

房价上涨能够解释中国城镇居民高储蓄率吗?

——基于 CHIP 微观数据的实证分析

赵西亮 梁文泉 李 实*

摘 要 本文利用 2002 年和 2007 年中国居民收入调查 (CHIP) 数据考察了房价上涨对城镇居民储蓄率的影响。结果表明, 房价上涨不能解释中国城镇居民的储蓄率上升, 相反, 各产权类型的居民储蓄率与房价上涨之间具有负向关系。对于租房家庭, 房价上涨显著降低其储蓄率, 没有发现“为购房而储蓄”的现实动机。对于有房家庭, 房价上涨会显著降低拥有多套住房的家庭储蓄率, 而不会影响仅有一套住房的家庭储蓄率。商品房家庭储蓄率对房价变动的反应更敏感。

关键词 房价, 居民储蓄率, CHIP

一、引 言

1998 年我国住房商品化以来, 住房价格不断上涨, 全国商品房成交均价由 1998 年的每平方米 1 976 元上升到 2009 年的每平方米 4 695 元 (张明, 2010), 上涨了 137.6%, 而同期居民储蓄率也不断上升, 城镇居民储蓄率由 1998 年的 18.5% 上升到 2007 年的 27.6% (Song and Yang, 2010)。¹ 房价上涨和居民储蓄率上升之间是否有一定的联系, 国外学者很早就对两者的关系进行了考察, 然而现有文献似乎没有得到一致的结论。

第一类文献认为房价变动对居民储蓄率具有正向影响。Skinner (1989)

* 赵西亮, 厦门大学经济学院; 梁文泉, 复旦大学经济学院; 李实, 北京师范大学经济与工商管理学院。通信作者及地址: 赵西亮, 福建省厦门市思明南路 422 号厦门大学经济学院, 361005; 电话: 15259207395; E-mail: zhaoxiliang@gmail.com。本研究得到厦门大学基础创新科研基金 (中央高校基本科研业务费专项资金) (2011221014) 和教育部计量经济学重点实验室 (厦门大学) 资助。作者感谢匿名审稿人提出的非常好的修改建议。感谢 2011 年第六届 WISE 劳动经济学国际研讨会参与者的评论和建议。当然, 文责自负。

¹ 很多学者考察了我国居民储蓄率变动的原因。比如杭斌 (2009)、雷钦礼 (2009)、Chamon and Prasad (2010) 等从习惯形成的角度, 易行健等 (2008)、周绍杰 (2010)、李燕桥和臧旭恒 (2011)、Banerjee *et al.* (2010) 等从预防性储蓄角度, 汪伟 (2009)、周绍杰等 (2009)、蒋云赞 (2009)、董丽霞和赵文哲 (2011)、Ge *et al.* (2010)、Curtis *et al.* (2011) 等从人口结构角度, Wei and Zhang (2009) 从性别失衡的角度, 何立新等 (2008)、石阳和王满仓 (2010)、Chamon *et al.* (2010) 等从养老保险制度改革的角度进行了深入分析。另外, 程令国和张晔 (2011) 探讨了早年饥荒经历对储蓄行为的影响, 金烨等 (2011) 考察了收入差距及人们的社会地位寻求对储蓄率的影响。

在生命周期理论模型框架下分析了住房财富与总储蓄率之间的关系。其模拟结果显示,如果有房家庭消费掉其住房财富增值,那么储蓄率会显著下降。但如果居民具有遗赠动机,为了帮助子女购买变得更加昂贵的住房,居民储蓄也可能会增加。他利用美国收入动态面板数据(PSID)进行的实证分析发现,有房家庭不会消费掉其住房财富增值,而会增加居民储蓄。Hoynes and McFadden(1994)利用1984—1989年的PSID数据,发现地区房价上涨一个百分点,会使储蓄率上升0.26个百分点。Sheiner(1995)和Moriizumi(2003)主要考察了房价变动对租房家庭储蓄的影响。Sheiner(1995)利用美国1984年的PSID数据发现,房价上涨对储蓄具有正向的影响,居住在高房价城市的年青租房家庭比居住在低房价城市的租房家庭储蓄更多。Moriizumi(2003)对日本租房家庭的考察发现,房价上涨会使有购房打算的租房家庭增加30%—40%的储蓄。陈彦斌和邱哲圣(2011)利用一个包含内生住房需求的Bewley模型模拟发现,房价高速增长通过投机需求进一步推高房价,部分年轻家庭为了追赶房价不得不提高储蓄率。陈斌开和杨汝岱(2011)利用2002—2007年的城镇住房调查数据考察了土地供给、住房价格和居民储蓄之间的关系,认为住房价格上涨使得居民不得不“为购房而储蓄”,从而提高了居民储蓄率。

然而,第二类文献却发现相反的结果,比如Koskela *et al.*(1992)、Skinner(1993)、Engelhardt(1996)、Chen *et al.*(2007)等发现房价上涨,住房财富增值会使居民降低储蓄。Koskela *et al.*(1992)考察了芬兰房价变动与居民储蓄率的关系,发现房价上涨会降低储蓄率。Skinner(1993)利用美国的PSID数据,发现45岁以上的居民,每1美元住房财富增值会降低非住房储蓄2.8美分。Engelhardt(1996)利用美国65岁以下有房家庭数据分析发现,住房财富每增加1美元,居民平均减少储蓄14美分,中位数居民减少3美分。并且房价对居民储蓄的影响具有非对称性,房价上涨对居民储蓄没有显著影响,而房价下跌会显著地增加居民储蓄。Chen *et al.*(2007)则利用中国台湾1980年、1990年、2000年的家庭收支数据考察了不同储蓄率分位上永久收入和住房财富对居民储蓄率的影响,发现房价对居民储蓄率均具有显著的负向影响。不同储蓄率分位上,房价变动对租房家庭储蓄率的影响没有显著差异,但对有房家庭而言,储蓄率分位越高,房价变动对储蓄率的负向影响越大。

第三类文献认为房价变动对居民储蓄率没有影响。Horioka(1988)考察了日本居民为购房而储蓄对总储蓄率的影响。他发现,为购房而准备首付款和归还按揭贷款而进行的储蓄是非常可观的,但它基本上与住房存量折旧相抵消,因而住房相关的储蓄对总储蓄率的贡献是可忽略的,甚至可能是负的影响。Wang and Wen(2011)构造了一个理论模型考察中国房价变动与居民储蓄率之间的关系。他们证明在没有借贷约束和人口增长的情况下,居民储蓄率将独立于房价的变动;在有借贷约束的情况下,储蓄率与房价之间有比较敏感的关系,但即使在现实借贷约束下(比如首付50%),房价上涨只能产

生4.3%的居民储蓄率，与中国超过20%的储蓄率相比，房价的解释力还是比较低的。因而，作者认为诸如住房、教育、医疗等生活成本的快速上涨并不是中国居民储蓄率高的原因。

本文利用房价上涨前后的微观截面数据考察了房价变动对城镇居民储蓄率的影响，我们发现，房价上涨不仅不是居民储蓄率上升的原因，相反，房价上涨可能会降低居民储蓄率。我们没有发现租房家庭“为购房而储蓄”的动机，有房家庭居民储蓄率的下降可能是由于“住房财富效应”的作用，因为，有多套住房的有房家庭，特别是持有房改房和商品房的家庭，居民储蓄率下降幅度通常会更大。另外，我们考察了其他竞争性解释及相关数据问题对估计结果的影响，发现我们的估计结果是相当稳健的。

与我们的研究相关的文献有 Wang and Wen (2011)、陈彦斌和邱哲圣 (2011)、陈斌开和杨汝岱 (2011)。我们的实证结果支持 Wang and Wen (2011) 的理论分析，但没有发现支持陈彦斌和邱哲圣 (2011) 的证据。陈斌开和杨汝岱 (2011) 也考察了住房价格与城镇居民储蓄率的关系，但是他们发现了相反的结果，认为房价上涨是居民储蓄率上升的原因。然而，不同产权类型家庭的储蓄行为相对房价变动的反应具有异质性，他们没有进行详细区分。另外，在他们的基础回归中，没有控制家庭收入，可能会造成遗漏变量偏差，因而，他们得到的正向影响的结论事实上可能是由居民储蓄率与家庭收入正相关造成的。我们的研究与陈斌开和杨汝岱 (2011) 的不同之处主要在于我们控制了家庭收入，降低了遗漏变量产生内生性问题的风险。同时，我们按照住房产权将家庭分成四类，从而更好地控制了储蓄率相对房价变动的异质性反应，我们的结果更加稳健。

