

# 解读房价波动对居民消费的影响及调控思路

## ——《房价波动影响居民消费的机理及调控研究》评介

易行健

(广东外语外贸大学 金融学院, 广东 广州 510006)

[摘要]著作《房价波动影响居民消费的机理及调控研究》以兼具消费品与投资品双重属性的房地产为逻辑起点,以消费函数理论为基础,综合运用调查统计、历史分析、经验和实证分析等方法详解房价波动影响居民消费的双重机理,提出并论证房价波动与居民消费的倒U型假设,房价合理波动区间理论,推导出“房住不炒”政策的理论依据与实践逻辑,主张重新定位住房的消费品民生功能,着力关注与解决中低收入人群、弱势群体的住房难问题。同时,应加快经济转型升级,摆脱土地财政依赖,促进房地产业和城市化、其他产业协同发展,实现城市和谐可持续发展和资源的有效配置。

[关键词]房价波动;居民消费;倒U假说;合理波动区间;土地财政

[中图分类号]F126.1 [文献标志码]A [文章编号]1672-934X(2018)05-0135-04

DOI:10.16573/j.cnki.1672-934x.2018.05.020

### The Influence of House Prices on Household Consumption and Its Control Methods:

#### Review on The Mechanism and Regulation of the Influence on Household Consumption by House Prices

YI Xing-jian

(School of Finance, Guangdong University of Foreign Studies, Guangzhou, Guangdong 510006, China)

**Abstract:** Based on the theory of consumption functions, the book *The Mechanism and Regulation of the Influence on Household Consumption by House Prices* analyzes the dual mechanism for the influence of house price on household consumption by focusing on the real estate, possessing dual attributes of consumer goods and investment products, and applying methods such as survey statistics, historical analysis, experience and empirical analysis. It puts forward and proves the theory of inverted U-type hypothesis of house price fluctuation and household consumption, and deduces the theoretical basis and practical logic of the policy for suppressing house price. This book fully recognizes that housing is an interactive issue with multiple meanings. It advocates to repositioning the livelihood function of houses as consumer goods, focusing on solving the housing problems of low- and middle-income people as well as disadvantaged groups, speeding up the economic transformation and upgrading, getting rid of the land financial dependence, promoting the harmonious development of real estate industry, urbanization and other industries, and realizing the sustainable development of cities and the effective allocation of resources.

**Key words:** house prices volatility; household consumption; inverted U-type hypothesis; reasonable fluctuation interval; land finance

收稿日期:2018-08-28

作者简介:易行健(1974-),男,湖南湘乡人,教授,博士生导师,主要从事宏观经济、消费经济与家庭金融研究。

21 世纪以来,高房价成为我国经济社会生活的常态。全国商品房平均售价由 2000 年的 1 948 元/平方米上涨至 2016 年的 7 475 元/平方米,至 2017 年全国平均房价超过 1 万元/平方米的城市从 19 个增长到 41 个。以北京为例,2000—2016 年,住宅均价由 4 600 元上涨至 3.47 万元,涨幅高达 7.5 倍。伴随高房价出现的是“买房难”“高房价挤出实体经济”“高房价绑架中国经济”的呼声日益高涨,而消费对经济增长的贡献又长期居于低水平,反映高房价并未如政府所预期与消费增长伴随出现。如何厘清房价波动对居民消费的复杂影响,从居民消费视角出发去设计房价调控思路,并由此构建中国房地产市场的长效稳定机制,是摆在我们面前的紧迫问题。

由湖南人民出版社出版的《房价波动影响居民消费的机理及调控研究》一书以 32 万字的篇幅对该问题进行了系统性诠释。这是刘建江教授领衔的研究团队在资产价格与消费波动关系领域中的代表性成果。该书不仅从理论上分析房价波动影响居民消费的双重影响机制,更是系统性阐述了房地产调控的必要性,提出房价调控目标区间理论,从居民消费视角创新性提出了房价调控思路。

### 一、建构了研究房价波动与居民消费关系的理论框架

21 世纪以来,研究资产价格与消费波动关系的文献通常以消费函数理论中的持久收入假说(LC)、消费的生命周期假说(PIH)为基础来分析房价与居民消费之间的关系。在刘建江等完成的一篇被引率超过 200 余次的文献中,认为 LC 和 PIH 把居民财富(资产)作为重要变量纳入消费行为的研究当中,LC 提供了房地产与消费之间转换关系的理论依据,而 PIH 则将房地产财富作为非人力财富直接纳入消费函数<sup>[1]</sup>。Hall 和 Flavin 则综合了理性预期理论、LC 和 PIH 的内涵,并可进一步构建综合的 LC—PIH 模型,用来较好解释房地产财富效

应<sup>[2-3]</sup>。该书的前期研究认为,住房财富是家庭消费的源泉和总消费的决定因素,家庭存量财富的持续稳态化增值相当于居民一生财富资源的稳定性增长,将永久性增加家庭一生的消费<sup>[4-5]</sup>。在进一步的理论诠释中,该书以消费函数理论与资产选择理论为切入点,考虑消费信贷因素、遗赠动机与位置消费,研究房价波动改变短期 MPC、影响短期经济增长乘数的机制,并以房价波动与居民消费之间的联系为基础构建房地产影响经济增长关系的一般均衡模型<sup>[6]</sup>。由此可较好地解释为什么 21 世纪以来,高房价长期与持续低迷的居民消费率并存。

