

学校编码: 10384
学号: 15520141151899

分类号__密级__
UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

房地产财富效应与居民消费——基于 CFPS 微观数据的
实证研究

Real Estate Wealth Effect and Residents' Consumption: An
Empirical Study Based on CFPS Microscopic Data

邱婷婷

指导教师姓名: 梁若冰 教授

专 业 名 称: 资 产 评 估

论文提交日期: 2017 年 4 月

论文答辩时间: 2017 年 4 月

学位授予日期: 2017 年 6 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2017 年 6 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):
年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

伴随着房地产市场的快速发展以及住房资产在家庭资产中的重要性不断提升，住房已经成为影响家庭消费、储蓄、投资的重要因素之一。对于家庭来说，住房不仅是一项重大的消费品，同时也是有效的投资渠道。因此，住房价格的上涨一方面会对未购房家庭产生更紧的预算约束，另一方面，却会增加已购房家庭的资产财富。在国内房价不断上涨，居民消费率却不断下降的背景下，本文将对我国居民家庭的房地产财富及居民消费进行综合的研究。研究在我国的房地产市场是否存在类似西方发达国家的住房财富效应，以及房地产财富效应在不同年份、不同住房家庭、不同地区是否存在显著的差别，并进一步分析了房地产财富对家庭不同类型消费的影响。

文章利用了中国家庭追踪调查（CFPS）数据库中 2010 年、2012 年 25 个省级行政区 28113 个有效样本的短面板数据，通过固定效应模型进行计量研究，证明了在我国房地产效应确实存在，家庭房地产财富对居民消费的弹性系数为 0.040，小于 0.076 的收入弹性和 0.061 的家庭其他财产的消费弹性，而随着时间的推移，2012 年的房地产财富效应有所减弱；在分样本回归中我们发现，房地产财富效应在家庭住房价值较小的一套住房家庭和住房类型为平房的家庭中显著存在，在房产价值较高的家庭中这一结果并不显著；在进一步对不同消费类型的消费弹性分析中，我们发现房地产财富对第一层次的食物和医疗支出的影响较小，对第二层次的日常开支和交通通信的消费弹性较大，对于第三层次的衣着支出，其影响也是显著的，但对文教娱乐支出的影响不显著，房地产财富对文教娱乐支出的影响仅在东部地区显著，这主要是不同地区消费结构差异所造成的。

本文全文共有五个部分，前三个部分是理论分析，第四章是实证分析，最后一部分是结论与政策建议。随着我国房地产市场的不断完善和发展，以及居民消费问题的日益重要，有关房地产财富效应的研究成果也将不断丰富。

关键词： 房地产财富；居民消费；消费结构

Abstract

With the vigorous development of China's real estate market and the increasing importance of housing assets in family assets, housing has become one of the important factors affecting household consumption, saving and investment. For the family, housing is a major consumer goods, as same as an important investment goods. On the one hand, the rising house makes the family who did not have a house have a restraint effect, on the other hand, it makes the family who has purchased a house increase in asset wealth. In the background of rising domestic housing prices and declining consumer spending rates, this paper will conduct a comprehensive study of the real estate wealth and household consumption of Chinese residents. Whether there is a significant difference between the housing wealth and the real estate wealth in different years, different housing families, different regions, and further analysis of the impact of real estate wealth on different types of consumption of the family.

In this paper, the short-panel data of 15104 valid samples in the provincial and municipal districts of 2010 and 2012 in the CFPS database were measured by the fixed effect model, which proved that the real estate effect existed in China, and the elastic coefficient of the household real estate wealth to the residents is 0.040, less than 0.076 of income elasticity and 0.061 of the rest of the family's property elasticity of consumption ,and over time, the real estate wealth effect in 2012 has weakened. In the return of the sample we found that the real estate wealth in the family housing value of a smaller family housing and housing types for the cottage in the presence of the family is smaller. In the further analysis of the consumption elasticity of different consumption types, we find that the impact of real estate wealth on the first level of food and medical expenses is relatively small, and the consumption of the second level of daily expenses and transportation and communication is relatively large. For the third level But the impact on cultural and educational entertainment expenditure is not significant, the impact of real estate wealth on cultural and educational entertainment expenditure is only significant in the eastern region, which is mainly caused by differences in consumption patterns in different regions.