另一类与我们的研究相关的文献是关于房价变动与居民消费关系的研究。基本的影响渠道包括住房财富效应 (Campbell and Cocco, 2007; Gan, 2010)、住房抵押效应 (Iacoviello and Neri, 2010; Mian and Sufi, 2011; Gan, 2010) 以及共同因素的影响 (Attanasio *et al.*, 2009, 2011)。很多文献发现，由于房价上涨使住房财富增值，财富增值使居民永久收入增加，从而会增加居民消费，居民储蓄相对减少，与我们的研究结论具有一致性。

下文安排如下：第二部分讨论中国住房体制改革和房价变动；第三部分是数据和主要变量说明；第四部分是模型设定和实证分析；第五部分是稳健性检验；第六部分是结论。

二、中国住房体制改革和房价变动

新中国成立后，城镇住房全面收归国有，居民只能从国家（其工作单位）获得住房。住房的福利分配制度使住房供求矛盾日益突出，1978年全国城镇人均居住面积仅有3.6平方米，住房建设资金缺乏，无法提供更多住房。为解决

住房建设资金不足和居民居住问题,1978年起中国经历了大概三个阶段的住房体制改革。第一阶段是1978—1988年的探索试点阶段,主要从筹集住房建设资金的角度,包括提高住房租金等内容。第二阶段是1988—1998年,住房体制改革全面推进,主要内容体现在1994年7月国务院下发的《关于深化城镇住房制度改革的决定》,其基本内容可以概括为“三改四建”,核心是建立货币化分房制度,建立住房公积金制度,发展住房信贷制度等。第三阶段是1998年以来取消“住房实物分配”,全面实施住房市场化。中国住房体制改革取得了巨大成就,2010年全国城镇居民人均建筑面积已经提高到31.6平方米²(中国统计摘要,2011),城镇居民住房自有率由1988年的13.8%提高到2007年的88.8%。³

然而,随着住房体制改革的深入,尤其是住房市场化改革以来,由于政府管制下的住房市场放松管制,市场扭曲得到校正,住房市场供给和需求发生了很大变化,带来了住房价格的迅速上涨(Wang, 2011)。尤其是2003年以来,中国各城市房价均迅速上涨,北京、天津、厦门等城市住宅销售价格年增长率超过20%。图1给出了35个中国大中城市2002年和2007年的房价变动及增长程度,厦门、北京、天津等20多个大中城市2007年房价是2002年房价的2倍以上,其他城市也有不同程度的上涨。当然,在此期间,居民的收入水平也有一定程度的上升,因而,房价收入比更能反映房价相对于居民收入的变动程度。图2给出了我国房价收入比的变动趋势,1999—2003年,房价收入比仍然是相对稳定的,然而,从2004年开始,房价收入比迅速上升,2007年达到7.44,2009年更是高达8.03。房价的快速上涨,必然影响到居民的消费行为和储蓄行为,房价的上涨是否是近年来居民储蓄率不断上升的原因呢?房价变动是否能够解释中国的居民高储蓄率问题?下文我们将用房价上涨前后的微观数据进行考察。

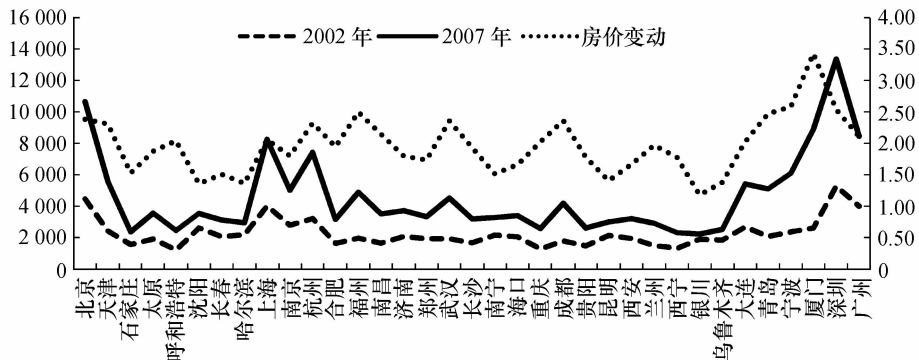


图1 中国35个大中城市住宅销售价格变动(2002—2007年)

注:左轴为房价(元/平方米),右轴为2007年房价与2002年房价之比。

资料来源:CEIC中国经济数据库。

² 国家统计局:《中国统计摘要(2011)》,中国统计出版社,2011年。

³ 根据CHIP 1988年和2007年数据计算而得。

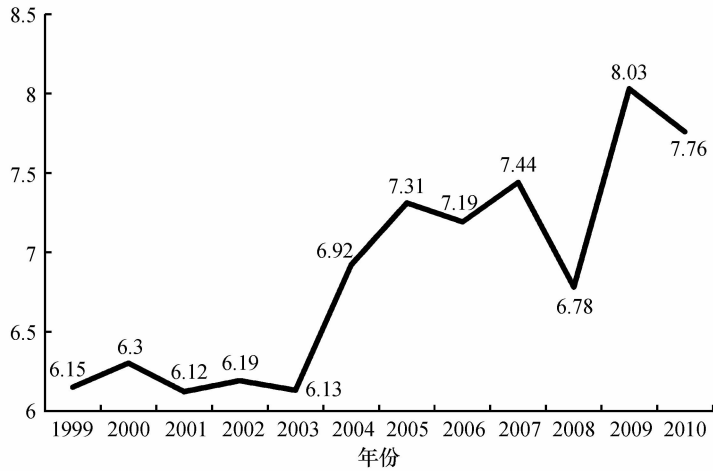


图2 房价收入比（1999—2010年）

资料来源：易居地产研究院。

三、数据和主要变量说明

（一）数据

中国居民收入调查（CHIP）数据是中国社会科学院经济研究所收入分配课题组调查的具有全国代表性的截面数据。该数据库包含个人收入、支出、家庭资产、消费等丰富信息。目前共有1988年、1995年、2002年和2007年四轮调查，因我国房价快速上涨主要界于2002—2007年之间，因而我们仅选用2002年和2007年的数据作为我们的研究样本。2002年代表房价上涨之前的情况，2007年代表房价上涨之后的情况。2002年的数据包括北京、山西、辽宁、江苏、安徽、河南、湖北、广东、四川、云南、甘肃、重庆12个省（直辖市），共有6835个城镇家庭。2007年的数据在2002年的12个省（直辖市）的基础上，增加了上海、浙江、福建和湖南四个省市，共有10000个城镇家庭。为了控制省份固定效应，在后文的实证分析中，我们排除了这四个省市的数据。⁴

房价变动对不同类型家庭（租房家庭和有房家庭）的储蓄行为的影响可能不同，我们将根据住房产权类型划分家庭类型，分别考察房价变动对居民储蓄率的影响。我们排除了产权类型缺失和“其他类型”的记录，保留了租赁公房、租赁私房、原有私房、房改房和商品房五种产权类型的数据（表1），2002年有6488户，2007年有9841户。鉴于租赁私房的家庭比重不足2%，

⁴ 感谢匿名审稿人提出这一建议。

我们将租赁公租房和租赁私房合并为一类,即租房家庭。⁵扣除2007年新增四省市和其他变量缺失值后,共有样本点13474个,其中2002年6402个,2007年7072个。另外,为了保证数据的可比性,我们用地区城镇居民消费价格定基指数(CPI)对房价、收入、消费等变量进行了换算。表2给出了主要变量的样本统计信息。

表1 各产权类型家庭比例及变化

(单位:%)

