

财富积累与共同富裕： 中国居民财产积累机制(2002—2018)*

李 实 詹 鹏 陶彦君

提要:本文基于财富积累基本模型分析框架,利用中国家庭收入调查数据(CHIP)对21世纪以来中国居民财产积累机制进行解释。研究发现,居民人均净财产在2002—2013年的年均增长率达14.1%,而在2013—2018年下降至9.9%,但仍快于同期居民收入增加率。居民财产积累的第一大来源是房价上涨,可以解释居民净财产增量的55%~85%;第二大来源是居民储蓄,可以解释居民财产增量的30%~40%;部分财产会因折旧而减值。本文的研究结论有助于为下一步规范财产积累机制提供理论支撑。

关键词:居民财产 积累机制 储蓄 房价上涨

一、引 言

中国共产党第十九届五中全会提出,到二〇三五年,“全体人民迈向共同富裕取得实质性进展”,到21世纪中叶“基本实现共同富裕”。党的二十大报告进一步强调,“中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化”,在推进共同富裕的进程中,要“规范收入分配秩序,规范财富积累机制”。实现共同富裕意味着全体人民都能够享受高水平的生活福祉并得到全面发展。具体而言,共同富裕目标可以归纳为“三高、三小”,即收入水平高、财产水平高、公共服务水平高,以及收入差距小、财产差距小、公共服务差距小(李实,2021)。在共同富裕研究方面,现有研究主要集中在居民收入增长与收入差距方面,而对财产积累和财产差距的研究少之又少。而少数有关财产问题的研究文献也大多是对居民财产差距

* 本研究得到浙江省哲学社会科学规划“高质量发展建设共同富裕示范区”重大招标课题“实现共同富裕过程中优化收入分配结构问题的研究”、浙江大学中央高校基本科研业务费专项资金、浙江大学长三角智慧绿洲创新中心专项项目的支持。通信作者为詹鹏(Email:zhanpeng@zju.edu.cn)。

的分析,对财产积累问题的研究几近空白。有鉴于此,本文利用中国居民收入分配课题组 2002 年、2013 年和 2018 年进行的三次住户调查收集到的住户财产数据,对 21 世纪以来中国城乡居民的财富积累机制进行分析和解释。^①

居民财产分配研究对于理解当代中国社会分层、社会不平等和社会流动等问题至关重要。美国、欧洲和其他发达国家经过几百年的财产积累过程,个人财产成为这些国家社会分层的重要维度,对阶层认同、儿童教育和政治观点等社会结果产生了深远影响(Keister & Moller,2000)。虽然中国居民财产积累起步较晚,但过去几十年正快速经历发达国家几百年的财富积累历程。更重要的是,居民财产积累过程中出现的财富分配不平等,对社会不平等和不同人群社会经济地位的变化都产生了不可忽视的影响(Xie & Jin,2015)。这意味着有关财产积累和分配的研究不仅是经济学需要关注的议题,也涉及社会学及其他研究领域。

有关中国居民财产问题的研究成果并不多见,主要是因为居民财产调查有一定难度,并且存在数据的缺失。但在有限的研究文献中,仍有少数测度中国居民财产积累趋势和财产不平等程度,并尝试解释其背后的原因。基于这些文献的研究结论可以看到,从 20 世纪 90 年代到 21 世纪前 10 年,中国居民人均财产水平和财产差距均快速上升(Knight et al., 2022; Li & Wan, 2015; Piketty et al., 2019; Xie & Jin, 2015; 李实等, 2000, 2005)。^② 已有文献还发现,21 世纪以来房价上涨是居民财产快速积累的重要原因(Knight et al., 2022; Li & Wan, 2015; Piketty et al., 2019),但是少有文献详细而系统地研究居民财产的积累过程和机制,特别是居民储蓄对增加财产积累的影响。

根据已有文献中居民财产的核算方法,财产构成包括金融资产、净房产、生产性固定资产价值、耐用消费品价值等(李实等,2005)。在一般社会中,正如财产积累基本模型所表明的,居民财产积累的最终来源主要是储蓄和财产价格的变化(Garbinti et al., 2021; Stiglitz, 1969)。因此,本文借助中国家庭收入调查 2002 年、2013 年和 2018 年获得的居民财产数据,对居民财产积累机制进行实证分析,试图回答三个问题:第一,过去 20 年中国居民财产规模及其增长特点是怎样的。第二,过去 20 年中国居民财产结构的变化特点,尤其是金融资产、净房产、耐用消费品等财产份额变化在居民财产增长中的贡献如何。第三,过去 20 年中国居民财产积累的主要来源,尤其是储蓄和房价变化对不同财产组、不同人

① 为了与已有文献的表述一致,在本文中将“财富”一词统一表述为“财产”。
② 最近的一篇解释中国居民财产结构变化的文献使用了 2013 年中国家庭收入调查数据(Knight et al., 2022)。

群财产积累速度的贡献究竟有多少。

相比已有文献,本文可能的边际贡献主要有三点:第一,将中国居民财产的核算结果延伸到2018年,并描述21世纪以来中国居民财产积累的过程,发现2013年后财产积累趋势的新特征,并从财产构成和财产积累来源角度对这些新特征进行了解释。第二,首次采用基本模型解释中国居民财产积累机制,并提出四种一般性认识,为居民财产相关研究提供一个基本框架。第三,首次通过模拟方法对中国居民财产积累的来源进行分解,尝试估计储蓄对中国居民财产积累的贡献以及收入增长和储蓄率变化对财产积累的贡献。

二、财产积累机制的一般性解释

社会学和经济学都在关注财产不平等问题,但二者有着不同的研究侧重点且采用不同的分析工具。不过,一个重要的趋势是,对收入和财产不平等的研究更强调学科交叉的必要性(Korom, 2019; Savage & Li, 2021; Savage, 2014)。不平等既是一种经济现象,也具有广泛的社会、文化和政治影响。虽然本文主要基于经济学的分析工具对中国财产积累过程进行解释,但研究发现和结论对于不同学科和研究领域都具有参考价值。

斯蒂格利茨(Stiglitz, 1969)最先提出一种基本模型(basic model),从动态视角解释财产积累机制。其基本逻辑是:居民财产增长来源于储蓄,而储蓄受到储蓄率和收入来源的影响。有学者将收入分解为劳动报酬和资本回报两部分,那么就可以使用该基本模型解释劳动生产率、储蓄行为对居民财产积累的影响。

赛斯和祖克曼(Saez & Zucman, 2016)对财产积累机制的基本模型进行了扩展,他们考虑到财产价格的变化与不同收入分位点的异质性。其基本公式如下:

$$W_t^p = (1 + q_t^p)(W_{t-1}^p + s_t^p Y_t^p)$$

其中, W_t^p 表示第 p 分位点家庭在 t 期末的财产存量, Y_t^p 表示第 p 分位点家庭在 t 时期内的收入, s_t^p 表示第 p 分位点家庭的储蓄率, q_t^p 表示存量财产在 t 时期的价格变化。

考虑到不同收入水平家庭的收入来源存在较大差别,部分学者(Garbinti et al., 2021)将收入来源拆分为劳动报酬和资本回报两个部分,得到如下表达式:

$$W_t^p = (1 + q_t^p)[W_{t-1}^p + s_t^p(Y_L^p + r_t^p W_{t-1}^p)]$$

其中, Y_L^p 表示第 t 时期内获得的劳动报酬, r_t^p 表示第 t 时期内的资本回报率。在

以上公式基础上,我们还可以继续加上财产赠与和继承的影响,得到如下表达式:

$$W_t^p = (1 + q_t^p)[W_{t-1}^p + s_t^p(Y_{Lt}^p + r_t^p \cdot W_{t-1}^p) + H_t^p]$$

其中, H_t^p 是第 p 分位点家庭在 t 时期通过不同家庭之间财产转移获得的新增财产净值(若是赠与其他人,则是负值)。上式两侧分别除以 W_{t-1}^p 可以得到不同分位点财产增速的决定机制。

$$1 + sp_t^p = \frac{W_t^p}{W_{t-1}^p} = (1 + q_t^p) \left[1 + s_t^p \left(\frac{Y_{Lt}^p}{W_{t-1}^p} + r_t^p \right) + \frac{H_t^p}{W_{t-1}^p} \right]$$

其中, sp_t^p 表示第 p 分位点家庭在 t 时期的财产相对增长率。

基于上述基本模型,我们对居民财产积累机制的影响因素形成几点认识。

第一,储蓄率的影响。储蓄是财产积累的重要来源,在收入不变的情况下,储蓄率越高,财产积累速度会越快。现实中,高收入人群的储蓄率 s_t^p 一般较高,财产积累的相对速度更快。这也意味着,在人均收入相同的情况下,收入差距越大,社会平均储蓄率就越高,社会财产积累速度就会越快。在收入相同的情况下,低财产人群会有更多预防性储蓄,可能会导致更高的社会储蓄率。因此,储蓄对不同人群财产积累速度的影响又与他们的收入分布与财富分布有一定关系。德纳尔迪和费拉(De Nardi & Fella,2017)基于美国的数据研究发现,储蓄动机受到代际人力资本投资或遗产继承、企业家精神和健康风险等因素的影响,不同人群的动机存在较大差异,因而即使对相同收入水平的人群而言,其储蓄行为对财产积累的影响也会存在差异。需要注意的是,根据家庭的预算约束条件,^①在家庭收入水平不变的情况下,储蓄率的提高通常以家庭消费的减少为代价。尤其对于低收入家庭来说,往往需要牺牲大量的当期消费才能在未来积累起可观的财富。

