网站（[http: //data. stats. gov. cn](http://data.stats.gov.cn/)）、国研网([http: //www. drcnet. com. cn/www/integrated)](http://www.drcnet.com.cn/www/integrated))、中国经济网(http: //www. ce. cn)以及《中国统计年鉴》，数据均已用以2000年为基期

的各省市城镇居民消费价格指数消除了各年份价格因素影响（对2000至2014年以上

25

一年为基期的各省市CPI值进行平减，得到消除价格因素影响的各变量实际值）。

#### （1）城镇居民消费支出、城镇居民居住外消费、城镇居民居住消费

消费是问题研究中的必备变量，在消费指标的选择上，本文研究房地产价格变动对消费的总量影响及结构向影响，因此分别采用城镇居民人均消费性支出、城镇居民居住外消费支出和城镇居民居住消费支出作为被解释变量进行研究。城镇居民居住外消费支出由城镇居民人均全年消费性支出减去城镇居民人均居住消费支出、城镇居民家庭人均家庭设备及用品消费支出计算得来。城镇居民人均全年消费性支出即调查户用于本家庭日常生活的全部支出，包括食品、衣着、居住、家庭设备用品及服务、医疗保健、交通和通信、教育文化娱乐服务、其他商品和服务八大类等。居住消费支出指用于各种与居住有关的支出，包括住房、水、电、燃料方面的支出。家庭设备及用品消费支出指用于家庭各类日用消费品及家庭服务的支出。包括日用耐用消费品、室内装饰品、床上用品、家庭日用杂品、家具、家庭服务。

#### （2）城镇居民可支配收入

收入是制约消费者消费最主要的因素，收入的高低将直接限制消费者的消费能力。在对收入指标的选择上，大多数学者一致的选择使用城镇居民可支配收入进行表示，即居民家庭可以用来自由支配的收入。它是家庭总收入扣除交纳的个人所得税、个人交纳的社会保障支出以及调查户的记账补贴后的收入。

#### （3）房地产开发企业商品房销售价格

房地产开发企业商品房销售价格是由房地产开发企业商品房销售额/房地产开发企业商品房销售面积计算得来，用以表示房地产价格。房地产开发企业商品房销售额与房地产开发企业商品房销售面积数据均由中经网得到。

#### （4）实际利率

各省市每年的实际利率由名义利率减去各省市对应年份的城镇居民消费价格指数计算得出。某些年份，央行根据经济运行情况对名义利率进行多次调整，以不同利率水平在该年内执行的月数作为权数计算出的平均名义利率作为该年名义利率。

#### （5）抚养系数

总抚养比也称总负担系数，指人口总体中非劳动年龄人口数与劳动年龄人口数之比，说明每100名劳动年龄人口大致要负担多少名非劳动年龄人口。抚养系数越大说明劳动人口占比越小，非劳动人口占比越大，经济负担加重，闲置投资资金减少。

26

## 4.3 数据描述及平稳性检验

### 4.3.1 描述性分析

各变量经处理后的数据特征如表4-1所示，图4-1直观展现了城镇居民可支配收入、城镇居民消费性支出、城镇居民居住外消费支出、城镇居民居住消费支出及房地产开发企业商品房销售价格2000~2014年整体变化趋势。由图中可以看出，十五年来收入、消费及房价均成持续增长趋势，且收入始终高于消费与房地产价格，房地产价格处于居住外消费与居住消费之间。

**表4-1** **变量基本特征描述**

|  | 变量 | 含义 | 样本数 | 单位 | 平均值 | 最大值 | 最小值 | 标准差 |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Ln y | 收入 | 465 | 元 | 8.9010 | 9.9096 | 8.2606 | 0.2869 |  |
|  | Ln c | 消费 | 465 | 元 | 9.1441 | 10.4683 | 8.1952 | 0.4840 |  |
|  | Ln c1 | 居住外消费 | 465 | 元 | 8.4038 | 9.1684 | 7.8524 | 0.2628 |  |
|  | Ln c2 | 居住消费 | 465 | 元 | 6.3246 | 8.3603 | 5.4366 | 0.3707 |  |
|  | lnhp | 房价 | 465 | 元/平方米 | 7.4733 | 9.1281 | 6.6908 | 0.4417 |  |
|  | lnr | 利率 | 465 | — | 1.1605 | 1.5966 | 0.0198 | 0.2146 |  |
|  | lndr | 抚养系数 | 465 | — | 3.6118 | 4.0535 | 2.9601 | 0.2004 |  |