There are five parts in this paper, the first three parts are the theoretical analysis, the fourth chapter is the empirical analysis, the last part is the conclusion and policy recommendations. With the continuous improvement and development of China's real estate market, as well as the growing importance of consumer spending, the real estate wealth effect of the research results will continue to be rich.

Key Words: Real Estate Wealth; Consumer Consumption; Consumption Structure

目 录

第一章 绪论.....	1
第一节 研究背景.....	1
第二节 研究意义.....	7
第三节 研究思路与结构安排.....	8
第四节 文章的创新及不足之处.....	9
第二章 文献综述.....	10
第一节 国外文献回顾.....	10
第二节 国内研究现状.....	12
第三节 文献评述.....	15
第三章 理论基础.....	16
第一节 消费理论.....	16
第二节 财富效应理论.....	17
第四章 实证分析.....	21
第一节 模型设定.....	21
第二节 数据来源与指标说明.....	22
第三节 样本描述性分析.....	24
第四节 实证结果及分析.....	26
第五节 稳健性检验.....	38
第五章 结论及政策建议.....	45
参考文献.....	49
致 谢.....	52

Contents

Chapter One Introduction	1
Session 1 Research Background.....	1
Session 2 Research Motivation	7
Session 3 Research ideas and structural arrangements	8
Session 4 Research Innovation and Shortcomings	9
Chapter Two Literature review	10
Session 1 Foreign Literature Review	10
Session 2 Current Status of Domestic Research	12
Session 3 Literature Commentary	15
Chapter Three Theoretical Basis.....	16
Session 1 Consumption Theory	16
Session 2 Wealth Theory	17
Chapter Four Empirical analysis	21
Session 1 Data Sources	21
Session 2 Model Settings and Indicators	22
Session 3 Sample Descriptive Analysis	24
Session 4 Empirical Results and Analysis	26
Session 5 Robustness Test	38
Chapter Five Conclusions and Policy Recommendations.....	45
References	49
Acknowledgments	52

第一章 绪论

第一节 研究背景

一、我国房地产市场发展现状

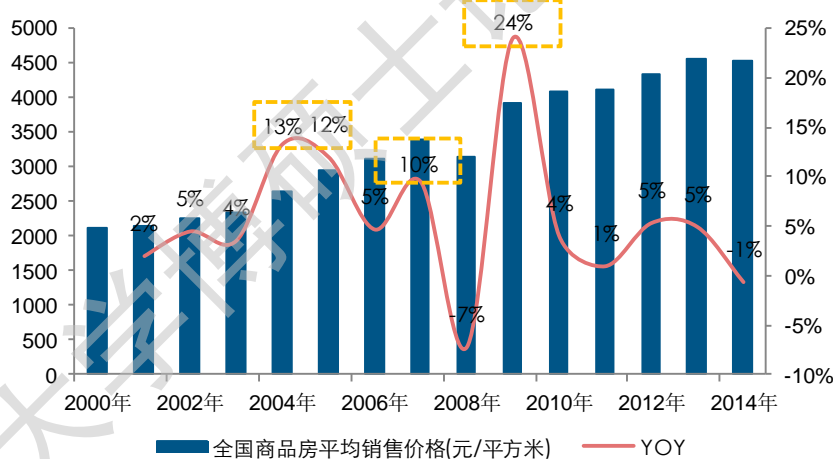
我国的房地产市场是伴随着我国改革开放的步伐逐渐发展起来的，要了解我国房地产市场的发展必须把握不同背景下的市场经济体制与政府相关政策。在建国初期由于计划经济制度的实施使得国内几乎不存在房地产市场，更多是由国家投资建设，实行城镇职工实物分配的住房政策。1978 改革开放后，为了进一步激活市场潜力，盘活剩余资金，同时提高居民的居住水平，政府开始实行住房商品化制度，允许个人建房、买房，并拥有住房产权。随后很长一段时期内我国的房地产市场进入缓慢的发展时期，直至 1992 年，邓小平南巡讲话之后确立了我国社会主义市场经济体制，在改革开放的新浪潮下，国内房地产开发公司急剧增加，房地产开发投资高速增长，大量资金涌入了房地产市场，我国的房地产市场出现了高速发展的第一波。但由于资金的不断涌入和炒房团的存在，当时在我国海南、广西等地出现了严重的房地产过热的现象，市场的过热使得政府不得不通过适度从紧的财政政策和货币政策干预房地产市场的发展。到了 1998 年，政府重新出台了进一步深化我国住房体制改革的政策才使得我国房地产市场重新进入高速展时期，而 1998~2008 年也被称为我国的房地产市场发展的黄金十年，房地产行业一度成为国内最为繁荣的行业，带动了上下游全产业链的发展。有了前期的经验，这一时期，我国的房地产市场也开始朝着规模化、专业化、规范化的方向发展，也是在这十年，国内房地产市场的价格不断攀升，投资与刚需并存的局面使得普通居民家庭也纷纷关注房地产市场的情况。2008 年之后，为了进一步规范我国房地产市场的发展，同时抑制住房投机，政府也不断出台相关的调控措施，我国的房地产市场又进入了宏观调控、平稳发展的时期。