第二,收入增长的影响。在固定的储蓄率下,居民收入增长速度越快,其财产积累速度越快。过去几十年中国居民收入快速增长也是其财产增长的一个主要原因。此外,居民收入增长还包括两个重要来源:一是劳动报酬;二是资本收益。不过,资本收益的特殊性在于,它一般与居民财产存量有关——财产存量越大,资本收益越高。所以,已有财产存量会通过资本收益增加财产积累。不同类型财产会有差异性的收益率,比如,土地财产的收益一般表现为部分农业收入和土地租金收入,房产的收益主要表现为房租收入,生产性固定资产的收益表现为

① 不存在借贷的家庭预算约束计算公式如下:当期的家庭收入 = 当期的家庭消费 + 当期的家庭储蓄 = 当期的家庭消费 + 储蓄率 × 当期的家庭收入。

经营收入或分红收入,等等。若高财富净值人群持有财产的收益率更高,那么财产收益就会加大财产差距。

第三,财产价格的影响。财产价格包含三个部分:一是在跨期对比中由于通货膨胀导致的财产实际价值的变化,比如生活消费品的价格增加会导致个人持有财产的实际价值下降。二是财产本身的市场价格变化,比如自有房产的实际市场价值变化。由于大城市高财富净值家庭的财产集中在房产的比例较高,若大城市房价比中小城市增速更快,那么房价上升会加大财产差距。反之,若中小城市的房价增速比大城市更快,那么房价变化会缩小财产差距。三是资产价值的折旧,比如生产性固定资产和耐用消费品的折旧。

第四,财产结构变化的影响。出于对不同种类财产未来增值差异的预期,对财产结构进行调整,将低预期增值的财产转化为高预期增值财产带来的总财产积累的增加。一个典型行为是抛售低收益资产、购入高收益资产,虽然这不会影响行为发生时点的财产存量价值,但会影响后期的财产积累速度。还应该看到,在不同种类财产的未来收益率出现差异,一种资产(如房产)的未来增值速度远高于其他资产时,它不仅会带来财产结构变化,提高未来财产的积累速度,还会对居民的消费率或储蓄率产生影响(譬如居民会为了获得更高的资产收益而降低消费或增加储蓄),甚至会影响居民的借贷行为,比如预期房价上升,居民会通过增加负债方式或者几代人集资方式购买房产。

三、数据和财产核算

(一)数据来源

本文的主要数据来自北京师范大学中国收入分配研究院的中国家庭收入调查项目(Chinese Household Income Project Survey, CHIP)。^① 为了描述21世纪以来我国居民的财产特点,本文选择使用2002年、2013年和2018年的调查数据。已有部分研究文献使用2002年和2013年的财产数据做了相关分析(李实等,2005;Li & Wan,2015;罗楚亮、陈国强,2021;Knight et al.,2022)。本文对财产数据的处理方式与这些文献基本相同,但也存在如下差异:第一,本文的样本权重

^① 关于CHIP数据的详细介绍可见北京师范大学中国收入分配研究院网站(<http://www.ciibdnu.org/chip>)。

选择了李实等(2017)附录中介绍的“城乡×地区”方法,而不是部分文献使用的“城乡”加权法。第二,为了便于对比三个年份的结果,本文按家庭常住地重新划分了2013年数据的城乡类别,并以此为基础计算样本权重和所有的分析结果。第三,CHIP2013和CHIP2018数据缺少现住房之外的其他房产信息,本文使用赛斯和祖克曼(Saez & Zucman,2016)提出的资本化收入方法(capitalization method),根据出租房屋收入推算居民其他房屋的住房价值。具体来说:首先,根据住户自有现住房的相关变量,获得住房市场估计值与市场价月租金的关系。其次,分省计算住房价值除以住房年租金的均值。最后,根据上述比例以及住户出租房屋获得的净收入,推算住户其他房屋的市场价值。^① 本文关于储蓄的讨论使用了家庭收入信息,此处的收入定义与罗楚亮等(Luo et al.,2020;罗楚亮等,2021)的主要差别是扣除了自有住房估算租金等虚拟收入。

很多研究发现,住户调查数据对收入和财产的估计可能存在一定的低估,一般来自两类原因:一是被调查家庭低报收入和财产信息,二是调查样本遗漏高收入和高财富人群(李实、罗楚亮,2011;罗楚亮、陈国强,2021)。一些基于部分国家的数据推断认为,居民收入分布和财产分布的顶端服从帕累托分布(Cowell,1995;Lydall,1968)。正是基于这一推断,一些学者通过拼接高收入人群数据的方式,尝试对中国收入分布或财产分布进行修正(Li et al.,2020;Xie & Jin,2015;李实、罗楚亮,2011;罗楚亮、陈国强,2021),进而对中国居民的收入和财产差距进行重新估计。由于受到数据的限制,除了李庆海等(Li et al.,2020)外,其他文献都是采用富豪榜数据与住户调查数据进行拼接。本文使用胡润富豪榜数据修复高净值人群财产价值的低估问题,^②修复方法与罗楚亮、陈国强(2021)采用的方法基本相同。为了便于对不同时期进行比较,我们选择了每年富豪榜前800位富豪进行估计。2002年仅公布了前100位富豪信息,本文使用2007年前800位富豪信息,并按2002和2007年前100位富豪的财产均值比值下调其财富值,得到2002年的估计值。

(二)财产核算方法

本文使用家庭净财产的概念,它等于家庭总财产减去负债,这与以往研究中

① 现住房市场价值和市场租金都是调查员根据被调查户现住房情况和所在地区价格估算而得。由于不是所有其他房产都会用于出租,本文推算的其他房产价值仍可能存在低估。不过,在其他房产信息缺失的情况下,本文的估算方法应该是相对好的选择。

② 胡润富豪榜数据来自胡润百富网(<https://www.hurun.net/zh-CN/Rank/HsRankDetails?pagetype=rich>)。

国财产分配的文献保持一致(李实等,2005;Li & Wan,2015;罗楚亮、陈国强,2021;Knight et al.,2022)。本文将家庭净财产划分为七种财产分项,分别是金融资产、净房产、生产性固定资产价值、耐用消费品价值、其他资产价值、非住房负债和土地价值。上述划分方法与国际划分标准基本相同。^①对于2002年的财产数据,本文的处理方法同李实等(2005)一致。对于2013年和2018年的财产数据,本文的具体处理方法如下:(1)金融资产,^②包括人民币金融资产余额,外币金融资产余额,黄金(不包括黄金首饰),其他贵金属、珠宝(包括黄金首饰),其他工艺品、收藏品和经营性流动净资产。(2)净房产=住户的自有现住房市场估计值+期内拥有其他房屋估价-购(建)房贷款未还余额。(3)生产性固定资产价值,包括农业经营性固定资产和非农业经营性固定资产。(4)耐用消费品价值,包括家用汽车价值^③和其他耐用消费品价值。^④(5)其他资产价值,即其他动产。^⑤(6)非住房负债,包括购车贷款、教育贷款、因家庭成员治病所欠债务、其他生活所欠债务。(7)土地价值,^⑥根据家户农业经营净收入进行估算。假设农业经营净收入的25%是由土地带来的,土地收益率为8%,从而估算出土地价值。在对2002—2018年的财产数量进行跨期比较时,本文利用消费价格指数将2002年和2013年的财产价值换算为2018年的价格。为避免家庭人数

① 例如,进行财富跨国比较研究的大型住户调查数据库——卢森堡财富研究数据库(Luxembourg Wealth Study Database, LWS)将家庭净财产划分为金融资产、非金融资产和负债三大部分。其中,金融资产主要由存款、流动资产、股票债券等组成;非金融资产主要由住房、生产性固定资产、耐用消费品等组成。LWS数据库对家庭财产的划分方式可见数据库官网(<http://www.lisdatacenter.org/wp-content/uploads/files/data-lws-variables.pdf>)。鉴于部分财产分项对于中国居民财产积累的重要性,研究中通常将非金融资产中的住房价值、生产性固定资产价值、耐用消费品价值和土地价值等分项予以单列。