产权类型	租赁公租房	租赁私房	原有私房	房改房	商品房	样本数
2002年	16.32	1.82	10.33	64.3	7.23	6488
2007年	8.08	1.7	6.9	56.4	26.93	9841

表1显示,2002年租赁公租房者仍高达16.3%,2007年这一比例已经下降到8.1%。而已购商品房的家庭由2002年的7.2%上升到2007年的27%。这是因为,自1998年取消福利分房制度后,商品房是居民家庭的主要购房途径。但从单位购买的房改房仍然占主导地位,2002年的64.3%的家庭住在购买的房改房中,2007年为56.4%,这一比例下降主要是由于购买商品房的增加,使总住房存量增加所致。原有私房主要是指居民自建、祖传或在住房改革前购买的住房,这一比例2002年为10.3%,2007年为6.9%。

表2显示,已经购买商品房的家庭实际可支配收入是最高的,这表明在房价不断上升的背景下,高收入者比较容易购买商品房的,拥有房改房和原有私房的家庭收入比租房家庭的实际可支配收入更高一些(2002年数据是原有私房家庭可支配收入最低)。居民家庭实际消费支出也表现出相似的模式,购买商品房的家庭消费支出最高,其次是购房改房的家庭。另外,我们单独列出了耐用消费品支出、医疗保健支出和教育支出,这些支出往往具有一定的投资性质,对于单个家庭而言,支出具有一定的不确定性。商品房家庭的耐用品消费最高,其次是房改房家庭,租房家庭和原有私房家庭的耐用品支出相对较低。房改房家庭医疗保健支出最高,其次是租房家庭,原有私房家庭医疗保健支出最低。原因可能是房改房家庭和租房家庭居民年龄相对较大,导致医疗保健方面的支出比较高。各类型家庭的教育支出存在较大变动,租房家庭、商品房家庭教育支出具有较大增长,而房改房家庭教育支出却有下降,从而反映出不同类型家庭中教育支出具有时间上的不一致性,因为教育支出很重要的部分是孩子上大学的学费,因而,如果某类型居民家庭子女上大学的比例上升,则会导致家庭教育支出的显著增加。在后文的分析中,为了避免各个家庭耐用品支出、医疗保健支出及教育支出的异常变动,我们构造了两个扣除这三项支出的居民储蓄率指标。

⁵当然,租赁公租房和租赁私房的家庭也具有很大差异,特别是在租金方面,租住公租房缴纳的租金要远低于租住私房的家庭,我们在后面的分析中也按照租房类型分别进行了估计。

表 2 主要变量统计

	租赁住房			原有私房			房改房			商品房		
	2002 年	2007 年	2002 年	2007 年	2002 年	2007 年	2002 年	2007 年	2002 年	2007 年	2002 年	2007 年
家庭可支配收入 (元)	20849.4 (12969.1)	29477.6 (24277.3)	19018.2 (12312.0)	30028.6 (23325.3)	24574.3 (14543.9)	32771.9 (21592.1)	25500.5 (18699.2)	39804.1 (30353.2)				
家庭消费性支出 (元)	17727.2 (12140.1)	22536.8 (16783.1)	14560.7 (9878.8)	23477.3 (22558.7)	19305.3 (13297.4)	24143.1 (19785.8)	19141.4 (14449.3)	28808.3 (24824.2)				
耐用消费品 (元)	987.2 (1803.5)	1278.6 (3459.4)	789.1 (1421.6)	1407.1 (4091.0)	1310.7 (2293.6)	1444.5 (2677.2)	1441.9 (2510.9)	1770.8 (3235.3)				
医疗保健支出 (元)	1185.4 (1913.4)	1820.6 (3866.4)	1027.1 (2085.0)	1514.6 (3990.0)	1358.7 (2354.3)	1971.7 (4019.6)	1179.7 (2585.6)	1767.7 (3183.2)				
教育支出 (元)	1488.6 (2318.8)	1549.4 (2796.4)	1116.9 (2306.7)	1410.6 (2810.3)	1596.6 (2954.9)	1427.1 (2751.2)	1555.2 (3202.4)	1820.4 (3236.6)				
人均住房建筑面积 (平方米)	16.58 (8.391)	18.67 (9.392)	30.75 (18.83)	39.83 (28.14)	24.52 (10.71)	27.07 (11.88)	30.72 (11.40)	33.76 (14.70)				
年龄	47.07 (10.71)	48.19 (11.17)	49.20 (11.73)	47.76 (11.64)	48.41 (10.89)	51.33 (11.11)	43.82 (11.06)	44.91 (10.89)				
教育年限	10.82 (3.034)	11.12 (3.041)	10.26 (3.242)	10.39 (3.420)	11.69 (2.943)	11.81 (3.018)	11.99 (2.865)	12.63 (2.901)				
性别：男=1；女=0	0.663 (0.473)	0.632 (0.483)	0.760 (0.427)	0.696 (0.461)	0.643 (0.479)	0.681 (0.466)	0.741 (0.439)	0.682 (0.466)				
家庭人口数	3.024 (0.744)	2.883 (0.786)	3.337 (1.036)	3.363 (1.041)	3.040 (0.758)	2.882 (0.840)	3.101 (0.730)	3.051 (0.871)				
家庭人口抚养比	0.199 (0.237)	0.173 (0.254)	0.242 (0.258)	0.191 (0.230)	0.209 (0.252)	0.196 (0.284)	0.244 (0.224)	0.202 (0.231)				
拥有多套房： 是=1；否=0			0.0958 (0.295)	0.248 (0.432)	0.0529 (0.224)	0.0808 (0.273)	0.139 (0.347)	0.140 (0.347)				
样本数	1110	592	668	424	4159	4244	467	1812				

注：括号内为标准差。

从住房面积看,最大的是原有私房家庭,⁶其他三种类型家庭相比,商品房家庭的人均住房面积最大,房改房家庭人均住房面积相对较小。这一方面反映了高收入的家庭有能力购买面积更大、价值更高的住房,另一方面也可能反映出住房制度改革过程中,房改房的面积等住房质量指标相对于后来的商品房具有一定的差距。租房家庭的人均住房面积最低。从年龄看,购买商品房的户主年龄是最年轻的,平均在43—45岁之间,购买房改房者平均年龄在48—51岁之间,原有私房家庭户主平均年龄为47—49岁,而租房家庭户主平均年龄在47—48岁。由此看来,租房家庭并非主要是年轻人,反而购买商品房的平均年龄更小一些。原有私房家庭人口规模最大,约3.3人左右。其他类型家庭人口规模2002年为3人左右,2007年租房家庭和房改房家庭略有下降。家庭人口抚养系数(家庭中15岁以下,64岁以上人口占总人口的比例)基本上为20%左右,2002年原有私房家庭和商品房家庭人口抚养系数稍高一些,约为24%。

(二) 主要变量说明

1. 居民储蓄率

居民储蓄率一般有两种定义方式:一是利用家庭资产的变动作为储蓄,除以家庭收入作为储蓄率;二是可支配收入与居民消费之差除以可支配收入。因本文所用数据为截面数据,我们采用第二种做法。首先,我们沿用文献中常用的定义方式(比如Chamon and Prasad, 2010),用居民家庭可支配收入扣除居民消费性支出,再除以居民家庭可支配收入,用公式表示,为 $s=100 \times (Y-C)/Y$,其中 s 表示居民储蓄率, Y 是家庭可支配收入, C 为居民消费性支出。其次,根据上文的讨论,我们构造了另外两个居民储蓄率指标,以排除耐用品支出、医疗保健支出和教育支出的异常变动对储蓄率造成的可能影响。居民储蓄率 $1=100 \times (\text{家庭可支配收入}-\text{家庭消费性支出}+\text{耐用消费品支出})/\text{家庭可支配收入}$ 。居民储蓄率 $2=100 \times (\text{家庭可支配收入}-\text{家庭消费性支出}+\text{耐用消费品支出}+\text{医疗保健支出}+\text{教育支出})/\text{家庭可支配收入}$ 。