近几年，高房价已经成为人们日常生活中最为关心的话题，由于国人对住房安全感的需要，以及住房资产能够明显提升男性在婚嫁市场上的竞争力，使得国内居民对住房的刚性需求以及部分投机者联合推动了我国房价的快速上涨。根据国家统计局数据显示，2000 年全国商品房的平均售价为 2112 元/平方米，2014 年全国商品房平均售价上升至 4523 元/平方米（以 2000 年为基础，扣除通货膨胀后的价格），14 年期间，全国商品房平均售价实现了翻番；2000 年全国商品房销售面积为 18637 万

平方米，2014 年全国商品房销售面积为 120648 万平方米，为 2000 年的 6.5 倍，14 年期间，全国商品房销售面积年复合增长率达 14.27%。

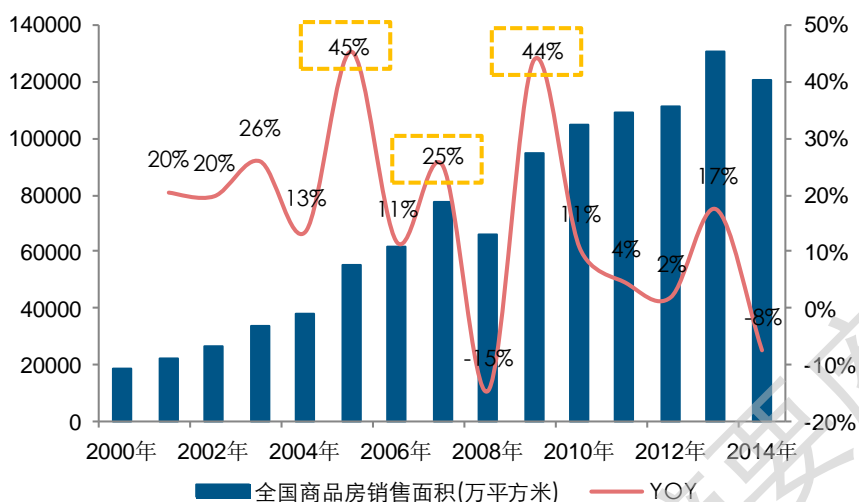
具体来看，如图 1-1、1-2 所示，在这 14 年期间我国房地产市场出现了 3 次较大的繁荣，分别是 2004-2005 年、2007 年和 2009 年，出现了量价齐升的局面。2004~2005 年期间我国的房地产市场平均售价在前期缓慢增长的基础上，连续两年实现了 10% 以上的增长，2005 年全国商品房销售面积增长 45%，出现了千禧年之后的第一波大繁荣。之后由于国家政策调控，房地产市场略有降温，到 2007 年房地产销售均价及销售面积又实现了 10% 以上的增长，出现了第二波的小繁荣。2008 年在住房政策环境进一步宽松的利好下，我国的房地产市场又出现了一个高点，2008 年，全国商品房平均售价增长 24%，平均销售面积增长 44%。伴随着我国房地产市场的不断繁荣，居民的住房资产也不断增值。