② 由于2002年的金融资产将“家庭经营活动占有的自有资金、向企业或其他经营活动的投资、收藏品的估计市场价值”包括在内,本文在对2013年和2018年的数据进行核算时,将“黄金(不包括黄金首饰),其他贵金属、珠宝(包括黄金首饰),其他工艺品、收藏品,经营性流动净资产”也纳入金融资产。对于人民币金融资产余额为0的样本(2013年约占总样本的2.5%,2018年约占总样本的2.3%),本文通过回归进行填充,回归的控制变量包括住户可支配收入、住户消费支出、住户所在省份、住户是否在农村。

③ 2013年在拥有家用汽车的家庭中,有15%的住户家用汽车估计值为0。2018年在拥有家用汽车的家庭中,有16%的住户家用汽车估计值为0。对此我们的处理方法与李实等(2005)类似。我们对家用汽车大于0的家庭进行无常数项的回归,然后利用估计出来的系数对缺失值进行填充。

④ 2013年有17.5%的家户没有回答其他耐用消费品的具体价值,或其他耐用消费品价值为0,但回答了洗衣机、空调、冰箱等具体拥有的数量。2018年有20.6%的家户没有回答其他耐用消费品的具体价值,或其他耐用消费品价值为0,但回答了洗衣机、空调、冰箱等具体拥有的数量。对此我们的处理方法与李实等(2005)类似。我们对消费品价值大于0的家庭进行回归,然后利用估计出来的系数对缺失值进行填充。

⑤ 为与2002年的变量对应,2013年和2018年农村住户的其他资产价值为0。

⑥ 城镇住户的土地价值为0。

给研究结果带来影响,本文以个人为分析单位,即文中的净财产均指人均家庭净财产。

四、居民财产规模变化及特点

(一)居民财产快速积累

利用 CHIP 数据中居民财产信息,我们估计了 2002 年、2013 年和 2018 年中国居民财产价值及其增长速度,结果见表 1。

表 1	2002—2018 年的人均净财产、人均可支配收入基本情况 (2018 年可比价)					
	财产			收入 (国家统计局)		
净财产数值 (元)	2002 年	2013 年	2018 年	2002 年	2013 年	2018 年
全国 (仅住户调查数据)	38841	165595	265662	6806	20039	28228
全国 (拼接富豪榜数据)	39740	284478	352482	/	/	/
城镇 (仅住户调查数据)	74725	242672	375682	11492	28964	39251
农村 (仅住户调查数据)	19562	73588	89965	3798	10320	14617
年均增长率 (%)		2002—2013 年	2013—2018 年		2002—2013 年	2013—2018 年
全国 (仅住户调查数据)	/	14. 1	9. 9	/	10. 3	7. 1
全国 (拼接富豪榜数据)	/	19. 6	4. 4	/	/	/
城镇 (仅住户调查数据)	/	11. 3	9. 1	/	8. 8	6. 3
农村 (仅住户调查数据)	/	12. 8	4. 1	/	9. 5	7. 2

从表 1 中我们可以得到如下发现。

第一,居民财产积累速度远快于居民收入的增长速度。按 2018 年可比价,2002 年、2013 年、2018 年的人均净财产分别为 38841 元、165595 元和 265662 元,2002—2013 年和 2013—2018 年的人均净财产年均增长率分别为 14. 1% 和 9. 9%,都明显超过了同时期的收入增长率 (10. 3% 和 7. 1%)。因此,居民财产与收入之比也从 2002 年的 5. 7 显著上升至 2018 年的 9. 4。

第二,2002—2013 年城镇和农村居民人均净财产增长率都超过了 11%,均快于收入增长率。不过 2013 年之后,农村人均净财产增速大幅下降,年均增速仅 4. 1%,远低于 9. 1% 的城镇增速。因此,与城乡收入差距在 2013—2018 年逐渐缩小不同,城乡财产差距在 2013 年之后大幅扩大,2018 年人均净财产的城乡

倍差达到 4.2。

第三,不同财产分位点的年均增长率表现出三个特征:一是 2002—2013 年财产高分位点的财产积累速度明显较快,而低分位点的财产积累速度较慢。二是 2013—2018 年最高分位点的财产积累速度显著下降,从超过 15% 下降至 10% 左右,与其他分位点的增速相差不大。由于借贷的增加,最低分位点的增速在 2013—2018 年进一步下降。三是 2013 年以后,中间分位点(10% ~ 80%)的年均增长率普遍下降 2 ~ 3 个百分点(见图 1)。

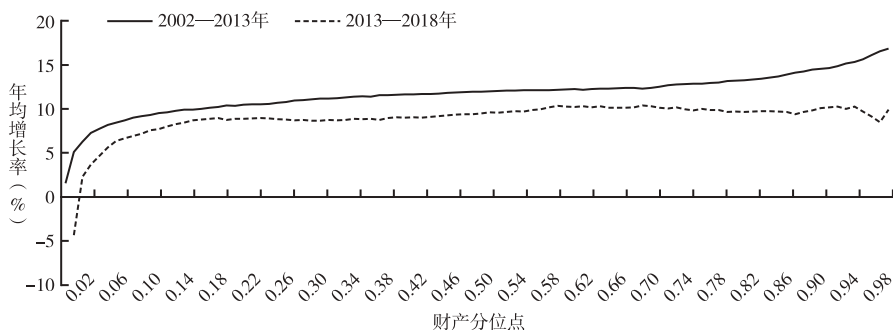


图 1 不同分位点的人均净财产实际年均增长率

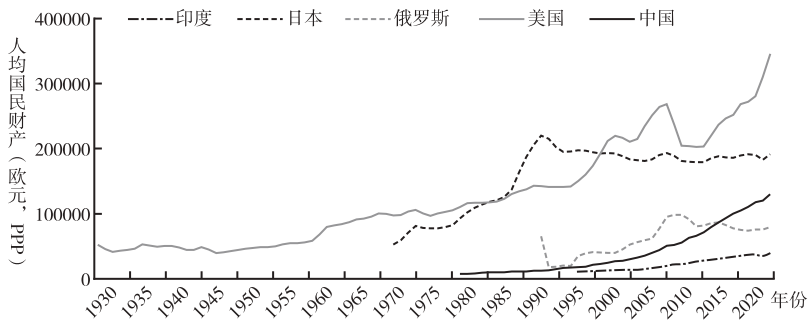
第四,考虑到住户调查数据可能存在的低估问题,采用富豪榜数据修复居民财产分布后,估计出 2002—2013 年的财产积累速度更快,年均增长率达到 19% 以上。不过,2013 年之后的增速却显著下降,人均净财产的增长率只有 4.4% 左右。这表明,高净值人群在 2013 年之前的财富增速快于普通居民,但 2013 年之后则慢于普通居民。

(二)中国居民财产水平在国际上的位置

以皮凯蒂(Thomas Piketty)为代表的一些学者在过去二十年一直尝试核算世界上所有国家的收入和财产状况。他们在 2015 年建立并发布了世界不平等数据库(World Inequality Database)。世界不平等数据库的数据来源包括资产负债表、住户调查数据、所得税缴纳记录、富豪数据等,采用相同或相似方法核算了不同国家的居民收入和居民财产(Chancel et al., 2022)。基于世界不平等数据库,本文将中国人均财产与其他国家进行对比。为了增加可比性,本部分的中国数据也来自世界不平等数据库,主要统计指标是其网站公布的人均财产。需要注意的是,世界不平等数据库的财产定义同时包含公共财产和私人财产,本

文只考虑私人财产。因此,图 2 中的人均国民财产高于表 1 中我们核算的人均净财产。同时,为了方便与其他国家对比,世界不平等数据库使用的财产估算方法与本文存在较大差别。

与世界上其他国家和地区相比,中国的居民财产规模表现为三个特征:一是在 2000 年之后快速增加,其趋势与本文根据 CHIP 数据得到的趋势基本一致;二是中国居民人均财产水平与发达国家仍存在较大差距,不过差距的相对水平逐步缩小;三是中国居民的人均财产水平已经远高于印度,并在 2015 年超过俄罗斯。



注:图中数据是根据相关国家商品购买力指数(PPP)折算得到的 2021 年价格欧元值。
数据来源:世界不平等数据库(<https://wid.world/data/>)。

图 2 1930—2021 年部分国家人均财产

五、财产构成对财产积累的贡献

(一)居民财产构成及其变化

表 2 报告了 2002—2018 年我国全国、城镇和农村居民的财产构成及其变化趋势。可以看出,居民财产构成变化表现为两个特征:第一,全国居民的财产构成变化趋势是房产份额不断增加,并挤压金融资产和土地资产的份额。房产份额从 2002 年的 57.77% 上升至 2013 年 73.37%,之后微增至 2018 年的 74.69%。金融资产和土地价值的份额相对减少,其他财产份额变化不大。第二,分城乡来看,城镇居民财产构成变化主要表现为房产对金融资产的挤压,而农村居民财产构成变化主要表现为房产对土地资产的挤压。此外,农村居民净资产中耐用消费品份额增加明显,体现了农村居民正处于对耐用消费品需求旺盛、渴望改善生活条件的过程。