**图4-1** **收入、消费及房价变化趋势：2000~2014**

### 4.3.2 单位根检验

27

为避免出现伪回归问题，在进行模型估计分析前对各变量进行单位根检验。面板单位根检验一般包括同质检验与异质检验两类，其中同质检验主要采用LLC检验

（Levin、Lin and Chu, 1992）[42]，异质检验主要采用IPS检验（Im、Pesaran and Shin，

1997）[43]，因此本文采用相同根单位根检验LLC检验和不同根单位根检验IPS检验两种方式对数据平稳性进行检验。具体检验结果见表4-2。

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 水平序列值 | | 一阶差分序列值 | 结论 |
|  | LLC | IPS | LLC IPS |  |
| lny | 0.5593 | 3.6664 | -8.1385\*\*\* -6.9357 \*\*\* | I(1) |
| ln *c* | 2.2250 | 10.6427 | -17.4719\*\*\* -14.3119\*\*\* | I(1) |
| ln *c*1 | -2.5119\*\*\* | -0.6172 | -3.7361\*\*\* -5.4801\*\*\* | I(1) |
| ln *c*2 | 4.6424 | 1.7452 | -2.0034\*\* -7.8014 \*\*\* | I(1) |
| lnhp | -1.3116\*\*\* | 0.9890\*\*\* | -12.1246\*\*\* -9.8494\*\*\* | I(1) |
| lnr | -9.4012\*\*\* | -7.4588\*\*\* | -23.1099\*\*\* -17.3905\*\*\* | I(1) |
| lndr | -4.6989\*\*\* | -2.1622\*\*\* | -12.4358\*\*\* -9.9842\*\*\* | I(1) |

**表4-2 面板数据的单位根检验**

附注1：\*\*\*，\*\*，\*分别表示在1%，5%，10%显著性水平下拒绝存在单位根假设。附注2：I（n）表示序列经n阶差分后平稳。

附注3：滞后阶数由AIC准则确定。

由表4-2可以看出，检验结果显示各变量一阶差分统计量均通过1%的显著性水平下LLC检验及IPS检验，说明所有变量的一阶差分为平稳序列，变量同阶单整，均为I（1），可以进行下一步的协整检验。

### 4.3.3 协整检验

为检验各变量之间是否存在长期稳定的均衡关系，避免伪回归问题的出现，对变量进行协整检验，Kao检验（Kao, 1999）结果呈现在实证分析结果表中，可以看出，变量间存在长期稳定的协整关系，可以进行回归估计。

## 4.4 房价波动影响我国城镇居民消费总量的实证分析

在4.1节建立的基本模型中，被解释变量的滞后一项为控制变量，模型为动态面板模型。动态面板模型可有效的分析变量间的动态关系，但也因为被解释变量的动态

28

滞后项与随机误差组成部分中的个体效应相关，存在估计的内生性问题，传统的估计方法可能会造成估计结果的有偏。Arelleno and Bond（1991）[44]提出差分GMM使用变量滞后阶作为工具变量，较好的解决了内生性和有偏性问题，但差分GMM的缺陷在于差分时消除了非观测截面个体效应，并去掉了不随时间变化的变量，减少了变量个数，并且有时滞后阶变量并非理想工具变量。随后，Arellano and Bover（1995）

[45]、Blundell and Bond（1998）[46]提出系统GMM方法，将差分方程和原水平方程联立起来，交叉使用变量滞后阶作为工具变量，提高了工具变量的有效性。因此，为控制动态面板模型产生的内生性问题，本文采用系统广义矩阵（System-GMM）方法进行估计。在这一部分，我们从全国层面与东部地区、中部地区、西部地区分别估计分析消费习惯、收入、房地产价格、实际利率、抚养系数对居住外消费与居住消费的影响及差异。具体结果如表4-3所示。