图 1-1：2000-2014 年全国商品房平均销售价格实现翻番



资料来源：中国统计年鉴

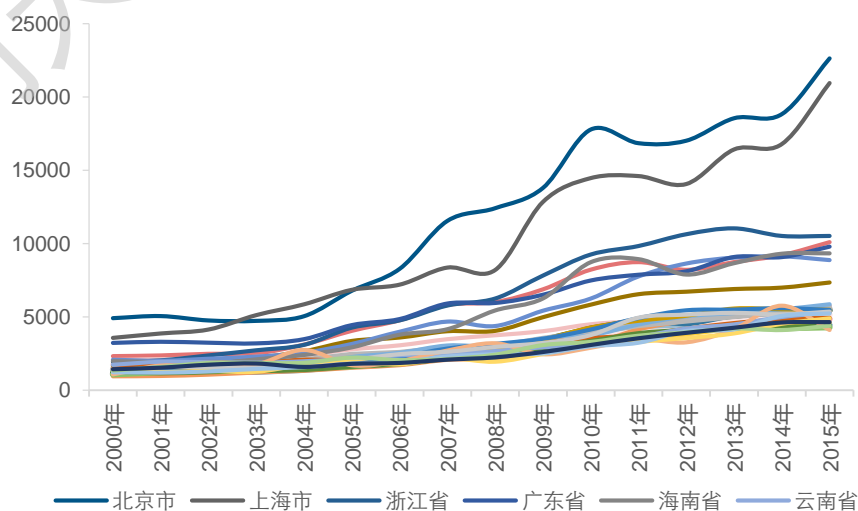
图 1-2: 2000-2014 年全国商品房销售面积年复合增速达 14.27%



资料来源：中国统计年鉴

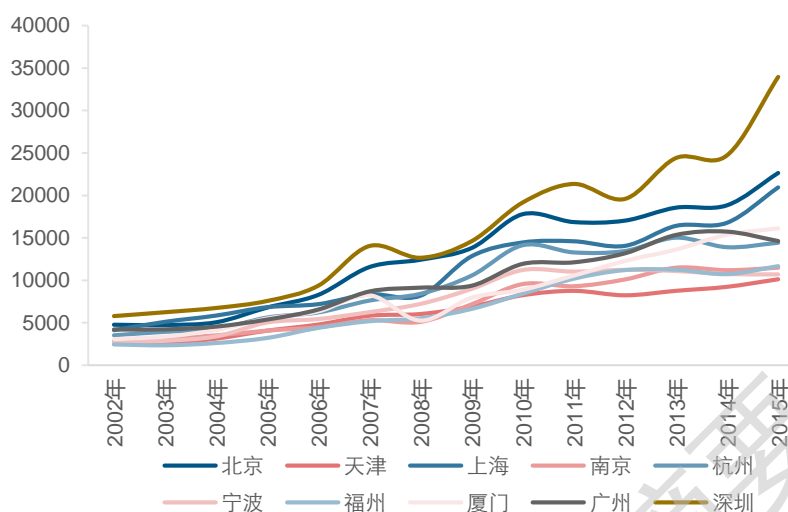
分省市来看，如图 1-3 所示，房价上涨在全国各省市的表现也有较大的差异。其中价格涨幅最大的是北京、上海两个城市，到 2015 年，北京市和上海市的商品房平均销售价格分别达到 22633 元/平方米、20949 元/平方米，如果以北京、上海市区计算，其价格涨幅更是惊人。其次涨幅较快是东部沿海各地区，包括浙江、广东、海南、天津等各地区，而中西部地区涨幅较小。具体到各地市的话，涨幅较快的城市还有深圳、杭州、广州、厦门等城市，2015 年，深圳市的商品房平均销售价格已经达到 33942 元/平方米。总的说来，21 世纪后的房价上涨，主要是由北、上、广、深以及部分二线城市领涨的全国范围的房价上涨。