表 2

2002—2018 年我国居民财产构成及其变化

单位：%

	财产构成			年均增长率		对净财产增长的贡献率	
	2002 年	2013 年	2018 年	2002— 2013 年	2013— 2018 年	2002— 2013 年	2013— 2018 年
全国							
净财产	100.00	100.00	100.00	14.09	9.91	100.00	100.00
金融资产	21.55	14.29	14.11	9.91	9.64	12.06	13.81
净房产	57.77	73.37	74.69	16.60	10.31	78.15	76.88
生产性固定资产价值	3.88	3.18	3.42	12.06	11.54	2.97	3.83
耐用消费品价值	6.77	7.68	7.40	15.40	9.11	7.96	6.95
其他资产估计现值	0.90	0.05	0.05	-12.45	10.74	-0.21	0.05
非住房负债	-0.84	-0.56	-0.69	9.93	14.74	-0.47	-0.91
土地价值	9.96	2.04	1.06	-1.24	-3.47	-0.39	-0.55
城镇							
净财产	100.00	100.00	100.00	11.30	9.13	100.00	100.00
金融资产	26.06	13.06	13.27	4.53	9.48	7.28	13.64
净房产	64.62	77.88	77.53	13.21	9.03	83.78	76.88
生产性固定资产价值	1.60	2.20	2.99	14.60	15.99	2.47	4.42
耐用消费品价值	6.96	7.23	6.72	11.68	7.55	7.34	5.78
其他资产估计现值	1.34	0.06	0.06	-15.91	8.07	-0.51	0.05
非住房负债	-0.58	-0.37	-0.50	6.90	15.61	-0.28	-0.73
农村							
净财产	100.00	100.00	100.00	12.80	4.10	100.00	100.00
金融资产	12.30	19.12	19.72	17.42	4.75	21.60	22.42
净房产	43.71	55.60	55.76	15.29	4.16	59.90	56.50
生产性固定资产价值	8.56	7.04	6.34	10.82	1.93	6.49	3.17
耐用消费品价值	6.38	9.46	11.99	16.90	9.15	10.57	23.35
非住房负债	-1.37	-1.28	-1.97	12.14	13.49	-1.25	-5.08
土地价值	30.41	10.06	8.16	2.01	-0.16	2.69	-0.36

在财产积累过程中,各类分项财产的增长率有着明显差异。那么它对家庭净财产的增长又有何种影响呢?表 2 报告了各类分项财产对家庭人均净财产增长的贡献率,用分项财产增加值与全部财产增加值的比值来表示。它反映了净财产变化中来自某项财产变化的影响。这种影响主要取决于该项财产增长率和初期存量规模。一类分项财产相对较高的增长率可能源于两个原因:一是该类财产的增值带来了更多财产积累,如房产价值上涨带来的财产增加;二是其他种类财产转化为该类财产带来的该类财产的增值,如在房价上升的诱惑下有人将金融资产转换为房产。

自 2002 年以来,中国家庭分项财产的增长率对其财产积累有怎样的贡献?根据表 2 中估计的结果,我们可以归纳为如下几点。

第一,从全国来看,房产在居民家庭净财产积累中贡献最大。房产在 2002—2013 年家庭净财产增长中贡献了 78.15%,2013—2018 年贡献了 76.88%。金融资产也做出了较大贡献,2002—2013 年和 2013—2018 年分别贡献了 12.06% 和 13.81%。房产在居民家庭净财产积累中贡献大的主要原因是房地产市场发展所伴随的房价上涨与自有住房面积的增加,这是推动居民财产增加的重要原因。金融资产有银行储蓄和购买金融理财产品两类重要表现形式,其在推动居民财产增长中也发挥了重要作用。

第二,城镇居民财产积累中房产的贡献最大,2002—2013 年和 2013—2018 年的贡献率分别是 83.78% 和 76.88%。在房价上升幅度下降之后,城镇居民财产积累中房产的贡献在 2013 年之后略有下降,而金融资产的贡献率在 2013 年之后却略有上升,从 2002—2013 年的 7.28% 上升至 2013—2018 年的 13.64%。城镇居民的生产性固定资产增长对其净财产积累的贡献也从 2002—2013 年的 2.47% 微增到 2013 年后的 4.42%。

第三,农村居民财产积累的特点与城镇居民存在较大差别,主要表现在五个方面:一是耐用消费品大幅增加,成为农村家庭重要的财产存储形式。它对农村居民净财产积累的贡献 2002—2013 年为 10.57%,略高于城镇居民,然而在 2013—2018 年则大幅增加至 23.35%。二是土地价值对农村居民净财产积累的贡献率在 2002—2013 年只有 2.69%,而到 2013—2018 年其贡献转为负值。三是在这两个时期房产价值在农村居民财产积累中的贡献只有 59.9% 和 56.5%,均远低于城镇居民。四是金融资产在农村家庭财产积累中的贡献一直比较高,在这两个时期都达到 21% 以上。这表明,银行储蓄是农村家庭较为重要的财产存储形式。五是生产性固定资产份额有所下降,对农村居民财产积累的贡献率也随之下降。

(二)不同财产组的差异

参考国际上研究居民财产分配的有关文献(Kuhn et al., 2020; Jakobsen et al., 2020; Sabelhaus & Feiveson, 2018),我们根据财产的多少将全国、城镇和农村居民分为三个财产组:家庭人均净财产最低 40% 组、中间 50% 组和最高 10% 组。表 3 报告了各财产组居民人均净财产年均增加率,可以发现,2002—2013 年最高 10% 财产组的财产增速远快于其他财产组,但在 2013—2018 年最高 10% 财产组的财产增速大幅下降,与中间 50% 组的增速相差不大。

表 3

2002—2018 年不同财产组居民人均净财产年均增加率

单位：%

	2002—2013 年			2013—2018 年		
	最低 40%	中间 50%	最高 10%	最低 40%	中间 50%	最高 10%
全国	10. 43	12. 97	16. 12	7. 93	10. 07	10. 08
城镇	9. 02	11. 59	15. 81	8. 45	8. 78	10. 01
农村	10. 62	12. 25	19. 61	7. 58	7. 90	6. 83

我们继续通过分解方法计算不同财产组内各类分项财产对净财产积累的贡献。为了细化分析,同时报告了金融资产的三个子分类——金融投资、经营性流动资产和其他(含现金、存款等),以及 2013—2018 年生产性固定资产价值的两个子分类——农业生产性固定资产和非农生产性固定资产。估计结果见表 4。

表 4

2002—2018 年不同财产组居民财产构成对各组内财产积累的贡献率

单位：%

	2002—2013 年			2013—2018 年		
	最低 40%	中间 50%	最高 10%	最低 40%	中间 50%	最高 10%
全国						
净财产	100. 00	100. 00	100. 00	100. 00	100. 00	100. 00
金融资产	34. 55	15. 34	6. 30	23. 89	14. 90	11. 59
金融投资	0. 25	-0. 03	0. 54	1. 12	1. 94	2. 65
经营性流动资产	1. 07	1. 18	0. 81	0. 43	1. 24	2. 56
其他(现金、存款等)	33. 22	14. 20	4. 94	22. 34	11. 72	6. 37
净房产	51. 95	73. 39	85. 66	55. 43	74. 83	81. 36
生产性固定资产价值	1. 78	2. 92	3. 17	2. 48	2. 31	5. 40
农业生产性固定资产	/	/	/	0. 04	-0. 20	0. 01
非农生产性固定资产	/	/	/	2. 44	2. 51	5. 39
耐用消费品价值	14. 18	10. 20	5. 22	26. 34	9. 78	1. 97
其他资产估计现值	-0. 02	-0. 20	-0. 24	0. 13	0. 08	0. 02
非住房负债	-3. 75	-0. 44	-0. 06	-7. 44	-0. 76	-0. 27
土地价值	1. 47	-1. 12	-0. 02	-0. 69	-1. 06	-0. 05

全国不同财产组人群的财产积累具有不同的特点。从财产构成上看,最高 10% 财产组的财产构成表现为两个特点:一是该财产组房产价值增长对净财产积累的贡献非常大,在 2002—2013 年和 2013—2018 年两个时期都在 80% 以上,与最低 40% 财产组相比,房产的贡献率都高于 25 个百分点。二是高财产组的高收益分项财产对净财产积累的贡献显著高于其他财产组。比如,2013—2018 年金融理财对最高 10% 财产组净财产积累的贡献率达到 2. 65%,明显高于其他财产组。此外,来自生产性固定资产增值对高财产组净财产贡献率 2002—2013

年为 3.17% ,2013—2018 年为 5.40% ,也明显高于其他财产组。

相较而言,最低 40% 财产组净财产增值中来自房产的贡献相对较小,仅为 51.95% (2002—2013 年)和 55.43% (2013—2018 年),而来自金融储蓄的贡献则达到 34.55% (2002—2013 年)和 23.89% (2013—2018 年)。此外,耐用消费品的贡献率也高达 14.18% (2002—2013 年)和 26.34% (2013—2018 年)。总体来看,最低 40% 财产组持有较少的高回报财产,持有较多的低回报或易折旧的财产。