表4-3 动态面板方程实证分析结果

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 全国 | 东部地区 | 中部地区 | 西部地区 |
| 常数项 | -0.1972 | 0.1268\*\*\* | 0.1253\*\*\* | -0.2858 |
| Ln cit 1 | 0.9790\*\*\* | -0.3822\*\*\* | -0.2223\*\* | 1.0589\*\*\* |
| Ln yit | 0.0904\*\*\* | 0.3426\*\*\* | 0.0683 | 0.7684\* |
| Ln hpit | -0.0320\*\* | -0.0648\*\*\* | -0.0203 | 0.2265 |
| Ln rit | 0.0528\*\*\* | 0.0125\* | 0.0248\*\* | -0.0394\*\* |
| Ln drit | -0.1056\*\*\* | 0.0347 | 0.0392 | 0.1517 |
| Wald | 218991\*\*\* | 120.23\*\*\* | 63.69\*\*\* | 8914\*\*\* |
| Kao | -3.0389\*\*\* | -3.5268\*\*\* | -3.7840\*\*\* | -3.3695\*\*\* |
| AR(1)检验 P 值 | 0.0015 | 0.0111 | 0.0217 | 0.0945 |
| AR(2)检验 P 值 | 0.1349 | 0.1467 | 0.3338 | 0.5817 |
| Sargan 检验 P 值 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 |

附注1：使用的软件包是STATA12，估计采用的方法为两步系统广义矩阵法。

附注2：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在1% 、5% 和10% 的统计水平上显著。

附注3：东部地区包括北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、ft东、广东、广西、海南12个省、自治区、直辖市；西部地区包括ft西、内蒙古、吉林、黑龙江、安徽、江

西、河南、湖北、湖南9个省、自治区、直辖市；西部地区包括四川、重庆、贵州、云

南、西藏、陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆10个省、自治区、直辖市。

实证估计分析结果显示，从全国范围来看，除常数项外，各变量实证结果显著。

29

房地产价格系数为负，即房地产价格每上涨1%，城镇居民总消费减少0.03%，房地产价格上涨对消费影响主要表现为挤出效应。一方面，作为投资品，房地产价格节节攀高与二套房高税收的相关制度限制，打击了已有住房消费的投资热情，减少了对房地产的投资消费。另一方面，作为消费品，诸如购置青年婚房等的住房刚性需求者在高房价面前不得不减少非必需品消费支出，加大储蓄比例，减少了现期消费。除此之外，消费习惯、城镇居民收入与利率均对消费起到正向拉动作用，收入越高，消费能力越强，利率提高，消费者资产实际价值升高，变相提高收入。抚养系数对城镇居民消费影响为负，社会中非劳动人口所占比例越大，劳动人口负担越重，非劳动人口一般收入较低，消费能力不强，劳动人口负担加大后消费能力随之降低，因而总体表现为负效应。

对比房地产价格波动对东中西三大地区的影响发现，房地产价格上涨对东部地区消费有显著的抑制作用，而对于中西部地区影响并不显著。这主要是基于以下几点原因：第一，地区间经济发展差异。东部地区经济发展情况领先于全国平均水平，资金流动性约束较弱，导致投机购房行为较多，房地产价格也远远高于中西部地区，使得刚性住房需求者不得不减少当期消费，以满足购房需求。第二，人口向资源丰富的地区流动。为获得更好的就业机会和居住条件，中西部地区人员常向东部地区转移，导致中西部地区购房需求相对较低，房地产市场价格的波动对消费影响不显著。第三，金融市场完善程度不同。东部地区金融市场发展较完善，房地产市场与消费对利率等金融因素反应敏感，而中西部地区金融市场并不完善，房地产价格上涨对消费的影响传导不及时。

## 4.5 房价波动影响我国城镇居民消费结构的实证分析

上节实证结果说明，房地产价格上涨对于城镇居民的财富效应小于挤出效应，即房地产价格的过度上涨不能刺激消费的增长，不利于释放消费潜力。在本节中，将城镇居民消费性支出分为城镇居民居住外消费支出与城镇居民居住消费支出，研究房地产价格波动影响消费的结构性特点。

### 4.5.1 全国层面的估计分析

在这一部分，我们首先从全国层面估计分析消费习惯、城镇居民可支配收入、房地产价格、实际利率、抚养系数对居住外消费与居住消费的影响及差异。具体结果如

30

表4-4所示。

**表4-4** **动态面板方程全国层面的实证分析结果**

居住消费支出ln *c*1居住外消费支出ln *c*2

（1） （2） （3） (4)