图 1-3: 2000-2015 年全国各省市商品房平均销售价格变动情况



资料来源：国家统计局

图 1-4：2002-2015 年全国主要城市商品房平均销售价格变动情况



资料来源：国家统计局

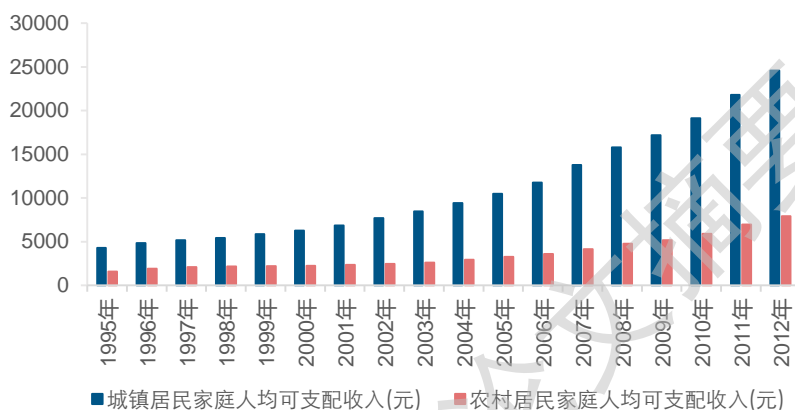
从家庭微观层面来看，由于住房商品化政策的实行以及我国居民家庭对住房资产的需求，使得我国的房地产市场快速发展壮大。对于家庭来说，住房资产也成了家庭资产中的重要组成部分。陈斌开、李涛（2011）^[1]曾指出根据中国城镇居民经济状况与心态调查的数据，2009 年家庭资产的平均市场价值为 501147 元，其中金融资产仅为 64442 元。家庭资产中非金融资产的占比达到了 87% 以上，其中主要的非金融资产就是家庭的住房资产。可见，目前家庭住房资产已经成为家庭资产中的最为重要的部分，对于低收入家庭来说，住房更是其家庭财产和收入水平的整体反应。

二、我国居民消费水平的现状

改革开放以来，我国经济实现了飞速的增长。根据国家统计局数据显示，1978~2015 年期间全国 GDP 的年均增长率达 15.40%，开创了中国式的发展奇迹。到 2015，国内生产总值已经达到 68.905 万亿元，是世界上仅次于美国的第二大经济体。伴随着改革开放取得的巨大经济成果，我国国内居民的人均可支配收入和居民消费水平也得到了很大的提高。如图 1-5 所示，从 1995 年到 2012 年，我国居民家庭的人均可支配收入实现了快速的增长，2012 年，城镇居民家庭和农村居民家庭的人均可支配收入分别达到 24564.7 元、7916.6 元，分别是 1995 年的 5.74 倍和 5.02 倍。从增长速度上看，在 21 世纪之前，居民家庭的人均可支配收入增长较为缓慢，在 21 世纪之后，家庭的可支配收入快速增长，城镇居民家庭和农村居民家庭的人均可支配收入增速分别达到 12.06%、11.11%。从居民家庭的消费水平来看，1995 年至 2014 年间，城镇和农村家庭的消费水平也有了快速的提升，到 2014 年，全国居民家庭的