(三)不同特征人群的差异

我们还对比了 16 岁以上不同年龄组和不同受教育程度人群在财产构成方面的差异。因为无法识别个人层面的财产信息,本文的处理方式是首先计算家庭人均财产及构成,然后按个人特征对人群分组,并计算不同人群组内不同财产构成对财产积累的贡献率(详见表 5)。^①

表 5 2002—2018 年不同类型成年人的财产构成对各组内财产积累的贡献率 单位: %

年龄	2002—2013 年			2013—2018 年		
	16 ~ 39 岁	40 ~ 59 岁	60 岁以上	16 ~ 39 岁	40 ~ 59 岁	60 岁以上
净财产	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
金融资产	13.42	11.09	10.38	14.75	14.75	10.79
金融理财	0.45	0.05	0.27	1.50	3.25	2.01
经营性流动资产	1.33	0.98	0.27	2.86	1.55	0.49
其他(现金、存款等)	11.64	10.06	9.84	10.39	9.95	8.30
净房产	75.29	78.45	84.12	73.68	75.64	84.03
生产性固定资产价值	3.44	3.45	1.11	4.95	3.77	2.02
农业生产性固定资产	/	/	/	-0.13	0.05	-0.19
非农生产性固定资产	/	/	/	5.08	3.72	2.21
耐用消费品价值	9.63	7.78	4.67	8.96	6.89	3.69
其他资产估计现值	-0.20	-0.25	-0.22	0.07	0.05	0.04
非住房负债	-0.67	-0.41	-0.18	-1.34	-0.78	-0.36
土地价值	-0.85	-0.02	0.14	-1.00	-0.26	-0.17
受教育程度	初中及以下	高中	大专及以上	初中及以下	高中	大专及以上
净财产	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

① 因为缺少个人层面的财产信息,我们不能直接得到不同年龄、不同受教育水平人群的财产信息。这里是不同特征个体的“家庭人均财产”对比。我们主要对比不同特征人群持有的“家庭人均财产”,例如高学历与低学历的对比反映了学历对财产积累的影响方向和影响程度。

续表 5

	2002—2013 年			2013—2018 年		
受教育程度	初中及以下	高中	大专及以上	初中及以下	高中	大专及以上
金融资产	14.07	10.26	8.38	12.90	11.67	17.48
金融理财	0.03	-0.11	0.42	0.94	2.64	4.78
经营性流动资产	1.35	0.80	0.54	1.59	1.60	2.74
其他(现金、存款等)	12.69	9.57	7.42	10.37	7.43	9.96
净房产	75.69	80.16	82.02	76.69	78.94	75.05
生产性固定资产价值	3.64	3.03	1.88	4.32	4.32	3.54
农业生产性固定资产	/	/	/	-0.21	0.23	0.09
非农业生产性固定资产	/	/	/	4.53	4.10	3.44
耐用消费品价值	7.90	7.50	8.32	7.78	5.88	5.20
其他资产估计现值	-0.14	-0.30	-0.43	0.02	0.17	0.01
非住房负债	-0.65	-0.33	-0.29	-1.00	-0.73	-1.19
土地价值	-0.44	-0.28	0.19	-0.69	-0.09	-0.08

根据表 5 给出的估计结果,我们可以得到以下发现。

第一,从年龄分组看,不同年龄组内财产构成对财产积累的贡献有较明显差异。相对而言,房产对家庭财产积累的贡献率随着年龄的增长而不断上升。在三个年龄组中,2002—2013 年 60 岁以上老人组财产积累中来自房产的贡献率最大,超过 84%;对于 16 ~ 39 岁的年轻人来说,房产的贡献率只有 75% 左右。然而,金融资产对家庭财产积累的贡献与年龄的关系却呈负相关,16 ~ 39 岁年轻人需要通过储蓄积累财产或者为了存款买房,他们的金融资产增长率超过了其他年龄组,因而他们的金融资产对净财产积累的贡献也超过了其他年龄组。如表 5 所示,2002—2013 年 16 ~ 39 岁年龄组净财产积累中来自金融资产的贡献率比 60 岁及以上年龄组高出 3 个百分点,2013—2018 年高出近 4 个百分点。我们还可以看到,年轻人更多地进行创业和从事生产经营活动,财产积累中来自生产性经营固定资产的贡献更大,他们对汽车、手机、电脑等耐用消费品的需求更高,所以他们财产积累中耐用消费品的贡献率也比较高。

第二,不同受教育程度人群的财产积累机制有所不同,而这种不同更多地表现在两个不同时期。2002—2013 年,低学历人群的财产积累更多地来自金融资产。如表 5 所示,初中以下学历人群的财产积累来自金融资产的贡献为 14.07%,比大专及以上学历人群高出 68%。低学历人群金融资产的增长率较高有多种原因,其中之一是受到预防性储蓄行为的指使。特别是这一时期社会保障制度存在保障不力的情况,低学历人群不易或少享受社会保障福利,他们有

更强烈的预防性储蓄行为也就不难理解。还有一个更重要的原因是,房价上升诱发高学历人群将部分金融资产转换为房产,而低学历人群却不容易进行这种转化。如表 5 所示,在这一时期,大专及以上学历人群财产增长中的 82% 来自房产增值,而对于初中及以下学历人群来说,房产的贡献率仅为 76%。然而,到了 2013—2018 年,高学历人群与低学历人群的财产积累机制发生了较大变化。这一时期高学历人群净财产积累中来自金融投资的贡献明显增高,如大专及以上学历人群的金融资产增值占其净财产增长的比例达到 17% 左右,比初中及以下学历人群高约 5 个百分点,其中大约 4 个百分点来自理财投资。这一时期的房价上升幅度明显小于前一个时期,加上一些地区的房产限购政策,房产投资的机会减少,预期收益下降,致使一些高学历和高收入人群减少对房地产的投资,转向金融投资。也就是说,房价的变动在很大程度上影响着不同特征人群的财产配置,影响着他们的财产积累机制和财产增长率。

六、储蓄和财产价格变动对居民财产积累的影响

以上分析了财产积累过程中财产构成的变化及其对财产积累的影响,在此节我们继续探究财产积累的影响因素。根据本文第二部分的基本模型和第三部分对分项财产的解释,财产积累动态变化的来源主要是储蓄和资产价格变化。其中,资产价格变化主要来自所持有房产的价格上涨。同时,生产性固定资产和耐用消费品的折旧会让财产减值。我们将分别估计储蓄和房价变化对家庭净财产积累的贡献,然后据此推断其他因素的影响。

(一) 储蓄的影响

模拟储蓄影响财产积累的方程如下:

$$W_t^{p*} = W_{t-1}^p + s_t^p \cdot Y_t^p$$

相比基本模型,这里假定资产价格不变,没有家庭之间的财产转移行为。根据公式可知,储蓄对财产积累的相对影响取决于人均储蓄与人均财产的比值。人均储蓄的多少来自两个因素:一是在其他条件相同时,人均收入越高储蓄越多;二是在其他条件相同时,平均储蓄率越高储蓄越多。由于高收入人群的储蓄率一般比较高,所以当收入与储蓄的关系固定时,收入差距越大,平均储蓄率会越高,财产积累速度也就越快。此外,储蓄与不同人群的财产积累还存在如下关

系;在其他条件相同时,收入分布与财产分布的相关性越强,储蓄对扩大财产不平等的影响会更强,不过不会影响人均财产增长率。基于以上假定条件和收入、储蓄、财产三者之间关系,我们利用CHIP数据对2002—2018年居民家庭储蓄对财产积累的影响进行如下分析。

第一,储蓄率特征。使用局部加权方法,分别估计得到每个财产分位点和每个收入分位点附近的平均储蓄率(见图3)。不难看出,虽然收入与储蓄率存在正相关关系,但在收入相同时,财产与储蓄率之间存在负相关关系。所以,从逻辑上而言,虽然收入与财产之间的正向关系使得储蓄增加有助于财产积累增加,甚至会扩大财产差距,但是在收入相同的情况下,储蓄率与财产之间的负向关系会使储蓄对财产差距的影响结果产生不确定性。