常数项-10.3910\*\*\* -2.1920\*\*\* 3.8826\*\*\* 3.3085\*\*\*

Ln *cit*1

-0.0140 0.0423 0.0032 -0.0096

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| ln *yit* ln *hpit* ln *rit*  ln *drit* | 2.0036\*\*\*  -0.6053\*\*\*  -0.4371\*\*\* 1.1088 | 1.5072\*\*\*  -0.6327\*\*\*  -0.3799\*\*\*  — | 0.4681\*\*\*  0.0721\*\*\*  0.0860\*\*\*  0.0867 | 0.5042\*\*\*  0.0793\*\*\*  0.0803\*\*\*  — |
| Wald | 3966\*\*\* | 6381\*\*\* | 9298\*\*\* | 35409\*\*\* |
| Kao | -4.0253\*\*\* | -4.1014\*\*\* | -4.6264\*\*\* | -4.6701\*\*\* |
| AR(1)检验 P 值 | 0.0013 | 0.0041 | 0.0483 | 0.0702 |
| AR(2)检验 P 值 | 0.1003 | 0.1007 | 0.5434 | 0.7275 |
| Sargan 检验 P 值 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 |

附注1：使用的软件包是STATA12，估计采用的方法为两步系统广义矩阵法。

附注2：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在1% 、5% 和10% 的统计水平上显著。

表4-4报告了分别以居住消费支出与居住外消费支出为被解释变量，消费习惯、城镇居民可支配收入、房地产价格、实际利率、抚养系数为解释变量的系统广义矩估计结果。AR（1）检验P值与AR（2）检验P值的结果表明，一阶差分序列不存在自相关，而Sargan检验结果没有拒绝原假设，说明工具变量与扰动项不相关，工具变量有效，本文的模型设定基本正确。估计结果显示，消费习惯与抚养系数在（1）（3）两个模型估计中均不显著，故（2）（4）模型剔除了抚养系数变量后得出估计结果，除消费习惯之外的其他变量均通过了1%的显著性水平检验。下面依次分析各个因素的影响关系。

第一，收入。实证结果显示收入对居住外消费支出与居住消费支出的影响系数分别为0.5042和1.5072，显著异于零，且明显大于其他解释变量的影响系数，这表明无论是对于非居住消费还是居住消费，收入始终发挥至关重要的作用。同时，由于居住外消费支出与居住消费支出的性质不同，导致收入对两者的影响程度存在一定的差

31

异。居住外消费支出大多是价格低廉的生活必需品消费，收入弹性较小，不会因为收入的变动发生巨大的变化，相对居住支出敏感度较低，如食品和衣着消费等。而居住支出在收入中所占比例大，属于大额消费性支出，收入过低缺乏相应的消费能力，收入高时可选择较高档次的居住场所，因此其敏感系数大，收入每变动1%，居住消费将随之变动1.51%。

第二，房地产价格。房地产价格波动对居住外消费支出的影响系数为正，房地产价格每上涨1%时，居住外消费支出增加0.08%，表示房地产价格波动对居住外消费的财富效应大于挤出效应。房地产价格波动对居住消费支出的影响系数为负，房地产价格每上涨1%时，居住消费支出减少0.63%。房地产价格持续上涨，对于已有房产的消费者来说，手中固定资产价格上升，实际购买力增加，因此会增加居住外的消费。而对于未购房消费者而言，房价的上涨使一部分消费者购买力不足，在购房行为中多持观望状态，并不会立即购房，居住消费相应随之减少。购房已成为每个家庭必不可少的消费，房地产价格的上涨使得消费者更加缩衣节食，减少消费，对比房地产价格对两者的影响，房地产价格上涨对居住外消费带来的财富效应小于对居住消费引起的挤出效应。

第三，实际利率。实际利率对居住外消费支出影响系数为0.0803，显著为正，利率上升使消费者各类资产收益率提高，相对收入上升，实际消费能力增加，促进了消费。实际利率对居住消费支出的影响系数为-0.3799，显著为负，当利率上涨时，购房贷款成本以及房地产开发商建筑成本同时上升，使得房价进一步提高，消费者购房能力不足，居住消费减少。实际利率对居住消费的影响明显大于对居住外消费的影响，表明实际利率上升所带来的挤出效应大于收入效应，即实际利率上升导致居住消费相应减少。

第四，消费习惯。消费偏好对居住外消费支出估计系数为负，而对于居住消费的影响为正，且对于居住消费的影响大于居住外的影响。总的来看，消费偏好无论对居住消费还是居住外消费影响并不显著，说明消费习惯对消费者的消费意识和消费需求影响不大。