表3给出了三种居民储蓄率的统计结果。2007年相对于2002年,除原有私房家庭外,各类型家庭居民储蓄率均存在不同程度的上升,商品房家庭上升最高,由2002年的18.5%上升到2007年的22.4%,增加了3.87个百分点;房改房家庭由17.35%上升到21.05%,也增加了3.7个百分点;租房家庭由11.47%上升到14.39%,上升了2.92个百分点;而原有私房家庭居民储蓄率却有较大幅度的下降,由2002年的17.82%下降到2007年的14.33%,下降了3.49个百分点。另外的两个居民储蓄率指标也表现出相似的模式,只

⁶ 因为原有私房中包括自建住房,而自建住房可能处于城市边缘,面积相对比较大。

表 3 居民储蓄率

	租房家庭						商品房					
	租房家庭			原有私房			房改房			商品房		
	2002 年	2007 年	储蓄率变动	2002 年	2007 年	储蓄率变动	2002 年	2007 年	储蓄率变动	2002 年	2007 年	储蓄率变动
储蓄率(%)	11.47 (33.05)	14.39 (44.46)	2.92	17.82 (35.60)	14.33 (98.71)	-3.49	17.35 (37.52)	21.05 (38.32)	3.70	18.50 (36.45)	22.37 (38.47)	3.87
储蓄率 1(%)	15.91 (31.39)	18.60 (41.15)	2.69	21.74 (33.85)	18.26 (97.58)	-3.48	22.58 (32.19)	25.42 (36.18)	2.84	23.99 (33.49)	26.86 (37.32)	2.87
储蓄率 2(%)	29.54 (26.20)	31.47 (34.94)	1.93	34.29 (27.69)	30.74 (72.69)	-3.55	35.33 (27.56)	36.94 (30.33)	1.61	35.76 (27.45)	36.79 (34.21)	1.03

注：括号内为标准差。

是储蓄率变动的幅度有所缩小。当扣除三项支出之后,即对于居民储蓄率 s ,除原有私房家庭外,租房家庭的储蓄率增幅最大,为1.93%,其次是房改房,为1.61%,商品房最低,为1.03%。四种家庭的居民储蓄率相比较,商品房家庭储蓄率最高,其次是房改房家庭,最后是租房家庭。但对于居民储蓄率 s ,商品房家庭和房改房家庭储蓄率差异不大,均为36%左右,租房家庭和原有私房家庭储蓄率也没有显著差异。

2. 房价变动

我们选取2002年和2007年省份住宅销售价格作为反映房价变动的变量,数据来自CEIC中国经济数据库。用各地区城镇居民消费物价指数(2001年=100)将住房价格换算成实际房价,CPI数据来自各年《中国统计年鉴》。另外,CHIPS调查数据中提供了住户“现住房按市场价值估计值”和“现住房总建筑面积”的变量,根据这两个变量可以估计出一个住户自估的房价水平,用CPI换算之后,得到另一个实际房价指标。因为储蓄率高的居民往往是收入较高的居民,而收入较高的居民倾向于购买更贵的住房。因而,利用自估房价考察房价变动对居民储蓄率的影响可能会产生内生性问题。在基本的实证分析中,我们仍然采用地区实际房价,因为居民储蓄行为可以认为无法影响地区房价,从而避免内生性问题。在稳健性检验中,我们采用实际自估房价重新进行了估计,发现房价变量的选择并不影响我们的实证结果。

四、模型设定和实证分析

(一) 模型设定

自1998年住房体制改革以来,真正意义上的“住房市场”开始形成并逐渐走向繁荣,2002—2007年间住房价格迅速上涨,房价的上涨直接影响到居民的消费和储蓄行为,为了考察房价变动对居民储蓄率的影响,构建下列基本模型:

$$sav_i = \beta \ln(hprice) + \Gamma X_i + u_i, \quad (1)$$

其中, sav_i 表示家庭 i 的居民储蓄率; $hprice$ 是住户所在省份的实际房价水平,单位为元/平方米; X_i 包括家庭 i 的户主特征、家庭收入、家庭人口学特征、地区虚拟变量等控制变量。

模型(1)中房价变量 $\ln(hprice)$ 的系数 β 是我们关心的参数,它反映了2002—2007年房价的变动对居民储蓄率的影响。

(二) 实证分析

表4a给出了对模型(1)的基础回归结果。第(1)列是利用2002年和

2007年的混合数据得到的估计结果，第(2)列和第(3)列是分别用2002年和2007年的数据得到的估计结果。第(2)列显示，实际房价变动的系数为10.63且非常显著，说明2002年，实际房价上涨10%，居民储蓄率将下降1个百分点。第(3)列显示，利用2007年的数据估计，可以得到相似的结论。2007年，实际房价上涨10%，居民储蓄率也将下降约1个百分点。将2002年和2007年的数据混合在一起估计，结果显示，实际房价上涨10%，居民储蓄率将下降约0.6个百分点。当然，第(1)列显示，房价变动的系数仅在15%的水平下显著。因而，表4a的结果表明，房价上涨对居民储蓄率可能没有显著影响，甚至是负向的影响。因而，我们的结果并不支持房价上涨可能导致居民储蓄率上升的结论。

表4a 房价变动对居民储蓄率的影响：基础回归

因变量：居民储蓄率	(1)	(2)	(3)
	总样本	2002年	2007年
Ln(实际房价)	-5.869 (-1.60)	-10.63*** (-9.74)	-9.865*** (-4.25)
Ln(家庭可支配收入)	24.47*** (9.46)	20.96*** (10.98)	28.11*** (6.25)
户主年龄	-0.431 (-1.31)	0.258 (0.94)	-1.019* (-2.06)
户主年龄平方	0.00497 (1.64)	-0.00113 (-0.41)	0.0101* (2.19)
户主性别：1=男性,0=女性	2.381*** (4.20)	3.411*** (5.18)	1.470 (1.45)
户主教育年限	-0.862*** (-5.24)	-0.677*** (-3.59)	-1.029*** (-4.40)
家庭人口规模	-3.869*** (-6.84)	-3.834*** (-7.61)	-4.151*** (-4.42)
家庭人口抚养比	5.159** (3.04)	7.496*** (5.68)	3.277 (1.01)
样本数	13474	6402	7072
adj. R ²	0.106	0.104	0.113

注：括号内为t检验值；* $p < 0.10$ ，** $p < 0.05$ ，*** $p < 0.01$ ；控制了省份变量。

有文献认为，在房价不断上涨的背景下，租房家庭为了购买住房，会增加储蓄（Sheiner, 1995; Moriizumi, 2003; 陈彦斌和邱哲圣, 2011; 陈斌开和杨汝岱, 2011），即租房家庭存在“为购房而储蓄”的动机。如果这一假说成立，那么有理由认为，租房家庭人均住房面积越小，“为购房而储蓄”的动机越强烈。为了检验这一动机，我们在模型(1)中引入了人均住房面积及其与房价的交叉项。

对于有房家庭，如果仅有一套住房用于自住，那么房价上涨可能对其消

费(储蓄)行为影响不大。目前我国住房金融市场仍不完善,不存在住房再贷款业务(refinance),业主无法利用增值的住房财富申请追加抵押按揭贷款。因而,仅拥有一套住房的居民,在房价上涨时,无法用增值的住房财富进行消费平滑。然而,若居民拥有多套住房,房价的上涨造成的住房财富增值,可以通过销售多余住房的形式变现,从而可能造成居民消费的增加,即拥有多套住房的家庭可能具有较大的“住房财富效应”(Gan, 2010),会降低居民储蓄率。为了反映“住房财富效应”的影响,我们在模型(1)中引入“是否拥有多套住房”的虚拟变量与房价的交叉项,估计结果见表4b。

表4b 房价变动对居民储蓄率的影响:扩展回归(分产权类型估计)