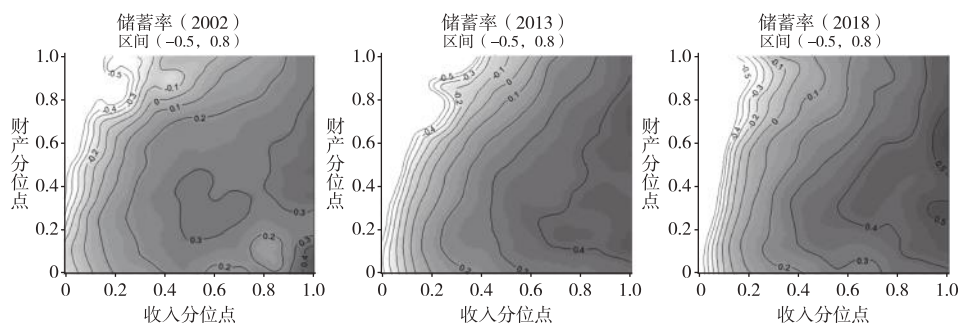


图3 2002—2018年不同收入 and 不同财产分位点的平均储蓄率

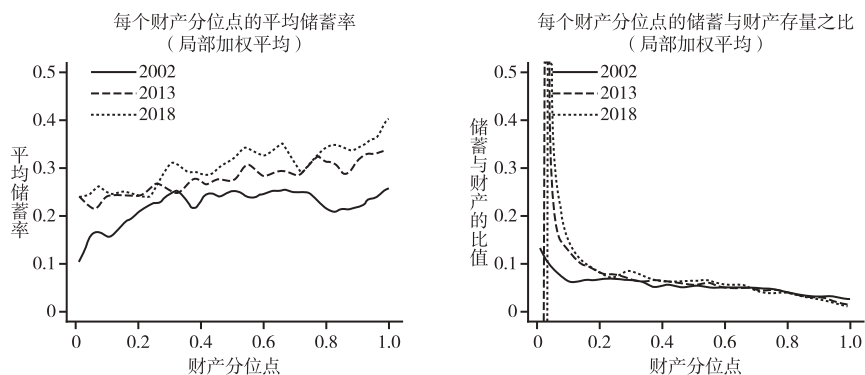


图4 不同财产分位点的平均储蓄率(储蓄与收入之比)和储蓄与财产比

图4绘制了不同财产分位点的平均储蓄率(储蓄与收入之比)和储蓄与财产比。图4左图显示,居民财产越多储蓄率越高。右图显示,2002年、2013年和2018年的储蓄与财产比值呈现随财产增加而不断递减的特征。所以,储蓄对低

净值人群财富积累的贡献更大。图 4 左图还显示,2002—2018 年每个财产分位点的储蓄率几乎都在上升。不过,因为财富与收入之比也在大幅增加,储蓄与财产的比值在 2002—2018 年逐渐下降(2002 年、2013 年、2018 年分别为 4.0%、3.7% 和 3.3%)。因此,储蓄对财产积累的影响实际上逐渐减弱。

第二,储蓄对财产积累的总体贡献。假定人均收入按年均增长率增加储蓄率等比例增加,按照 2018 年价格,我们估算 2002—2013 年人均累计储蓄总额为 37221 元,2013—2018 年人均累计储蓄总额为 37306 元。如表 6 所示,累计储蓄在居民净财产中所占比例不断下降,2002—2013 年居民累计储蓄总额相当于 2002 年居民净财产的 95.83%、2013 年净财产的 22.47%;2013—2018 年居民累计储蓄总额相当于 2013 年居民净财产的 22.53%、2018 年净财产的 14.04%。然而,对这两个时期加以比较可以看出,由于在第二个时期其他财产对居民财产积累的合计贡献有所下降,储蓄在居民净财产增量中的份额却从 2002—2013 年的 29.36% 增加至 2013—2018 年的 37.26%。

表 6 2002—2018 年不同人群储蓄行为对财产积累的贡献	全部	财富组			受教育程度		
		最低 40%	中间 50%	最高 10%	初中及以下	高中	大专及以上
2002—2013 年							
累计储蓄(元)	37221	19298	39498	97482	28789	47031	72338
相比初期财产的比例(%)	95.83	181.46	102.37	63.74	100.49	86.61	80.35
对财产年均增长率的绝对贡献(%)	6.30	9.53	6.81	4.62	6.53	5.84	5.51
与财产增加量的比值(%)	29.36	91.76	36.23	15.27	31.95	29.67	29.20
收入和储蓄率都不变时的储蓄贡献(%)	45.82	42.26	45.26	49.29	47.80	44.56	49.91
收入增长的贡献(%)	39.29	43.76	40.00	33.32	41.95	33.49	31.98
储蓄率上升的贡献(%)	14.90	13.98	14.74	17.39	10.26	21.95	18.11
2013—2018 年							
累计储蓄(元)	37306	21194	40323	86531	27832	44782	66779
相比初期财产的比例(%)	22.53	66.93	27.32	10.94	23.44	21.04	19.77
对财产年均增长率的绝对贡献(%)	4.15	10.69	5.20	2.13	4.30	3.89	3.67
与财产增加量的比值(%)	37.26	144.07	44.37	17.73	35.70	43.83	53.31
收入和储蓄率都不变时的储蓄贡献(%)	76.02	73.12	74.69	81.41	77.30	80.49	78.40
收入增长的贡献(%)	18.12	22.71	19.10	10.26	18.59	13.91	13.40
储蓄率上升的贡献(%)	5.86	4.17	6.21	8.33	4.12	5.60	8.20

若考察期内居民收入增长率为零且储蓄率不变,那么这两个时期的人均累计储蓄额只有 17053 元(2002—2013 年)和 28359 元(2013—2018 年),分别相当于这两个时期实际人均累计储蓄额的 45.82% 和 76.02% (详见表 6),剩余的 54.18 个和 23.98 个百分点分别来自居民收入增长和储蓄率上升。由此可见,相对于储蓄行为而言,居民收入增长和储蓄率上升在 2002—2013 年对财产积累产生了更大的影响,其中因收入增长而增加的储蓄占累计储蓄额的 39.29%,因储蓄率上升而增加的储蓄占累计储蓄额的 14.90%。相比来说,2013—2018 年由于收入增长率下降,储蓄率上升有限,收入增长和储蓄率上升对居民财产积累的贡献有较明显的下降——两者带来的增加的储蓄占累计储蓄额的比例分别降至 18.12% 和 5.86%。

由于财产与收入之比大幅增加,储蓄对财产积累速度的贡献逐步下降。在 2002—2013 年储蓄增加对居民净财产年均增长率的贡献达到 6.30%,但到 2013—2018 年下降至 4.15%。且 2013 年后,居民净财产年均增长率下降了 4.2 个百分点(详见表 1),其中约 2.2 个百分点来自储蓄贡献的下降。

第三,储蓄对不同财产组财产积累的影响。储蓄是低财产组财产积累的重要来源,但对高财产组财产积累的贡献较小。在两个时期中,对于最低 40% 财产组来说,其累计储蓄额高达全部净财产增量的 91.76% (2002—2013 年)和 144.07% (2013—2018 年)。然而,对于最高 10% 财产组来说,相应的比例只有 15.27% (2002—2013 年)和 17.73% (2013—2018 年)。对于中等偏上财产组人群,即中间 50% 财产组来说,其累计储蓄额占净财产增量的比例小于 50% (详见表 6)。

第四,储蓄对不同受教育人群的影响。根据估计结果,低学历人群的储蓄对其财产积累速度的影响更大。他们的储蓄主要来自收入增加的贡献,而不是储蓄率变化的贡献。与此相比,高学历人群的储蓄对财产积累速度影响相对较小,但储蓄率上升对财产积累的贡献却相对较高。如表 6 所示,对于低学历和高学历人群来说,2002—2013 年其储蓄占各自净财产增加值中的比重相差不大,但是低学历人群中收入增长所增加的储蓄占其净财产的比重比高学历人群高出近 10 个百分点,而导致前者储蓄率上升所增加的储蓄占其净财产的比重却比后者低近 8 个百分点。

(二)房价变化的影响

中国住房价格在过去 20 年快速上升,对居民财产积累产生了很大影响

(Knight et al., 2022; Li & Wan, 2015; Xie & Jin, 2015)。不过,这个现象并不只是发生在中国,关于西欧的研究也发现类似现象(Fuller et al., 2020)。住房价值是居民财产的重要部分,其价格的上升一方面使得现有房产增值,另一方面会诱使一些家庭购买更多房产(将其他资产转为房产),从而改变其财产构成。这里我们主要分析在一定财产结构下房价变化对居民财产积累产生的影响。

房价的高低及其变化具有很强的区域性,一般不受特定家庭行为的影响。因此,在模拟计算中,我们首先估计每个家庭所在区县的平均房价,并计算不同时期的平均增长率。然后,对于特定时期数据,假定其他特征都不变,按所在地区房价增长率调整房价,得到一定时期内房价变化所对应的财产变化情况。^①

我们的研究有以下发现,第一,房价变化在不同财产组之间有所不同,主要呈现两个特点:一是财产分位点最高处的房价最高,不过,财产分位点最低处的房价也有一个上扬的特征(见图5左图)。二是房价的年均增长率在低财产分位点相对较高(见图5右图)。2013年前和2013年后呈现的特征相差不大,且平均房价增长率比较稳定。