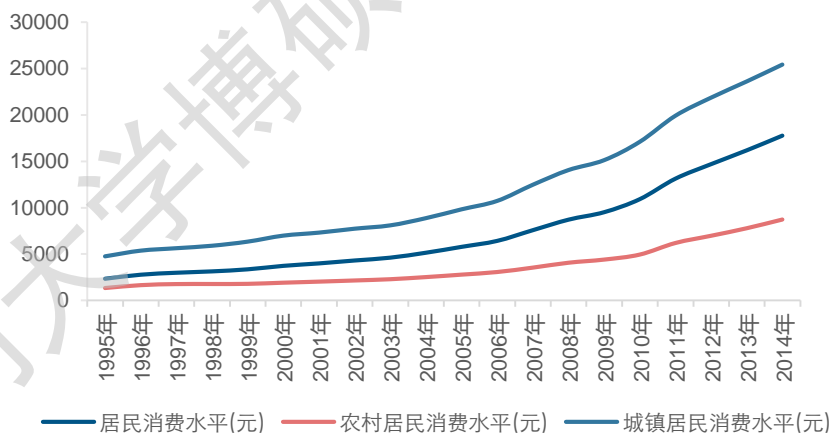
年消费水平达到 17778 元，其中城镇家庭为 25424 元，农村家庭为 8711 元，比 1995 年分别增长 5.33 倍和 6.38 倍。尽管在这一时期，全国的经济总量、国内居民家庭收入及消费水平都有了明显的提高，然而目前国内居民的整体消费情况及消费质量仍面临着一系列的问题。

图 1-5: 1995-2012 年居民家庭人均可支配收入情况



资料来源：国家统计局

图 1-6: 1995-2014 年居民消费情况

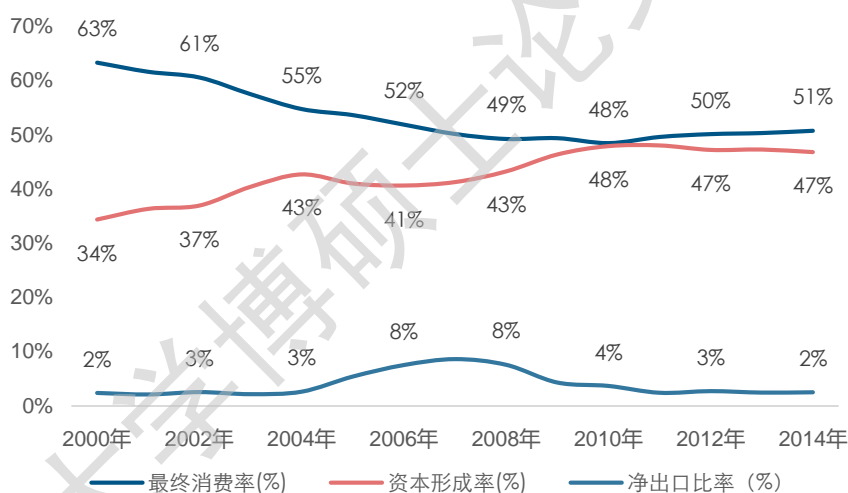


资料来源：国家统计局

其中，首要的问题是尽管国内经济不断发展壮大，但是居民的消费率却不断下降。长期以来，投资、消费和净出口就是国内拉动经济增长的三大马车。改革开放以来，为了快速实现国内经济的发展，这一时期国内主要实行的是依靠大型基础设施建设投资以及低附加价值的制造业出口进行拉动，这一增长方式的成果是举目共睹的，但其弊端也在早期发展之后快速显现出来，其突出表现就是居民消费占 GDP 份额不断下降。如图 1-7 所示，自 2000 至 2014 年的 14 年间，我国的资本形成率即投资占

GDP 的比重由 2000 年的 34.33% 上升至 2014 年的 46.77%，十五年间的平均投资率达 40% 以上，是世界平均投资率的 2 倍以上；与此相反的是，国内的最终消费率则由 63.30% 下降到 50.73%，十五年间平均消费率为 53.41%，远低于世界 78% 的水平。这种投资的快速增长挤占了居民的最终消费率，表现在整体情况上就是居民收入水平和消费水平的增长低于 GDP 的增长水平，且其发展模式也是不可持续的。目前国内经济发展已经遭遇了新瓶颈，投资撬动经济发展的效果越来越弱，部分传统行业则表现出明显的产能过剩。另一方面，目前国内居民消费的质量仍然偏低，居民的消费需求无法得到满足，由于国内缺乏高质量的商品和服务使得不少民众只能通过海外代购等方式进行消费。这种居民消费升级的需求与国内产品质量低下的矛盾也进一步阻碍了我国居民消费的提升。