### 4.5.2 三大地区的估计分析

东中西各地区经济发展的不同造成房地产价格的区域差异性，反过来，各地区不同的房地产价格也会对区域消费、经济等产生不同的反作用。分别估计三大地区房地

32

产价格波动对消费的影响有利于研究区域异质性的影响。表4-5呈现了在东中西不同地区房地产价格对消费的不同影响。

**表4-5 动态面板方程东中西部地区实证分析结果**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 东部地区 中部地区 西部地区 | | | | | | |
|  | Ln c1 | Ln c2 | Ln c1 | Ln c2 | Ln c1 | Ln c2 |
| 常数项 | -7.1339\*\*\* | 1.6263\* | -4.9359\*\* | 4.2568\*\* | -4.1332\* | -0.0062\*\* |
| Ln cit 1 | 0.6649\*\*\* | 0.4761\*\*\* | 0.6916\* | -0.0942 | 0.3979\*\*\* | -0.0567 |
| Ln yit | 1.7030 \*\*\* | 0.2301\*\*\* | 1.2821\*\*\* | 0.4521\* | 1.2726\*\*\* | 0.6279\*\*\* |
| Ln hpit | -0.7228\*\*\* | 0.0827\*\*\* | -0.5577\*\*\* | 0.2911\*\* | -0.3829\* | 0.0466 |
| Ln rit | -0.4043\*\*\* | 0.1032\*\*\* | -0.2707\*\*\* | 0.0615\* | -0.4419\*\*\* | 0.0111\* |
| AR(1)检验 P 值 | 0.0215 | 0.0331 | 0.0207 | 0.0573 | 0.0353 | 0.0254 |
| AR(2)检验 P 值 | 0.1197 | 0.2533 | 0.9756 | 0.3182 | 0.2018 | 0.1539 |
| Sargan 检验 P 值 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 | 1.0000 |

附注1：东部地区包括北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、ft东、广东、广西、

海南12个省、自治区、直辖市；西部地区包括ft西、内蒙古、吉林、黑龙江、安徽、江

西、河南、湖北、湖南9个省、自治区、直辖市；西部地区包括四川、重庆、贵州、云

南、西藏、陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆10个省、自治区、直辖市。

第一，分析房地产价格对居住外消费的影响。通过对比，可以发现房价上涨对居住外消费支出在东中西三大地区全部表现为促进作用，但东部地区的估计结果最为显著，房价每上涨1%，居住外消费支出增长0.08%，中部地区与西部地区估计结果并不显著。造成东中西地区房价变动对居住外消费影响程度不同的原因主要有以下几点：（1）东中西地区经济发达状况不同。东部地区的经济发展明显优于中部与西部地区，较好的经济状态提高了消费敏感度，使得消费对房价的变动更加明显。（2）经济发达地区资产收益性高。东部地区因其经济发达，房价也一直居高不下，且资产流动性较高使得拥有房产的消费者实际资产水平上升，由此促进居住外消费的增加。总体来说，房地产价格变动对居住外消费的财富效应大于挤出效应，但即使经济相对发达的东部地区，房地产价格带来的消费促进影响也是较为微小的。可以看出，房地产价格对居住外消费和居住消费的影响都存在显著的地区差异性。

第二，分析房地产价格对居住消费的影响。无疑，房地产价格上涨对消费表现为抑制作用，东部地区房地产价格每上涨1%，居住消费减少0.72%，中部及西部地区

33

分别减少0.55%和0.38%。如今，房价不断上涨且增长速度时有上升，居民面对较高的房价，加重了居民的购房压力。房价的增长超出居民的购房能力，因此不得不延缓或暂停购房计划，导致居住消费减少。并且，对东部地区的影响超过中西部地区。这是因为，近年来劳动力多向以北上广为代表的东部地区转移，如北京市户籍制度要求外来人口想要解决户口问题就要购房，随之带来更强的住房需求，加之东部地区经济发达，房价一直居高不下。购房支出最大部分的消费支出，购房者压力加大，常常有购房意愿但没有相应的购房能力，因此用于购房上的消费减少。房价的上涨减少了居住消费，具有抑制作用，主要呈现为挤出效应。

第三，其他因素对消费的影响。在三大地区，收入都是影响居住外消费最主要的因素，收入越多，居住外消费越高。利率对居住外消费表现为财富效应，而对于居住消费多表现为挤出效应。利率的提高一方面使得人们手中资产的实际价值上升，居住外实际消费能力进一步提高。另一方面，更重要的是利率提高的同时增加了房地产开发的成本与贷款成本，削弱了购房能力，减少了居住消费支出。