因变量:	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
居民储蓄率	租房家庭	租赁公房	租赁私房	有房家庭	原有私房	房改房	商品房
Ln(实际房价)	-11.99** (-3.09)	-12.44*** (-3.28)	-8.631 (-0.55)	-6.070 (-1.58)	-37.13 (-1.50)	-4.627 (-1.70)	-4.608** (-2.32)
人均住房面积	-2.905** (-2.79)	-2.931** (-2.47)	-3.267 (-1.54)				
Ln(实际房价)× 人均住房面积	0.378** (3.03)	0.388** (2.76)	0.395 (1.39)				
Ln(实际房价)× 多套住房				-0.804** (-2.90)	-1.130 (-1.00)	-0.856*** (-3.34)	-0.796** (-2.92)
Ln(家庭可支配 收入)	23.05*** (7.76)	25.03*** (9.14)	12.17* (1.92)	25.32*** (7.93)	50.43* (1.93)	22.87*** (14.83)	21.77*** (12.57)
户主年龄	-1.457** (-2.70)	-1.260** (-2.29)	-1.207 (-0.76)	-0.211 (-0.56)	-0.169 (-0.11)	0.0505 (0.12)	-0.167 (-0.43)
户主年龄平方	0.0158** (2.99)	0.0136** (2.52)	0.0147 (0.92)	0.00271 (0.77)	0.00212 (0.16)	0.000757 (0.19)	0.000712 (0.19)
户主性别: 1=男性,0=女性	2.240 (1.63)	2.459 (1.42)	2.233 (0.42)	2.456*** (3.75)	1.730 (0.77)	3.001*** (3.75)	0.0889 (0.04)
户主教育年限	-0.735** (-2.32)	-1.035*** (-3.58)	1.680* (1.90)	-0.926*** (-4.71)	-1.255 (-1.25)	-0.743*** (-3.94)	-1.039*** (-3.26)
家庭人口规模	-4.871*** (-4.65)	-4.264*** (-3.32)	-7.921*** (-3.20)	-3.669*** (-5.84)	-5.772 (-1.38)	-3.667*** (-7.96)	-3.292** (-2.69)
家庭人口抚养比	1.503 (0.55)	2.637 (0.94)	-6.289 (-0.72)	5.748** (2.90)	6.889 (1.22)	6.095** (2.59)	4.450 (1.45)
样本数	1700	1510	190	11774	1092	8403	2279
adj. R ²	0.121	0.126	0.091	0.104	0.144	0.102	0.098

注:括号内为t检验值;* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$;控制了省份变量。

表4b前三列是对租房家庭的估计,后四列是对有房家庭的估计。第(1)列是利用所有租房家庭数据进行的估计,结果显示房价对租房家庭的储蓄率具有显著的负向影响,实际房价上涨10%,会导致租房家庭储蓄率下降1.2

个百分点。⁷人均住房面积大的家庭比人均住房面积小的家庭储蓄率更低。其中房价与人均住房面积的交叉项的系数可以检验“为购房而储蓄”的动机，若存在该动机，则房价上涨时，人均住房面积越小的家庭，储蓄应该越高，即房价与面积交叉项的系数应该为负值。但第（1）列的估计结果显示该交叉项的系数显著为正，说明，人均住房面积越大的租房家庭，储蓄率反而越高。⁸因而，说明，“为购房而储蓄”的动机可能并不存在。

由于租住公房和租住私房的家庭特征有一定的差异，尤其租金价格存在较大差异，公房租金往往远低于私房租金。在我们的数据中，平均意义上，私房租金是公房租金的3.2—3.7倍。为了区分两种租房家庭的差异，我们在表4b第（2）列和第（3）列分别利用租公房家庭样本和租私房家庭样本进行了估计。第（2）列显示，对于租住公房的家庭，房价上涨对居民储蓄率具有显著的负向影响，并且房价与面积的交叉项显著为正，说明租住公房家庭不存在“为购房而储蓄”的动机。第（3）列显示，对于租住私房的家庭，房价变动对其居民储蓄率没有显著影响，并且房价与面积的交叉项也不显著，因而，租住私房的家庭也不存在“为购房而储蓄”的动机。

第（4）列是利用所有有房家庭的数据进行估计，结果显示，拥有一套住房的家庭，房价上涨对其家庭储蓄率影响并不显著。房价与多套住房交叉项显著为负，即拥有多套住房的家庭在房价上涨时会显著地降低其居民储蓄率，说明在我国拥有多套住房的家庭在房价上涨时存在着显著的“住房财富效应”，支持上文的讨论。第（5）列、第（6）列和第（7）列分别对三种有房家庭数据进行估计。第（5）列显示，对于原有私房家庭，无论是仅有一套住房，还有拥有多套住房，房价上涨对其家庭储蓄率没有显著影响。第（6）列显示，对于房改房家庭，房价上涨对拥有一套住房的家庭储蓄率没有显著影响，但拥有多套住房者，居民储蓄率显著下降。第（7）列表明，对于商品房家庭，无论是仅有一套住房还是拥有多套住房，房价上涨对居民储蓄率具有显著的负向影响，并且拥有多套住房的家庭储蓄率下降更大。这说明，商品房家庭的居民储蓄率对房价变动的反应更加敏感。因而，房价上涨通常会造造成有房家庭储蓄率下降，而这一下降主要是由于商品房家庭及拥有多套住房的房改房家庭储蓄率相对房价上涨的负向反应造成的。

居民住房状态的改变（tenure choice），特别是由租房转变为有房，往往是居民自我选择的结果。表4b的估计中，没有考虑居民住房状态的自选择问题，特别对于租房家庭，2007年时可能改变了其住房产权类型，如果租房家

⁷ 根据我国居民消费核算方法（彭志龙，2009），租房家庭的房租计入服务性消费支出，从而计入租房家庭的消费性支出，而有房家庭的服务性消费支出中是不包含潜在房租的。因而，当房价上涨时，房租也会相应的增加，从而使租房家庭消费性支出相应增加。这可能是租房家庭储蓄率在房价上涨时下降的原因。

⁸ 另外，我们还用房价与年轻人虚拟变量（即年龄 ≤ 35 岁）的交叉项来检验年轻人“为购房而储蓄”的动机，发现这一系数为正，但均不显著（ t 值小于0.7），因而说明年轻人“为购房而储蓄”的动机也不明显。

庭中收入较高或储蓄率较高的家庭在2002—2007年选择了购房,那么前文的估计可能存在样本选择偏差。幸运的是CHIPS数据有购房时间变量,可以帮助我们识别住房状态的变化。我们将2007年有房家庭(包括原有私房、房改房和商品房)中在2003—2007年购买第一套住房的家庭归入租房家庭的群体,因为这些家庭在2002年时仍然没有住房,应该属于租房的群体。通过这一处理,2007年,租房家庭增加了699户,房改房家庭减少278户,商品房家庭减少421户。然后,利用调整后的数据重新进行了估计,结果见表4c。表4c的结果与表4b的结果基本相似,只是对租房家庭的影响幅度有所降低,对房改房和商品房家庭的影响幅度有所增强,特别是商品房家庭的反应增强很多,但基本的结论没有变化。

表4c 房价变动对居民储蓄率的影响:扩展回归(考虑样本选择)

因变量:居民储蓄率	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	租房家庭	有房家庭	原有私房	房改房	商品房
Ln(实际房价)	-6.078** (-2.83)	1.742 (0.20)	-37.13 (-1.50)	-4.890 (-1.72)	-5.298** (-2.61)
人均住房面积	-1.596** (-3.08)				
Ln(实际房价)×人均住房面积	0.205*** (3.37)				
Ln(实际房价)×多套住房		-0.797** (-2.92)	-1.130 (-1.00)	-0.855*** (-3.34)	-0.802*** (-3.20)
Ln(家庭可支配收入)	22.36*** (8.00)	25.64*** (7.60)	50.43* (1.93)	23.00*** (14.36)	21.97*** (12.43)
户主年龄	-1.081** (-2.98)	-0.187 (-0.44)	-0.169 (-0.11)	-0.0410 (-0.10)	0.179 (0.32)
户主年龄平方	0.0113*** (3.17)	0.00263 (0.66)	0.00212 (0.16)	0.00166 (0.42)	-0.00240 (-0.42)
户主性别:1=男性,0=女性	2.284* (2.00)	2.536*** (4.08)	1.730 (0.77)	3.003*** (3.84)	-0.132 (-0.05)
户主教育年限	-0.763** (-2.98)	-0.933*** (-4.39)	-1.255 (-1.25)	-0.740*** (-3.74)	-1.084*** (-3.17)
家庭人口规模	-4.643*** (-4.83)	-3.637*** (-5.36)	-5.772 (-1.38)	-3.539*** (-7.30)	-3.433** (-2.35)
家庭人口抚养比	3.661 (1.70)	5.472** (2.75)	6.889 (1.22)	5.872** (2.38)	4.181 (1.33)
样本数	2399	11075	1092	8125	1858
adj. R ²	0.131	0.104	0.144	0.102	0.096