图 1-7：2000-2014 年三大支出占全国 GDP 比重



资料来源：国家统计局

第二个问题是城乡消费的不均衡。从城乡居民家庭的可支配收入和消费情况来看，目前城市的收入水平和支出水平远远要高于农村地区。2012 年，城镇居民家庭的可支配收入是农村家庭的 3.10 倍，同期，城镇居民的消费水平是农村居民 3.14 倍。农村居民的总体收入水平和消费水平要远低于城镇居民。从发展趋势来看，近年来，我国农村居民家庭与城镇居民家庭的收入差距进一步拉大，从 1995 年 2.71 倍上升到了 2012 年 3.10 倍。但是从消费水平上看，这一差距则有所缩小，城乡的消费比从 1995 年 3.55 倍下降到了 2014 年 2.92 倍。因此，目前农村地区的收入偏低，以及城乡收入差距的进一步扩大，是阻碍我国农村地区居民消费水平进一步提高的关键原因。截至 2014 年末，我国仍有近一半的农民居住在农村，如果未来农村居民的收入

进一步提高，城乡收入逐渐缩小，有望可以进一步释放我国农村地区的消费潜力，促进城乡居民消费水平的全面提升。

第三个问题是消费层次较低，仍以满足基本消费需求为主，家庭的发展性和享受性消费较少。这主要与我国当前经济发展水平以及国民的消费习惯有关，中国经济的腾飞才经历了三十多年的时间，居民收入的大幅提升也是在 90 年代后才逐渐显现，而新中国成立前的动乱以及 60 年代的贫困，使得我国居民的消费观念较为保守，且多以满足基本生活需求的衣着吃住为主，娱乐、发展型消费仍处在初级阶段，尤其是在我国的农村地区，这一特征更为明显。目前，部分城镇居民尤其是一二线城市居民已经开始向衣着、精神文化、娱乐等高质量消费层次转移。从恩格尔系数上看，21 世纪后整体的恩格尔系数呈现下降的趋势，城镇和农村居民家庭的恩格尔系数分别从 1978 年的 57.5%、67.7% 下降到 2012 年的 36.2%、39.3%。虽然农村居民家庭的整体消费水平已达到小康标准，但其恩格尔系数仍高于城镇居民家庭，其消费水平大体相当于城镇居民十年前的水平。与发达国家比较，我国居民的系数也远高于美国、英国、德国、日本、韩国等发达国家的 10%~20%。因此目前，我国整体上的消费水平仍处于初级的小康阶段，居民消费结构仍需要进一步改善，以提高我国居民的整体消费层次。

第二节 研究意义

随着我国房地产市场的蓬勃发展以及住房资产在家庭资产中的重要性不断提升，住房已经成为影响家庭消费、储蓄、投资的重要因素之一。在国内房价不断上涨，居民消费率却不断下降的背景下，本文将对我国居民家庭的房地产财富及居民消费进行综合的研究。研究在我国的房地产市场是否存在类似西方发达国家的住房财富效应，及家庭住房资产的增加能否促进居民的消费，房地产财富作为重要的家庭资产其对家庭消费的影响是否存在异质性。文章首次利用 CFPS 大型微观数据，对我国近几年房地产市场的财富效应进行实证分析，主要解决以下 3 个问题，第一，我国房地产市场是否存在财富效应，房地产财富对居民消费的影响程度如何？房地产财富效应随着时间的推移是否发生变化？第二，房地产财富效应是否存在异质性？具体地讲，我国房地产财富效应在拥有不同房产数量、在不同住房类型的家庭以及在我国不同地区是否存在差异？第三，我国房地产财富对居民消费结构影响如何，不同的消费类型其房地产财富的弹性是否有差异？能否解释当前的居民消费行为，以及是否能够解释未来的消费发展方向。

本文将在回答以上三个问题的基础上系统研究我国居民家庭的房地产财富与居民消费的关系，验证房地产财富的存在性及其在不同条件下的差异。除了能够更好地研究我国当前房地产市场的发展，由于本文的研究是建立在微观基础上，运用现代计量方法研究居民的消费问题，有助于更好地研究家庭的消费行为，为理解当前我国整体的消费情况提供新的思路，为政府制定促进消费的政策提供理论支持。