## 小 结

本章的实证分析了房地产价格波动对我国城镇居民消费的总量及结构性影响。分析中，主要纳入收入、消费习惯、房地产价格、利率、抚养系数变量，在对被解释变量的指标选择上，大多数文献选择采用城镇居民消费支出作为衡量消费的指标，但是，城镇居民消费支出包含包括居住支出在内的所有支出，这使得分析不够明朗，不能很好地辨明房地产价格波动对居住消费支出及居住外消费支出的不同影响，因此，本章将城镇居民居住消费与城镇居民居住外消费分别作为被解释变量进行分析。通过实证分析结果可以看出，房地产价格波动对居住外消费支出产生财富效应，而对居住消费支出产生挤出效应。在对东中西不同地区的分析中，得出结论东部地区良好的经济发展环境使得房地产价格上涨对居住外消费支出产生的财富效应与对居住消费支出产生的挤出效应都较为明显。

34

# 第5章 结论及政策建议

## 5.1 主要结论

本文主要从理论和实证两个方面对房地产价格波动影响我国城镇居民消费的机制进行了分析，通过持久收入理论与生命周期理论构建了分析资产价格波动影响消费的LC-PIH基本框架，阐述了房地产价格波动对城镇居民消费的财富效应与挤出效应同时存在。随后通过搜集数据，运用两步系统广义矩估计法进行实证分析，共得出以下两点结论。

第一，房地产价格波动对城镇居民消费的影响效应确实存在，但对于居住外消费支出和居住消费支出的影响效应不同，对居住外消费的影响显著为正，表现为财富效应，对居住消费的影响显著为负，呈现出挤出效应，且房价波动对非居住消费带来的财富效应小于对居住消费引起的挤出效应。

第二，我国房价对居民非居住消费和居住消费的影响均表现为地区一致性，但影响程度不同。房价上涨对非居住消费支出具有促进作用，表现出明显的财富效应，对居住消费支出具有抑制作用，表现为挤出效应，东部地区最为显著，区域差异主要表现在强度上。

## 5.2 相关政策建议

### 5.2.1 尽快稳定房地产价格

近年来，房地产市场逐步成为国家经济体系的一大支柱型产业，也成为居民消费性支出中最大部分的支出。房地产价格的波动对居民消费形成重要影响，因此保持一个稳定健康的房地产市场至关重要。自1998年房改以来，政府不断出台各种政策调控房地产市场，主要包括调节准备金率、调整税收等政策，成效不一。2011年，为控制过热的房地产市场，国务院与国土资源部提出限购政策，规定本地居民最多购买两套住房，打击投资购房行为，并于2013年将首付比例由6成升至7成。进入经济

新常态以后，国家鼓励通过消费拉动内在需求，由此于2015年11月提出房地产业去库存措施，旨在激发房地产活力，调控合理结构。政策出台后，房地产市场出现回温现象，购房者明显增多，房地产价格有所上升。对于房地产业去库存的政策，应因地制宜，根据不同地区的房地产供需情况，采取降息、降低营业税等措施。

35

房地产的限购政策以及社会观念的引导说明住房刚性需求者是更加具有消费潜力的群体，且这类群体多以低收入者为主，要通过房地产行业刺激消费的增长，更加有利于释放房地产价格上涨的财富效应，就需要尽快稳定房地产价格，使之控制在合理的价格范围内。住房刚性需求者有较为强烈的购房欲望，当房地产价格达到一个可以承受的水平，购房欲望将转变为购房需求，增加消费支出，而当房地产价格居高不下时，这类群体将增加预防性储蓄，减少当期消费支出。同时，保证低收入者的住房需求也是政府进行社会保障的一部分内容，可以促进社会的安定和谐，有效分配社会资源。合理控制房地产价格可以采用以下几点措施：第一，因地制宜，根据不同地区的经济发展水平与购房需求量制定不同方向的政策，如针对以北上广为代表的经济发达地区投资过热的状况应继续推行限购政策，而对于房地产市场不景气，经济欠发达地区应采用积极的减少税收、降低首付比例等优惠政策。第二，扩大住房公积金覆盖群体范围，让更多的消费者可以享受到住房公积金买房的优惠政策，减轻购房压力，刺激消费者消费支出。

