研究框架

背景介绍

美国房地产市场在大衰退后遭受重创，住房市场面临诸多困境，如房价增长放缓、库存积压、房屋销售结构变化以及违约和止赎增加等。

为应对这些问题，政府实施了一系列政策，包括债务重新谈判、政府资产购买以及货币和财政政策等，但这些政策未能直接解决住房供应过剩和房屋重新分配的问题。

文章重点评估了 “首次购房者税收抵免”（FTHC）这一政策，该政策旨在通过为新购房者提供临时税收激励来支持疲软的房地产市场。

数据来源与处理

数据来源

利用 1998 - 2013 年的脱敏个人纳税申报数据来衡量项目暴露程度，通过抵押贷款利息、抵押贷款保险费和财产税的分项扣除或贷款人提交的信息申报表（Form 1098）来衡量房屋所有权。

使用 DataQuick 提供的 2004 - 2013 年的月度房屋销售数据，包括交易日期、价格、房屋特征以及交易类型等详细信息。

房价数据来自联邦住房金融局（FHFA）、CoreLogic 和 DataQuick，用于分析房价变化。

分析样本构建

构建了一个按邮政编码（ZIP）和月份的面板数据，主要分析样本为现有房屋的非困境销售数据，仅包括自 2006 年以来交易时间序列完整度超过 90% 的 ZIP 地区。

实证策略

采用双重差分（DID）和回归间断点（RKD）设计，利用 FTHC 计划在不同地区的事前暴露程度的横截面差异来识别政策效果，将潜在首次购房者较少的地区作为对照组。

通过构建多种指标和控制变量，如人口、失业率、平均收入、次贷份额、地区特征等，来准确衡量政策暴露程度并控制其他潜在因素的影响。

结果分析

对房屋销售的影响

通过图形分析、回归分析等方法，发现 FTHC 政策显著刺激了房屋销售，但政策结束后的短期内销售并未出现急剧逆转。

政策效果在不同时间段和地区存在差异，如在政策窗口期间效果显著，且高暴露地区的销售增长更为明显。

对房屋所有权的影响

利用 RKD 方法，基于政策的收入阶段淘汰范围，发现 FTHC 增加了首次购房者的可能性，对房屋所有权产生了积极影响。

对房价和重新分配的影响

分析表明政策导致房价上涨，在政策窗口期间，房价的累积增长与政策暴露程度相关，且在政策结束后的短期内价格增长有所回落。

政策促进了房屋从低价值卖家向高价值买家的重新分配，减少了住房市场的空置率，稳定了市场。

政策效果综合评估

对 FTHC 政策的总体效果进行评估，包括对房屋销售、房价、房屋所有权等方面的综合影响。

计算政策的直接和间接刺激效应，发现虽然直接对 GDP 的贡献相对较小，但通过稳定房价增加住房财富，间接效应可能超过直接效应。

研究内容

FTHC 政策背景与实施细节

介绍 FTHC 政策的三个版本，包括不同版本的实施时间、政策窗口、资格要求、信用额度及形式等。

阐述政策目标，包括刺激经济活动、稳定房价、促进房屋重新分配以及帮助住房市场复苏等。

数据描述与分析样本构建

详细说明数据来源，如个人纳税申报数据、房屋销售数据和房价数据的获取途径和用途。

描述分析样本的构建过程，包括如何根据数据完整性筛选 ZIP 地区，以及如何汇总和处理数据以用于后续分析。

FTHC 对房屋销售的影响

通过多种方法分析 FTHC 政策对房屋销售数量的影响，包括图形分析（如日历时间热图）、回归分析（如月度和累积销售回归）等。

探讨政策效果在时间上的动态变化，如政策窗口期间和政策结束后的销售趋势，以及不同地区（根据政策暴露程度划分）的销售响应差异。

分析首次购房者年龄分布的变化，以解释政策对房屋销售的长期影响，以及销售未急剧逆转的原因。

FTHC 对房屋所有权的影响

利用 RKD 方法，基于政策的收入阶段淘汰特征，分析 FTHC 对个体成为首次购房者可能性的影响。

通过构建样本、估计回归模型，计算政策对首次购房倾向的因果效应，并进行多种稳健性检验以验证结果的可靠性。

FTHC 对房价和重新分配的影响

使用 FHFA 和 CoreLogic 的房价数据，通过回归分析研究 FTHC 对房价增长的影响，包括市场调整和未调整的价格变化。

探讨政策对房屋重新分配的影响，从供应侧（如开发商库存销售、困境销售比例）和需求侧（如 FHA 支持的购房者特征、购房者的财务约束及违约情况）进行分析。

研究设计

识别策略

利用 DID 设计，通过比较不同地区（ZIP 代码）在政策实施前后房屋市场结果的差异，以识别 FTHC 政策的因果效应。将潜在首次购房者较少的地区作为对照组，高暴露地区作为处理组。

采用 RKD 设计，利用 FTHC 政策中信用额度随收入变化的阶段淘汰特征，通过分析收入接近淘汰点的纳税人的购房行为变化，来识别政策对首次购房决策的因果影响。

变量定义与测量

定义主要变量，如房屋销售（包括现有房屋销售和新建房屋销售）、房屋价格、房屋所有权、政策暴露程度等。

详细描述如何测量这些变量，例如使用税收记录数据确定首次购房者数量来衡量政策暴露程度，通过交易数据计算房屋销售数量和价格等。

控制变量选择

纳入一系列控制变量，以控制可能影响房屋市场结果的其他因素，如地区人口特征（人口数量、年龄分布、贫困率等）、经济状况（失业率、平均收入）、住房市场特征（次贷份额、FHA 扩张暴露、HARP 和 HAMP 计划暴露等）以及地区固定效应（如 CBSA 固定效应）等。

稳健性检验

进行多种稳健性检验，以确保研究结果的可靠性。包括检查平行趋势假设（通过图形分析和回归系数检验）、控制不同的变量集（有无 CBSA 固定效应、是否加入其他控制变量等）、使用不同的样本定义（如排除特定州、调整样本权重、修剪异常值等）以及进行安慰剂检验（如基于时间的安慰剂检验、分样本安慰剂检验等）。

异质性分析

分析政策效果在不同维度的异质性，如根据初始房价水平将样本分为高、中、低价格地区，研究政策对不同价格地区房屋销售和价格的影响差异；根据房屋类型（如小户型和大户型）分析政策响应的异质性等。