注:括号内为t检验值;* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$;控制了省份变量。

至此,我们的实证结果表明,房价上涨并没有造成居民储蓄率的上升,相反,居民储蓄率是在下降的。对于租房家庭,并没有发现“为购房而储蓄”

的动机。而对于有房家庭，特别是拥有多套住房的家庭，房价上涨造成的“财富效应”使其储蓄率有了更大程度的下降。因而，基本的结果并不支持房价上涨是中国居民储蓄率上升的原因，房价上涨也无法解释中国居民的高储蓄率问题。另外，实证结果也显示，家庭可支配收入和家庭人口规模是影响居民储蓄率的重要因素，并且居民家庭收入的增加会显著地增加居民储蓄率，家庭人口规模会显著降低居民储蓄率。

五、稳健性检验

上文实证分析发现，房价上涨对居民储蓄率具有负向影响。这一结果是否是由于储蓄率指标中某些家庭支出异常变动造成的呢？是否是由于其他影响居民储蓄率的重要因素在2002—2007年发生了变动造成的呢？为了检验结果的稳健性，本部分考察居民储蓄率指标、其他竞争性解释及房价指标等对估计结果的影响。

（一）居民储蓄率指标

在上文的实证分析中，居民储蓄率采用了经典的定义，即 $s=100 \times (Y-C)/Y$ 。在第三部分，我们指出这一指标可能会受到个别家庭耐用消费品支出、医疗保健支出和教育支出的异常变动的的影响。为此，我们构造了另外两个扣除三项支出的居民储蓄率指标，我们利用这一指标重新估计了模型（1），结果见表5。结果显示，房价上涨会显著地降低居民储蓄率，事实上，采用这两个居民储蓄率指标，负向关系变得更加显著。另外，我们也利用这两个居民储蓄率指标分别估计了表4b和表4c的模型，⁹结果没有改变，仍然没有发现租房家庭“为购房而储蓄”的动机，并且拥有多套住房的有房家庭，特别是房改房和商品房家庭，家庭储蓄率会有更大的下降。

表5 房价变动对居民储蓄率的影响：使用不同的居民储蓄率指标

因变量：居民储蓄率	储蓄率1			储蓄率2		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	总样本	2002年	2007年	总样本	2002年	2007年
Ln(实际房价)	-7.301*	-11.90***	-9.885***	-7.300**	-7.920***	-6.757***
	(-2.00)	(-15.10)	(-4.29)	(-2.66)	(-10.47)	(-3.83)
Ln(家庭可支配收入)	24.84***	21.69***	28.15***	19.41***	16.86***	21.92***
	(9.88)	(15.54)	(6.30)	(10.91)	(13.94)	(6.62)
户主年龄	-0.484	0.220	-1.082*	-0.316	0.266	-0.804*
	(-1.46)	(0.76)	(-2.16)	(-1.19)	(0.94)	(-2.12)

⁹ 限于篇幅，没有报告结果，有兴趣者可向作者索取。

(续表)

因变量: 居民储蓄率	储蓄率 1			储蓄率 2		
	(1) 总样本	(2) 2002 年	(3) 2007 年	(4) 总样本	(5) 2002 年	(6) 2007 年
户主年龄平方	0.00558*	-0.000799	0.0110**	0.00443	-0.00099	0.0089**
	(1.81)	(-0.27)	(2.32)	(1.77)	(-0.35)	(2.44)
户主性别: 1=男性, 0=女性	2.262***	3.404***	1.269	1.419**	2.485***	0.608
	(4.60)	(5.18)	(1.45)	(2.75)	(3.82)	(0.71)
户主教育年限	-0.806***	-0.596***	-1.002***	-0.598***	-0.361**	-0.812***
	(-5.12)	(-3.54)	(-4.31)	(-5.50)	(-2.78)	(-4.89)
家庭人口规模	-4.158***	-4.225***	-4.332***	-2.532***	-2.497***	-2.630***
	(-7.26)	(-8.08)	(-4.53)	(-7.48)	(-7.08)	(-4.45)
家庭人口抚养比	4.674**	7.431***	2.337	5.138***	5.887***	4.327
	(3.02)	(5.94)	(0.73)	(3.67)	(7.53)	(1.62)
样本数	13 474	6 402	7 072	13 474	6 402	7 072
adj. R ²	0.124	0.136	0.124	0.118	0.120	0.123

注: 括号内为 t 检验值; * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$; 控制了省份变量。

(二) 性别失衡与居民储蓄率

Wei and Zhang (2009) 认为由于出生儿童的性别比例失衡, 致使婚姻市场上过多男性追求过少的女性, 有儿子的家庭为增加儿子在婚姻市场上的竞争力, 会增加储蓄, 因而, 男女性别比例越高, 居民储蓄率将越高。那么, 在 2002—2007 年, 男女性别比例变动可能会影响居民的储蓄行为。我们利用第五次人口普查数据 (2000 年), 获得 2002 年和 2007 年处于结婚年龄段的各省男女性别比例,¹⁰ 引入到基准回归中, 结果见表 6 第 (1) 列。

表 6 房价变动对居民储蓄率的影响: 考虑性别比例和收入风险

因变量: 居民储蓄率	(1)	(2)	(3)
	总样本	2002 年样本	2007 年样本
Ln (实际房价)	-6.085 ⁺	-5.737 ⁺	-5.957 ⁺
	(-1.63)	(-1.61)	(-1.65)
男女性别比例	0.473*		0.485**
	(1.97)		(2.27)
收入风险		0.145*	0.146*
		(2.14)	(2.14)

¹⁰ 根据 Wei and Zhang (2009), 利用出生性别比来衡量性别失衡程度, 根据中国婚姻法规定, 婚姻年龄男性不早于 22 岁, 女性不早于 20 周岁。根据第五次人口普查数据, 我们取 22—31 岁之间的人口性别比作为当年的主要处于婚姻市场竞争的人口。因为第五次人口普查数据为 2000 年的, 我们取 20—24 岁和 25—29 岁年龄段的数据作为 2002 年 22—31 岁人口性别比的计算基础, 取 15—19 岁和 20—24 岁年龄段的数据作为 2007 年 22—31 岁人口性别比的计算基础。

(续表)

因变量：居民储蓄率	(1)	(2)	(3)
	总样本	2002 年样本	2007 年样本
Ln (家庭可支配收入)	24.57*** (9.67)	24.46*** (9.65)	24.56*** (9.87)
户主年龄	-0.439 (-1.33)	-0.0887 (-0.32)	-0.0963 (-0.35)
户主年龄平方	0.00500 ⁺ (1.63)	-0.000925 (-0.34)	-0.000909 (-0.33)
户主性别：1=男性，0=女性	2.518*** (4.50)	2.624*** (4.82)	2.765*** (5.26)
户主教育年限	-0.864*** (-5.24)	-0.615*** (-4.30)	-0.616*** (-4.29)
家庭人口规模	-3.874*** (-6.87)	-3.407*** (-7.21)	-3.410*** (-7.24)
家庭人口抚养比	5.259** (3.08)	2.028 (0.80)	2.124 (0.83)
样本数	13 474	13 474	13 474
adj. R ²	0.107	0.118	0.119

注：括号内为 t 检验值；⁺ $p < 0.15$ ，* $p < 0.10$ ，** $p < 0.05$ ，*** $p < 0.01$ ；控制了省份变量。

结果显示，性别比例确实对居民储蓄率具有显著的正向影响，性别比例上升 1 个百分点，居民储蓄率会上升 0.47 个百分点。但房价上涨对居民储蓄率的影响仍然为负，但仅在 15% 水平下显著。引入性别比例之后，居民储蓄率下降幅度有所上升。因而，引入性别比例后，仍然不会改变我们的基本结论，即房价上涨不会导致居民储蓄率上升。