### 二、全面梳理房价波动对居民消费的双重影响机制

住房兼具消费品与投资品双重属性,房价波动影响居民消费亦具双重性:既存在促进居民消费的财富效应,又存在抑制居民消费的挤出效应。

首先,房价波动通过财富效应促进居民消费。住房作为居民的重要资产,房价适度温和上涨促进居民净财富、流动性及市场信心等的增加。这种居民财富的增长能有效促进居民消费扩张,因而表现为房价波动对居民消费的财富效应。其次,房价波动通过挤出效应抑制居民消费。依据跨期选择理论,高房价使购房者支付较大额的购房费用和偿还贷款,强化了居民预防性储蓄动机,影响居民消费品选择,对非住房消费品产生挤出效应。通过对家庭进行分组归类的研究表明,房价上涨,一方面使买房者购房支出增加,另一方面使租房者房租增加,这对未购房的居民消费支出有直接的挤出作用。由于购房支出金额大,房价上涨对于中低收入家庭而言意味着不得不增加储蓄来支付首付,从而增加了居民的储蓄意愿。同时,按揭购房后还要偿还住房贷款,间接降低居民的可支配收入。尤其是房价高涨改变了财富的原有分配格局,大量的财富迅速集中到开发商、地方政府、银行和投资购房者手中,普通购房者财富被

流失,沦为“房奴”,市场消费信心将受到抑制,且易滋生出社会问题,从而深入制约居民消费。最后,在两种效应作用下,房价上涨对居民消费的影响呈倒U型。即房价在居民可以承受的范围内合理上涨,能够促进消费,而房价一旦呈现非理性上涨时,房价越高对消费的抑制作用就越大。在消费最优选择模型基础上,该书构建了动态面板门槛模型,利用省际面板数据分析房价上涨对我国居民消费的双重影响。近年来我国房价高企,城镇居民消费率却从2000年的31.3%下降到2010年的25.9%就是高房价挤出居民消费的很好例证。

### 三、探讨了房价波动通过消费和投资传导对经济波动产生深远影响

房价波动通过对居民消费所产生的双重影响进一步影响社会总需求,从而传导到经济波动。房价波动通过资产负债表效应、信心效应和托宾Q效应等影响居民和企业的投资与消费,进而影响宏观经济运行。房地产市场是国民经济运行体系的重要环节,当房价处于一个合理水平时,温和的上涨会促进消费与投资增长,并拉动经济增长。长期看房地产市场与宏观经济波动之间存在稳定的均衡关系,不过短期内房地产泡沫的过度膨胀有可能会影响经济长期增长路径。该书指出,当房地产市场出现泡沫,处于畸形发展状态时,房地产市场将产生非理性的信号,高房价对消费与投资的挤出效应作用日益扩大,经济体系出现结构性失衡,随之而来的泡沫破灭,将对经济系统产生巨大的负面冲击。同时,各地区房地产市场非均衡发展及分布差异,在住房投资品属性不断突显的背景下,尤其是在“全民炒房”的趋势下,其所引发的区域资金资源分布的失衡及发展机会不均等问题长期积累下,加剧了区域发展差异<sup>[7]</sup>。

### 四、通过房价调控目标区理论来解释房价调控乏力

该书借鉴汇率目标区理论,提出了房价调

控的目标区间理论,为多年来我国房价调控不力提供了理论解释。作者以经济增长、居民消费、住宅建设成本、人口结构、城市化率、地区经济差异等为变量提供了确定一定经济水平下房地产的基础价值及房价合理波动区间的思路。房价调控的目标是要使房价围绕基础价值波动且偏离值不宜过大。理论分析表明,促使房价在合理区间内波动,可从根本上遏制高房价,并应对新常态下房地产市场发展的新趋势,有效发挥房地产市场促进消费和经济增长的作用。就我国房地产市场而言,21世纪以来,政府与市场多方实际博弈的结果却是房价呈现“越高越涨”态势。该书对该现象进行了深入解读,并从理论上对该现象进行深入诠释,认为其根源在于土地财政大背景下,政府有高房价强承受力却难以承受低房价的冲击,即“现实买权”(政策顶区间)远高于“理论买权”(房价理论上限),而“现实卖权”(政策底区间)远高于“理论卖权”(房价理论下限),从而房价“越调越涨”。

### 五、设计了基于消费的房地产市场调控思路

多年来房价调控出现“越调越涨”态势,一个重要因素是我国房地产赋予拉动经济增长的重大使命,使得民生保障功能被忽视,并过于重视房地产投资品属性,导致“住房难”问题的凸显。落实“房住不炒”,迫切需要重新定位住房的消费品民生功能,解决中低收入人群“住房难”问题。当前房地产市场调控的迫切重新定位住房的居住功能,帮助中低收入人群解决“住房难”的问题,以促进居民非住房消费,扩大内需。同时,应加快经济转型升级,摆脱“土地财政”依赖,从土地、金融、税收、财政等方面为房地产调控提供便捷的政策服务,促进房地产业和城市化、其他产业协同发展,实现城市和谐可持续发展和资源的有效配置,走创新驱动发展之路,推动高质量发展。