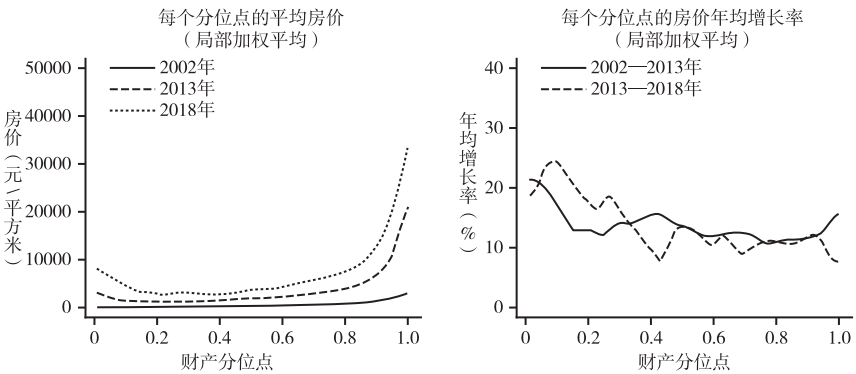


图5 不同财产分位点家庭的平均房价和增长率

第二,房价上涨对财产积累有着很大的影响。若保持2002年的财产结构,按所在地区房价的平均变化进行模拟,可以得到2002年样本户以2013年房价衡量的房产价值,从而得到房价上涨带来的第一个财产增量;同时,保持2013年的财产结构,按所在地区房价的平均变化进行模拟,可以得到2013年样本户以2002年房价衡量的房产价值,从而得到房价上涨带来的第二个财产增量。将两个财产

^① 房价变化可能改变储蓄行为、购房行为、投资决策行为或耐用消费品购买行为,其中的机制非常复杂,本文限于篇幅难以详细考察,这可成为后续相关研究的一个方向。

增量的平均值作为房价上涨在 2002—2013 年的财产增量。按同类方法可以得到 2013—2018 年房价上涨带来的财产增量。根据 CHIP 数据计算出 2002—2013 年年均房价增长率为 13.4%，2013—2018 年年均房价增长率为 11.9%。

我们的估计结果显示，房价上涨在 2002—2013 年带来的人均财产增量为 71148 元，占 2002—2013 年财产增量的 56.13%；2013—2018 年带来的人均财产增量为 83259 元，占 2013—2018 年财产增量的 83.16%（详见表 7）。这些结果印证了其他文献关于房价上升是驱动中国财产积累主要因素的观点（Knight et al., 2022；Li & Wan, 2015）。

表 7 2002—2018 年房价变化对财产积累的贡献

	全部	财产组			受教育程度		
		最低 40%	中间 50%	最高 10%	初中及以下	高中	大专及以上
2002—2013 年							
累计增量(元)	71148	10761	56769	384538	47871	99147	165322
相比初期财产的比例(%)	183.18	110.65	148.79	242.26	167.09	182.58	183.62
对财产年均增长率的绝对贡献(%)	9.92	7.01	8.64	11.84	9.34	9.90	9.94
与财产增加量的比值(%)	56.13	60.38	53.30	57.95	53.13	62.55	66.73
2013—2018 年							
累计增量(元)	83259	10026	66161	461517	57502	105738	166860
相比初期财产的比例(%)	50.28	36.40	45.73	56.13	48.43	49.68	49.40
对财产年均增长率的绝对贡献(%)	8.49	6.40	7.82	9.32	8.22	8.40	8.36
与财产增加量的比值(%)	83.16	81.07	76.76	88.73	73.76	103.50	133.20

相对而言，2002—2013 年房价上涨对居民财产积累的影响更大，房价上涨带来的居民净财产增值相当于 2002 年人均净财产的 183.18%，相当于这一时期 9.92% 的财产年均增长率。房价上涨在 2013—2018 年对居民财产积累的影响略有减弱，它所带来的居民净财产增值相当于 2013 年人均净财产的 50.28%、居民财产年均增长率的 8.49%（详见表 7）。

第三，房价变化对不同财产组人群的财产积累产生不同的影响。房价上涨使得高财产组财富积累速度更快。2002—2013 年房价上涨带来的财产增值相当于最高 10% 财产组家庭净财产每年增长 11.84%，比最低 40% 财产组家庭高出约 4.8 个百分点（详见表 7）。这明显扩大了居民的财产差距。2013—2018 年，房价上涨产生的致富效应略有下降，但仍相当于最高 10% 财产组家庭净财

产年均增长率的 9.32% ,比最低 40% 财产组高出近 3 个百分点。所以,房价上涨在 2013—2018 年继续扩大了财产差距。

(三)储蓄与房价上涨的相对影响

根据前面的模拟分析,我们进一步考察储蓄、房价及其他因素对居民财产积累的相对影响。表 8 给出了我们的分析结果。

表 82002—2018 年居民财产积累的最终来源单位:%

	全部	财产组			受教育程度		
合计影响		最低 40%	中间 50%	最高 10%	初中及以下	高中	大专及以上
2002—2013 年							
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
储蓄	29.36	93.99	38.13	15.38	31.95	29.67	29.20
房价上涨	56.13	60.38	53.30	57.95	53.13	62.55	66.73
其他	14.50	-54.37	8.57	26.67	14.91	7.78	4.07
2013—2018 年							
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
储蓄	37.26	147.45	48.39	17.59	35.70	43.83	53.31
房价上涨	83.16	81.07	76.76	88.73	73.76	103.50	133.20
其他	-20.42	-128.52	-25.16	-6.31	-9.47	-47.33	-86.51

从表 8 中我们可以得到如下发现。第一,对全体居民而言,储蓄对居民净财产积累的贡献在 30%~40% ,是财产积累的重要来源,但不是最主要来源。不过,在最低 40% 财产组,储蓄是最主要的财产积累来源,2002—2013 年这些家庭的累计储蓄额与财产增量的比值达到 93.99% ,2013—2018 年甚至超过 100% ,达到 147.45% 。然而,最高 10% 财产组家庭的财产增值中来自储蓄的份额非常小,只有 15%~20% 。高财产组财产增值主要来自房产和其他资产。

第二,房价上涨对财产积累的贡献在 2013 年后大幅增加。主要原因是 2013 年后居民自有房产拥有量增加明显,从而增加了房价变化对财产积累的影响。同时,房价上涨对高学历人群财产积累的贡献更大,这主要是因为高学历人群一般拥有更高的购房能力,可以购买房价涨势更好的房产。基于房产的重要性,有房家庭与无房家庭之间、不同房价上涨速度的地区之间的财富积累速度出现了较大差异,居民财产分配的差距也因此扩大。

第三,从我们的分析结果来看,平均而言,储蓄和房价上涨之外的其他因素对居民财产积累的影响作用较小。这里的其他因素包括耐用消费品折旧、生产

性固定资产折旧,可能带来财产增值的艺术品、金银首饰、股票期货价值,等等。2002—2013年,这些因素的合计影响作用为正值(14.5%),有助于增加居民财产积累。2013—2018年,这些因素的合计影响作用为负值(-20.42%)。这也许表明在扣除财产折旧导致的贬值后,其他财产持有方式难以带来显著的财产增值。从不同财产组来看,这些其他因素对他们财产积累的影响作用有较大的不同,对于最高10%财产组和中间50%财产组家庭来说,其净财产增值中来自其他因素的贡献在2002—2013年均为正值,分别是26.67%和8.57%,但是对于最低40%家庭来说,这个时期来自其他因素的贡献为负值(-54.37%)(详见表8)。不幸的是,到了2013—2018年,三个财产组家庭净财产增值中来自这些其他因素的贡献均为负值,家庭财产越低的组负值越大。

七、总结和讨论

本文利用中国家庭收入调查数据分析21世纪以来的中国居民财产积累机制。分析结果显示,中国居民人均净财产2002—2013年的年均增长率达到14.1%,2013—2018下降至9.9%,不过仍然比同期的收入增长率高约2.8个百分点。基于财产结构的分解方法和按影响因素的反事实模拟分析方法,本文考察了居民净财产增值过程中财产结构的变化特点及其产生的财产积累效应,并且估算了储蓄、房价对居民财产积累的相对贡献。主要研究结论归纳为以下几点。

第一,储蓄是财产积累的重要来源,其对居民财产增值的贡献份额从2002—2013年的29.36%上升至2013—2018年的37.26%,解释了居民财产增值影响因素的1/3以上。居民收入快速增长是提升储蓄对财富积累效应的重要原因,在2002—2013年和2013—2018年这两个时期,居民累计储蓄额中来自收入增长的贡献分别是39.29%和18.12%,来自储蓄率上升的贡献分别是14.90%和5.86%,其余贡献来自收入和储蓄率不变时的累计储蓄。由于收入增速放缓、储蓄率上升幅度有限,累计储蓄的增长速度下降。同时,由于财产增长率高于收入增长率,财产与收入比上升,同时储蓄对财产增值的贡献有所下降。这是2013年之后居民财产年均增长率下降的一个重要原因。需要注意的是,虽然储蓄在财产积累中的贡献较大,但在居民财产积累中不应该将储蓄作为最主要手段。储蓄率增加意味着消费率下降,过低的消费不利于宏观经济和居