### 5.2.2 缩小消费者贫富收入差距

通过经济学消费理论分析和估计分析，我们不难看出，收入仍是决定消费最主要的因素，收入的增加将促进消费增加，扩大内需的着重点还是要提高居民的可支配收入水平。改革开放以来，我国经济飞速发展，取得了一个又一个的辉煌成绩，成为亚洲第二大经济强国。但由于我国人口众多，基数过大，因此我国人均收入水平仍有待提高。目前，我国鼓励“万众创新，全民创业”，通过创新再次激发市场活力，保持经济高效发展。除此之外，国家应重视对中小企业的扶持，通过建立融资渠道、提供资金技术支持等方式指导中小企业的发展，发挥其经济带动作用。

经济社会快速发展的同时，收入分配不均等问题也随之而来。在我国整个消费群体中，中低收入者约占70%以上，但由于可支配收入不足，这一大部分群体不能形成有效的消费需求市场。虽然国家出台了诸如城乡一体化、低保户保障制度等一系列政策，但收入差距过大的事实依然存在，地区之间、城乡之间、行业之间的收入差距明显。因此，缩小消费者贫富收入差距重点是要提高中低收入人群的可支配收入，政府要坚持“限高提低”的原则，提高低收入人群平均收入水平，限制高收入人群收入水平，制定更加合理的收入分配制度，兼顾效率与公平。第一，适度提高最低工资标准，增加低收入人群收入水平，除保证其基本的生存需要外，提高其消费能力。第二，重

36

视教育、医疗等改善民生方面的公平合理性，通过鼓励优秀人才基层锻炼，加大基础设施建设资金投入等，让人们平等享受社会福利设施。第三，继续推行差别税收制，取高提低，充分发挥税收再分配的调节作用，使过大的贫富差距逐步缩小，建立合理的收入分配秩序。

### 5.2.3 平衡三大地区经济发展

由于历史原因及地理条件的差异，中东西各地区间经济发展差异较大，不利于地区间合作交流，也不利于经济的稳定发展。东部地区自然地理条件良好，北京上海作为最早的经济试点城市，经济发展状况远高于中西部地区，在市场经济要素流动规律下，发达地区资源过剩，贫困地区严重不足，资金与人才均流向经济发展前景好的较发达地区，贫困地区日益贫困，如此恶性循环，无法改变经济现状，进一步拉大了地区间差距。因此，在市场经济条件下，仅仅靠市场自身作用的调配不能实现地区间资源的合理分配，需要政府发挥重要作用，协调地区经济协调发展缩小地区间差距。

城市繁荣景象与贫困地区食不果腹现象并存的现状，不利于地区民族间的和平发展，也不利于经济的稳定增长。针对地区间差距过大的现象，政府应找准经济不发达地区原因所在，对症下药，精准扶贫。首先，政府应该制定相应利民政策减轻贫困地区居民生活压力，保障其基本生活需求。其次，应积极鼓励优秀人才为贫困地区带去知识和技术，并对服务基层的人才力量给予物质荣誉奖励。再次，倡导企业家为贫困地区带去资金与优秀项目，充分带动当地群众就业，提供就业平台，自力更生促进经济增长。

### 5.2.4 完善社会保障制度

社会快速发展的同时，也存在诸多问题急需解决。随着人口老龄化的加快，年轻人负担日益加重，由于缺乏合理的养老保障制度，使得年轻人消费热情并不高涨。在社会保障制度建设上，我国存在明显的不足之处：一是社会保障制度覆盖范围不够广泛，城镇非就业的老年居民无法纳入社会养老保险制度的合理保障范围内；二是养老保险制度差别化，新型农村社会养老保险与城镇居民社会养老保险缺乏衔接；三是基础养老设施，如养老院、疗养院等设施不足且缺乏相应监管机制，导致虐待老人事件时有发生，降低了人们对社会保障设施的信心。没有合理有效的养老保障机制，居民出于预防性心理，将更加偏重于储蓄，抑制了消费的积极性。

37

针对以上问题，政府需要加快建设健全社会保障制度。一是建立农村养老保障制度与城市养老保障制度的有效衔接，缓解外来务工人员的尴尬处境，使外来务工人员方便想用务工所在地的保障制度。二是尽快解决户籍问题，农业转移人口容易形成在就业地买房或者长期租房的预期，通过解决户籍及子女接受教育的问题，把“隐藏”的需求释放出来。三是积极发挥商业保险的补充性作用，更大范围更大力度的带来养老保障。四是促进发展社会福利和慈善事业，有针对性的对特殊家庭及个人提供基础性保障。

38