(三) 预防性储蓄动机与居民储蓄率

很多文献认为预防性储蓄动机造成我国居民储蓄率不断上升（易行健等，2008；周绍杰，2010；李燕桥和臧旭恒，2011）。那么，2002—2007 年，居民的预防性储蓄动机也可能发生了变化，这一变化是否会影响基准估计呢。居民的预防性储蓄动机往往会随着收入不确定性的增加而增加。在居民收入中，工资性收入是相对稳定的部分，¹¹我们用居民总收入中工资性收入之外的经营性收入、财产性收入和转移性收入占居民总收入的比重作为居民收入不确定性的代理变量，引入基础模型中，估计结果见表 6 第 (2) 列。

结果显示，居民收入风险确实会增加居民的储蓄率，并且是显著的，即居民的预防性储蓄动机会增加居民的储蓄率，收入风险增加 1%，居民储蓄率

¹¹ 当然，工资性收入也不是完全确定的，受到失业风险的影响。但数据统计中的经营性收入、财产性收入和转移性收入相对工资性收入而言将具有更大的不确定性。

仅上升 0.145%。即使控制了居民的预防性储蓄动机后,房价变动对居民储蓄率的影响仍然为负,在 15%的水平下显著。

(四) 性别比例和预防性储蓄的综合影响

本节同时将性别比例和预防性储蓄纳入基础模型,估计结果见表 6 第(3)列。结果显示,性别比例对储蓄率仍然具有显著的影响,收入不确定性对居民储蓄率也有显著正向影响,并且影响程度基本相近,说明性别失衡和预防性储蓄动机同时是决定居民储蓄行为的重要因素。但是,即使同时控制性别比例和收入风险之后,房价上涨对居民储蓄率的影响仍然为负,变动程度也相近,在 15%的水平下显著。

(五) 分位数估计

本节考察不同储蓄率分位上房价变动对居民储蓄率的影响。储蓄率较低的家庭,往往也是家庭收入较低的家庭,房价上涨对这些家庭消费和储蓄的影响也最大。储蓄率较高的家庭,在房价上涨的背景下,比较容易购买住房,房价上涨对其储蓄率的影响可能不大。表 7 显示,不同储蓄率分位上,房价上涨对居民储蓄率均有负向影响,较低分位上(0.6 分位以下)房价上涨对储蓄率的负向影响是显著的,并且储蓄率分位越低,房价上涨对储蓄率的负向影响就越大。较高储蓄率分位(0.7 分位以上),影响方向仍然为负,但不显著。因而,分位数估计表明,房价上涨不会导致居民储蓄率上升。

(六) 关于房价变量

前文的分析中,采用的是省份房价,我们无法获得各住户所在市县的房价数据。省份房价水平可能无法准确反映各住户所面临的房价水平,从而面临无法识别房价对各住户储蓄行为真正影响的风险。幸运的是 CHIPS 数据中提供了住户“现住房按市场价估计值”和“现住房总建筑面积”的变量,因而可以根据这两个变量得到一个住户自估的房价水平,用 CPI 折算后可以得到实际自估房价,此房价能够反映各住户被调查时所面临的房价。¹²利用此房价数据重复前文的估计,结果基本没有变化,只是房价上涨对居民储蓄率的负向影响总是显著的。¹³

¹² 当然使用这一自估房价估计模型(1)可能存在着内生性偏误,我们这里不做讨论。

¹³ 限于篇幅,估计结果从略,有兴趣者可向作者索取。

表 7 房价变动对居民储蓄率的影响：分位数回归

因变量：居民储蓄率	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Ln(实际房价)	-9.570*** (-3.48)	-4.188*** (-3.28)	-2.665*** (-2.35)	-2.585** (-2.49)	-1.889** (-1.97)	-2.054** (-2.05)	-1.270 (-1.24)	-1.428 (-1.44)	-0.0265 (-0.02)
Ln(家庭可支配收入)	22.41*** (13.65)	19.94*** (28.65)	20.24*** (34.02)	20.57*** (38.06)	21.04*** (41.92)	20.74*** (39.30)	19.93*** (36.38)	19.25*** (35.67)	17.88*** (27.22)
户主年龄	-0.343 (-0.59)	-0.0858 (-0.32)	-0.318 (-1.32)	-0.400* (-1.80)	-0.299 (-1.44)	-0.145 (-0.66)	-0.136 (-0.60)	-0.199 (-0.90)	0.154 (0.58)
户主年龄平方	0.00418 (0.72)	0.00155 (0.58)	0.00385 (1.60)	0.00454** (2.04)	0.00378* (1.82)	0.00247 (1.14)	0.00282 (1.25)	0.00355 (1.62)	0.000164 (0.06)
户主性别：1=男性,0=女性	1.319 (0.87)	0.456 (0.65)	1.325** (2.11)	1.432** (2.49)	1.699*** (3.19)	2.096*** (3.76)	2.477*** (4.32)	2.105*** (3.77)	2.424*** (3.74)
户主教育年限	-0.727*** (-2.73)	-0.640*** (-5.17)	-0.677*** (-6.21)	-0.690*** (-6.93)	-0.583*** (-6.33)	-0.535*** (-5.53)	-0.494*** (-4.94)	-0.515*** (-5.29)	-0.471*** (-4.04)
家庭人口规模	-2.923*** (-3.60)	-2.942*** (-7.60)	-3.287*** (-9.37)	-3.484*** (-10.75)	-3.458*** (-11.30)	-3.474*** (-10.60)	-3.349*** (-9.62)	-3.023*** (-8.72)	-2.193*** (-5.23)
家庭人口抚养比	12.74*** (3.45)	7.009*** (4.06)	4.156*** (2.73)	2.568* (1.84)	2.427* (1.87)	1.879* (1.38)	1.276 (0.91)	0.218 (0.16)	0.998 (0.62)
样本数	13474	13474	13474	13474	13474	13474	13474	13474	13474
pseudo R ²	0.0471	0.0526	0.0680	0.0812	0.0923	0.1015	0.1083	0.1143	0.1215

注：括号内为 t 检验值；* $p < 0.05$ ，** $p < 0.01$ ，*** $p < 0.001$ ；控制了省份变量。

六、结 论

本文利用2002年和2007年的居民收入调查(CHIPS)数据,考察了房价变动对居民储蓄率的影响。结果表明,对于各种住房类型的家庭,居民储蓄率与房价上涨之间具有负向关系。对于租房家庭,房价上涨显著降低居民储蓄率,没有发现租房家庭“为购房而储蓄”的现实动机,因而这一动机即使存在,影响也非常微弱,并不能改变其家庭储蓄率的下降。对于有房家庭,房价上涨会显著降低拥有多套住房家庭的储蓄率,而不会影响仅有一套住房家庭的储蓄率,这可能因为拥有多套住房家庭有更大的“住房财富效应”。对于商品房家庭,其储蓄率对房价变动的反应更加敏感,即使仅有一套住房,房价上涨也会导致其居民储蓄率显著下降。

为了消除个别家庭三项支出(耐用品支出、医疗保健支出和教育支出)的异常变动对估计结果的影响,利用两个扣除三项支出的备用储蓄率指标的估计发现,房价上涨与居民储蓄率下降之间的负向关系是更加显著的。将性别失衡、预防性储蓄等竞争性解释纳入基础模型,发现即使控制了性别比例或/和预防性储蓄动机(收入风险),房价变动仍然对居民储蓄率有负向影响,但显著性下降。分位数回归显示,在较低储蓄率分位上(0.6以下),房价上涨对居民储蓄率具有显著的减少效应,但在较高储蓄率分位上(0.7以上),房价变动对储蓄率的影响不显著。最后,运用自估房价可以得到更加显著的负向影响。这些检验表明,我们的实证结果是稳健的。