民福祉。

第二,21 世纪初各地区房价开始大幅上涨,使得房产增值成为推动中国居民财产积累的最主要因素。居民自有住房拥有量和人均自有住房面积明显增加,住房质量提高,房价上涨在提高居民房产价值的同时,对居民财产积累的作用也有所增强。尤其值得注意的是房价上涨带来的影响。在 2002—2013 年居民财产增值中来自房价上涨的部分超过 56%,2013—2018 年则超过 80%。

第三,金融市场发展使城镇地区、最高 10% 财产组、高学历人群拥有更多的财产积累途经,主要包括金融理财产品带来的财产增值和非农生产经营活动带来的更多收入。不过,这些途径对于财产积累的贡献远小于房产的贡献。并且,这些财产积累途径还只局限于少部分人群,它并不是居民财产积累的主要途径。

第四,耐用消费品和生产性固定资产有折旧问题,市场价值会随时间推移而不断下降。与全国平均水平相比,农村家庭、低财产家庭(财产水平位于全国最低 40% 的家庭)持有更多的生产性固定资产和耐用消费品,他们通过储蓄和房价上涨积累的财产在很大程度上被这些资产折旧所抵消。储蓄和房价之外的因素对这些家庭财产积累的贡献为负值,意味着农村家庭、低财产家庭不仅缺乏多样化的财产增值渠道,而且会面临严重的资产减值问题。

总体而言,当前居民财产积累机制存在明显的城乡差距和群体差距。城镇房地产市场发展有助于城镇居民财产积累,但农村地区房地产市场不完善、土地政策不完善等因素均限制了农村房产财产和土地财产的增值速度。高财产人群、高学历人群拥有更多多样化的投资渠道,从而更可能保持财产积累速度的稳定;然而大多数居民主要通过储蓄来积累财产,或者通过房价变化被动积累财产。值得注意的是,由资产价格激增(如房价飞速上涨)带来的财产积累推高整个社会的财富—收入比,从而削弱劳动收入相对于财产性收入的重要性。^① 由于财产性收入的分布通常比劳动收入更不均等,财富—收入比上升通常会加大贫富差距,对社会公平和社会流动提出挑战。

基于上述分析结果和主要结论,本文认为,规范财富积累机制应该关注相关的政策措施。首先,要推进收入分配制度改革,拓宽低收入居民增收渠道,提高低收入居民收入水平,努力缩小收入差距,通过规范收入分配秩序来缩小财产分配差距。其次,要设计更加合理的房地产发展战略和制度安排,完善房地产价格调控政策,扩大保障房和廉租房建设,保障低收入人群的基本住房需求,保持住

① 根据皮凯蒂《21 世纪资本论》提出的资本主义第一定律,经济中的资本收入占比等于资本收益率乘以财富—收入比。当资本收益率保持不变,财富—收入比上升,资本收入占比也会上升。

房价格的长期相对稳定。同时,应选择时机出台房产税,限制投机性购房行为,保持房地产市场供需平衡;适时开征遗产税,增加财产代际流动性,降低财产阶层固化风险。再次,要消除资本市场垄断,各类生产要素公平竞争,获得合理报酬。应完善金融政策,拓宽低收入居民投资渠道,增加低收入和低财产居民的财产积累途径。需大力推进农村土地制度改革,提升土地财产价值,增加农民财产性收入渠道。最后,要加大反腐力度,建设风清气正的营商环境,阻断财富的不当来源。

本文主要从居民储蓄和房价上涨两个方面对 21 世纪以来中国居民财产积累机制进行了解释,分别从财产结构和财产来源角度进行了分解分析和模拟分析。一些分析结论有助于理解过去二十年中国居民财产积累机制与方式,为下一步制定规范财产积累机制的相关政策提供参考。不过,目前关于居民财产积累的研究仍显不足,许多问题有待深入理解和研究。比如,高净值人群财产积累过程对全社会财产流动性、阶层固化的影响,金融市场发展和个人投资行为对居民财产积累的影响,房价变化对储蓄行为、投资行为的影响,土地财产增值、房产税对居民财产积累的潜在影响,财产积累中的灰色财产问题,等等。这些议题需要加以深入研究,以期理解中国社会财富不平等和社会流动趋势提供更丰富的实证解释,为规范财富积累机制提供更扎实的理论基础。

参考文献:

- 李实,2021,《共同富裕的目标和实现路径选择》,《经济研究》第 11 期。
- 李实、罗楚亮,2011,《中国收入差距究竟有多大?——对修正样本结构偏差的尝试》,《经济研究》第 4 期。
- 李实、魏众、Gustafsson Björn,2000,《中国城镇居民的财产分配》,《经济研究》第 3 期。
- 李实、魏众、丁赛,2005,《中国居民财产分布不均等及其原因的经验分析》,《经济研究》第 6 期。
- 李实、岳希明、史泰丽、佐藤宏,2017,《中国收入分配格局的最新变化——中国居民收入分配研究》,北京:中国财政经济出版社。
- 罗楚亮、陈国强,2021,《富豪榜与居民财产不平等估算修正》,《经济学(季刊)》第 1 期。
- 罗楚亮、李实、岳希明,2021,《中国居民收入差距变动分析(2013—2018)》,《中国社会科学》第 1 期。
- 皮凯蒂、托马斯,2014,《21 世纪资本论》,巴曙松、陈剑、余江、周大昕、李清彬、汤铎铎译,北京:中信出版社。
- Chancel, L., T. Piketty, E. Saez & G. Zucman 2022, *World Inequality Report 2022*. Paris: World Inequality Lab.
- Cowell, F. A. 2011, *Measuring Inequality* (Third Edition). Oxford: Oxford University Press.
- De Nardi, M. & G. Fella 2017, “Saving and Wealth Inequality.” *Review of Economic Dynamics* 26.
- Fuller, G. W., A. Johnston & A. Regan 2020, “Housing Prices and Wealth Inequality in Western Europe.” *West European Politics* 43(2).
- Garbinti, B., J. Goupille-Lebret & T. Piketty 2021, “Accounting for Wealth-Inequality Dynamics: Methods,

- Estimates, and Simulations for France. ” *Journal of the European Economic Association* 19(1).
- Jakobsen K. , K. Jakobsen, H. Kleven & G. Zucman 2020, “Wealth Taxation and Wealth Accumulation: Theory and Evidence From Denmark. ” *The Quarterly Journal of Economics* 135(1).
- Keister, L. A. & S. Moller 2000, “Wealth Inequality in the United States. ” *Annual Review of Sociology* 26(1).
- Knight, J. , S. Li & H. Wan 2022, “Why Has China’s Inequality of Household Wealth Risen Rapidly in the Twenty-First Century?” *Review of Income and Wealth* 68(1).
- Korom, P. 2019, “A Bibliometric Visualization of the Economics and Sociology of Wealth Inequality: A World Apart?” *Scientometrics* 118(3).
- Kuhn, M. , M. Schularick & U. I. Steins 2020, “Income and Wealth Inequality in America, 1949 – 2016. ” *Journal of Political Economy* 128(9).
- Li, Q. , S. Li & H. Wan 2020, “Top Incomes in China: Data Collection and the Impact on Income Inequality. ” *China Economic Review* 62.
- Li, S. & H. Wan 2015, “Evolution of Wealth Inequality in China. ” *China Economic Journal* 8(3).
- Luo, C. , S. Li & T. Sicular 2020, “The Long-Term Evolution of National Income Inequality and Rural Poverty in China. ” *China Economic Review* 62.
- Lydall, H. 1968, *The Structure of Earnings*. Oxford: Clarendon Press.
- Piketty, T. , L. Yang & G. Zucman 2019, “Capital Accumulation, Private Property, and Rising Inequality in China, 1978 – 2015. ” *American Economic Review* 109(7).
- Sabelhaus, J. & L. Feiveson 2018, “Pseudo-Panel Estimates of U. S. Saving and Wealth Accumulation. ” Paper Prepared for the 35th IARIW General Conference.
- Saez, E. & G. Zucman 2016, “Wealth Inequality in the United States Since 1913: Evidence from Capitalized Income Tax Data. ” *The Quarterly Journal of Economics* 131(2).
- Savage, M. & C. Li 2021, “Introduction to Thematic Series’ New Sociological Perspectives on Inequality. ” *The Journal of Chinese Sociology* 8(1).
- Savage, M. 2014, “Piketty’s Challenge for Sociology. ” *The British Journal of Sociology* 65 (4).
- Stiglitz, J. E. 1969, “Distribution of Income and Wealth Among Individuals. ” *Econometrica* 37(3).
- Xie, Y. & Y. Jin 2015, “Household Wealth in China. ” *Chinese Sociological Review* 47(3).

作者单位:浙江大学共享与发展研究院、

浙江大学智慧绿洲创新中心共同富裕研究中心(李实、詹鹏)

浙江大学经济学院、浙江大学共享与发展研究院(陶彦君)

责任编辑:张志敏