### 六、后续研究及影响

该著作团队成员在《管理科学学报》《中国

软科学》《统计研究》等期刊发表近 30 篇学术论文、以及 2 篇博士论文和 5 篇硕士论文的精华,被引超过 1 000 次,系国家社科基金优秀推介成果<sup>[8-11]</sup>。2015 年以来,团队成员围绕房价、房地产、消费与宏观经济的波动方面进行了深入的扩展研究,发表相关论文近 10 篇<sup>[6][12-13]</sup>。据悉,团队 5 个核心成员围绕高房价背景的房地产市场的影响进一步展开了延伸研究,从不同领域来研究高房价与地价<sup>[14]</sup>、居民消费、产业转型升级与宏观经济之间的联系<sup>[15]</sup>,并获得了系列国家基金课题:高房价背景下农民工住房支持的理论与政策研究(周建华主持,11BJY044);新型城镇化与房地产市场交互性与协调性发展研究(宋勃主持 14BJY061);经济新常态下房地产市场价格波动影响居民消费的新趋势与调控研究(李春风主持 15CJL017);新型城镇化与产业转型升级良性互动发展的机理及对策研究(袁冬梅主持 14BJL068);团队负责人刘建江的后续研究课题“高房价抑制制造业转型升级的机理及对策研究”(17BJL006)获得 2017 年度获得国家社科基金资助。

总体而言,该书全面系统阐述了房价波动与消费、投资、经济增长的关系,不仅从理论上探讨房价波动对居民消费的双重作用机制,并且利用详实的数据检验了研究结论。该书融合了刘建江团队的重要成果,并在此基础上进行的拓展研究,为学者和社会公众重新认识房地产与居民消费的关系、房价波动的影响和构建房地产市场的长效调控机制,以及推动新时代中国经济转型升级和高质量发展,具有重要的理论与实践价值<sup>[16]</sup>。在未来的研究中,刘建江教授所率领的团队还可以把房价波动放在包括在金融市场和土地市场的更具有一般均衡意义的模型框架中进行研究<sup>[17]</sup>,或者利用住户调查数据来研究房价波动影响居民消费的异质性问题,还可以进行房地产政策评估等相关研究。

### [参考文献]

- [1] 刘建江,杨玉娟,袁冬梅.从消费函数理论看房地产财富效应的作用机制[J].消费经济,2005(2):93-96.
- [2] Hall R E. Stochastic Implications of the Life Cycle—Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence [J]. Journal of Political Economy, 1978(6):971-987.
- [3] Flavin M A. The Adjustment of Consumption to Changing Expectations About Future Income[J]. Journal of Political Economy,1981(5):974-1009.
- [4] 刘建江,杨玉娟.浅议房地产市场财富效应及其传导机制[J].中国房地产金融,2005(7):7-10.
- [5] 袁冬梅,李春风,刘建江.城镇居民预防性储蓄动机的异质性及强度研究[J].管理科学学报,2014(7):50-62.
- [6] 刘建江.房价波动影响居民消费的机理及调控研究[M].长沙:湖南人民出版社,2015.
- [7] 袁冬梅,魏后凯.中国地区经济差距与产业布局的空间关联性——基于 Moran 指数的解释[J].中国软科学,2012(12):90-102.
- [8] 李春风,陈乐一,刘建江.房价波动对我国城镇居民消费的影响研究[J].统计研究,2013(2):14-22.
- [9] 李春风,刘建江,陈先意.房价上涨对我国城镇居民消费的挤出效应研究[J].统计研究,2014(12):32-40.
- [10] 刘建江,周湘辉.双重效应下房价上涨对我国居民消费影响的实证研究[J].学海,2010(3):152-156.
- [11] 周建华,刘建江.农民工城市住房支持的政策因应[J].农村经济,2014(7):103-107.
- [12] 李春风,刘建江,齐祥芹.房价上涨影响居民消费的门槛效应:倒 U 假说及实证[J].华东经济管理,2017(12):162-169.
- [13] 刘建江,罗双成.区域房价差异、人口流动与地区差距[J].财经科学,2018(7):96-108.
- [14] 宋勃,刘建江.房价与地价关系的理论分析与中国经验的实证检验:1998-2007[J].中央财经大学学报,2009(9):60-66.
- [15] 周建华,周倩.高房价背景下农民工留城定居意愿及其政策含义[J].经济体制改革,2014(1):77-81.
- [16] 易行健,等.中国居民消费储蓄行为研究——宏观证据与国际比较[M].北京:人民出版社,2018.
- [17] 张浩,易行健,周聪.房产价值变动、城镇居民消费与财富效应异质性——来自微观家庭调查数据的分析[J].金融研究,2017(8):50-66.