因而,房价上涨不能解释我国的高居民储蓄率和近年来居民储蓄率不断上升的问题,相反,房价上涨可能会降低居民的储蓄率,这一结果支持Wang and Wen(2011)的理论分析。但实证分析也显示,家庭收入水平和家庭人口结构仍然是影响家庭储蓄率的非常重要的变量。因而,家庭储蓄率高的原因及其变动可能还是需要从家庭收入增长及家庭人口结构变化角度去寻找。

参 考 文 献

- [1] Attanasio, O., L. Blow, R. Hamilton, and A. Leicester, “Booms and Busts: Consumption, House Prices and Expectations”, *Economica*, 2009, 76, 20—50.
- [2] Attanasio, O., A. Leicester, and M. Wakefield, “Do House Prices Drive Consumption Growth? The Coincident Cycles of House Prices and Consumption in the UK”, *Journal of the European Economic Association*, 2011, 9(3), 399—435.
- [3] Banerjee, A., X. Meng, and N. Qian, “The Life Cycle Model and Household Savings: Micro Evidence from Urban China”, Working Paper, 2010.
- [4] Campbell, J., and J. Cocco, “How do House Prices Affect Consumption? Evidence from Micro Data”, *Journal of Monetary Economics*, 2007, 54, 591—621.
- [5] Chamon, M., K. Liu, and E. Prasad, “Income Uncertainty and Household Savings in China”, IZA DP No. 5331, 2010.
- [6] Chamon, M., and E. Prasad, “Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2010, 2(1), 93—130.

- [7] 陈斌开、杨汝岱，“土地供给、住房价格与中国城镇居民储蓄——基于中国城镇住房调查(UHS)数据的微观实证研究”，中国经济学学术资源网(CESG)，2011年。
- [8] Chen, J-L, C-M Kuan, and C-C Lin, “Saving and Housing of Taiwanese Households: New Evidence from Quantile Regression Analyses”, *Journal of Housing Economics*, 2007, 16, 102—126.
- [9] 陈彦斌、邱哲圣，“高房价如何影响居民储蓄率和财产不平等”，《经济研究》，2011年第10期，第25—38页。
- [10] 程令国、张晔，“早年的饥荒经历影响了人们的储蓄行为吗？对我国居民高储蓄率的一个新解释”，《经济研究》，2011年第8期，第119—132页。
- [11] Curtis, C., L. Steven, and N. Mark, “Demographic Patterns and Household Saving in China”, NBER Working paper No. 16828, 2011.
- [12] 董丽霞、赵文哲，“人口结构与储蓄率：基于内生人口结构的研究”，《金融研究》，2011年第3期，第1—14页。
- [13] Engelhardt, G., “House Prices and Home Owner Saving Behavior”, *Regional Science and Urban Economics*, 1996, 26, 313—336.
- [14] Gan, J., “Housing Wealth and Consumption Growth: Evidence from a Large Panel of Households”, *The Review of Financial Studies*, 2010, 23(6), 2229—2267.
- [15] Ge, S., D. Yang, and J. Zhang, “One-Child Policy and the Chinese Household Saving Puzzle: A Cohort Analysis”, Working Paper, The Chinese University of Hong Kong, 2010.
- [16] 国家统计局，《中国统计摘要(2011)》。北京：中国统计出版社，2011。
- [17] 杭斌，“习惯形成下的农户缓冲储备行为”，《经济研究》，2009年第1期，第96—105页。
- [18] 何立新、封进、佐藤宏，“养老保险改革对家庭储蓄率的影响：中国的经验证据”，《经济研究》，2008年第10期，第117—130页。
- [19] Horioka, C., “Saving for Housing Purchase in Japan”, *Journal of the Japanese and International Economics*, 1988, 2, 351—384.
- [20] Hoynes, H., and D. McFadden, “The Impact on Demographics on Housing and Non-Housing Wealth in the United States”, NBER Working Paper 4666, 1994.
- [21] Iacoviello, M., and S. Neri, “Housing Market Spillovers: Evidence From an Estimated DSGE Model”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2010, 2, 125—164.
- [22] 蒋云赞，“我国人口结构变动对国民储蓄的影响的代际分析”，《经济科学》，2009年第1期，第30—38页。
- [23] 金焯、李宏彬、吴斌珍，“收入差距与社会地位寻求：一个高储蓄率的原因”，《经济学》(季刊)，2011年第10卷第3期，第887—912页。
- [24] Koskela, E., H. Loikkanen, and M. Viren, “House Prices, Household Saving and Financial Market Liberalization in Finland”, *European Economic Review*, 1992, 36, 549—558.
- [25] 雷钦礼，“财富积累、习惯、偏好改变、不确定性与家庭消费决策”，《经济学》(季刊)，2009年第8卷第3期，第1029—1046页。
- [26] 李燕桥、臧旭恒，“中国城镇居民预防性储蓄动机强度检验”，《经济学动态》，2011年第5期，第31—36页。
- [27] Mian, A., and A. Sufi, “House Prices, Home Equity-Based Borrowing, and the U. S. Household Leverage Crisis”, *American Economic Review*, 2011, 101, 2132—2156.
- [28] Moriizumi, Y., “Targeted Saving by Renters for Housing Purchase in Japan”, *Journal of Urban Economics*, 2003, 53, 494—509.
- [29] 彭志龙，“关于中国消费统计问题的几点看法”，http://www.stats.gov.cn/tjyj/tjggjy/t20091201_402604787.htm, 2009年12月2日。
- [30] Sheiner, L., “Housing Prices and the Savings of Renters,” *Journal of Urban Economics*, 1995, 38, 94—125.
- [31] 石阳、王满仓，“现收现付制养老保险对储蓄的影响：基于中国面板数据的实证研究”，《数量经济技术经济研究》，2010年第3期，第96—106页。
- [32] Skinner, J., “Housing Wealth and Aggregate Saving”, *Regional Science and Urban Economics*, 1989, 19, 305—324.

- [33] Skinner, J., "Is Housing Wealth a Sideshow?", *University of Virginia Working Paper*, 1993.
- [34] Zheng, S., and D. Y., "Life Cycle Earnings and the Household Saving Puzzle in a Fast-Growing Economy", Working paper, 2010.
- [35] Wang, S-Y., "State Misallocation and Housing Prices: Theory and Evidence from China", *American Economic Review*, 2011, 101, 2081—2107.
- [36] 汪伟, "经济增长、人口结构变化与中国高储蓄", 《经济学》(季刊), 2009年第9卷第1期, 第29—52页。
- [37] Wang, X., and Y. Wen, "Can Rising Housing Prices Explain China's High Household Saving Rate?" *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2011, 93, 67—88.
- [38] Wei, S-J, and X. Zhang, "The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China", NBER Working Paper 15093, 2009 (Revised January 2011).
- [39] 易行健、王俊海、易君健, "预防性储蓄动机强度的时序变化与地区差异——基于中国农村居民的实证研究", 《经济研究》, 2008年第2期, 第119—131页。
- [40] 张明, "中国房地产价格的宏观分析框架与走势预测", 中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心, Working Paper No. 2010W18, 2010.
- [41] 周绍杰, "中国城市居民的预防性储蓄行为研究", 《世界经济》, 2010年第8期, 第112—122页。
- [42] 周绍杰、张俊森、李宏彬, "中国城市居家庭收入、消费和储蓄行为: 一个基于组群的实证研究", 《经济学》(季刊), 2009年第8卷第4期, 第1197—1220页。

Can Growing Housing Prices Explain High Household Saving Rates in Urban China? An Empirical Analysis Using CHIPS Data

XILIANG ZHAO

(Xiamen University)

WENQUAN LIANG

(Fudan University)

SHI LI

(Beijing Normal University)

Abstract This article investigates the effect of growing housing prices on household saving rates in urban China using the 2002 and 2007 waves of the CHIPS survey. We find that the rapid growth of housing prices cannot explain high household saving rates. On the contrary, we find a negative relationship between housing prices and household saving rates for home renters and homeowners. For home renters, the negative relationship is significant and no clear evidence is found for the "save to buy a home" hypothesis. For homeowners, the negative effect is only significant for homeowners possessing multiple homes; homeowners with bought homes are more sensitive to housing prices.

JEL Classification E21, O16, P25