第三节 研究思路与结构安排

一、研究思路

文章将在对家庭房地产财富和居民消费之间的关系进行理论分析和模型建立的基础上，利用 CFPS 家庭微观数据库中 2010 年和 2012 年的短面板数据对房地产财富与居民消费的关系进行实证分析，首先研究家庭房地产财富对居民总体消费的影响情况，分别利用混合 OLS 回归以及固定效应模型来分析房地产财富的消费弹性，为了解决以往文章中使用的房地产财富指标不同得出的结果差异较大的问题，文章将通过构造不同的房地产财富的度量指标来准确衡量家庭房地产的财富效应，并且通过构造房地产财富与重要控制变量的交乘项来检验二者对家庭消费的共同影响；其次，通过分样本来进一步研究房地产财富效应在拥有不同房产数量、不同住房类型的家庭以及在我国不同地区中的差异；第三步，将家庭消费进一步分为食物、衣着、文教娱乐、交通通信、日常开支、居住、医疗、其他 8 大类，实证分析房地产财富对不同消费类型的影响以及家庭消费结构的变动。

二、研究框架

文章基于以上的研究思路将主要分为以下五个部分：

第一章：导论，包括研究背景、研究意义、研究框架、文章的创新之处和不足之处等。

第二章：文献综述，分为三个部分：分别从国内和国外两个方面阐述房地产财富效应与居民消费的研究现状并对目前的研究现状进行综合述评。

第三章：理论基础，阐述消费理论以及房地产财富效应理论，为研究家庭房产对消费影响以及之后的计量模型提供理论支撑。

第四章：实证分析，该部分为本文的核心部分，包含模型设定、数据来源与指标说明、样本描述性分析、实证结果和稳健性检验五个部分，运用现代计量方法对房地产财富效应与居民消费进行实证研究。

第五章：结论与政策建议。简要概括文章的主要结论并提出相关的政策建议。

三、研究方法

本文采用理论分析与实证分析相结合的研究方法。在理论分析部分首先通过进行已有文献及研究成果的梳理了解目前国内外的研究进度和研究难点，之后进行理论分析，构建文章的模型基础，而实证分析则是本文的重点。在实证分析部分，文章将综合使用 CFPS 大型微观数据，从个体层面考察我国房地产财富对居民消费的影响；在计量方法层面上，文章既采用混合 OLS 回归方法，又使用固定效应等较为先进的计量方法。微观面板数据以及固定效应模型的使用是文章研究的进步。为了保证研究结果的可靠性，文章还将进行必要的稳健性检验，通过更换代理指标，分样本估计以及交叉检验等方法进一步验证结果的可靠性。

第四节 文章的创新及不足之处

本文的创新之处主要有两点：一是当前国内对家庭房地产财富与居民消费关系的研究主要是集中在宏观数据层面，缺少微观数据基础，且微观数据研究上均使用的是截面数据，缺乏面板数据的研究，计量结果可能存在偏差。本文选取了 CFPS 家庭微观数据 2010 年和 2012 年的短面板数据，样本量大、信息丰富，并且通过固定效应模型可以解决不随时间变化的遗漏变量问题；二是文章将进一步深入研究房地产财富效应在不同家庭群体中的影响以及对家庭消费结构的影响，进一步分析解释当前我国房地产财富对不同消费类型的影响，验证了不同消费类型的弹性差异，为指导当前的居民消费行为和政策制定提供思路。

然而限于数据的局限性，由于该数据库成立的时间较晚，目前只有 4 年的数据，且数据库包含的信息不完全一致，因此本文仅使用了 2010 和 2012 两年的数据进行了面板分析，数据的时间长度不够，无法考察房地产财富效应的长期变动情况。未来随着数据库的不断丰富，这一问题有望得到很好的解决，CFPS 数据库有望成为研究家庭微观问题的一个不可多得的数据库。此外由于数据库中部分统计信息未完全包含，在无法对消费的影响机制进行进一步的验证，未来在收集该数据的时候，希望更多地落实相关信息的收集，这势必也会加大信息收集和数据库建立的难度与成本。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库