

不同年龄段家庭房产 和金融资产对消费影响研究

——基于CHARLS数据的实证分析

邢大伟 王寅

内容提要 利用中国健康与养老追踪调查(CHARLS)数据,研究不同年龄段家庭资产对家庭消费的影响。实证结果显示:老年家庭房产和金融资产对消费的正向影响大体上都小于中年家庭;中年家庭房产对消费影响大于金融资产对消费影响。中年家庭和老年家庭的房产净值增值时对消费的拉动作用都要大于金融资产净值增加时对消费的拉动作用。同时,随着户主年龄段的增加,家庭房产增值对消费的拉动作用要比金融资产增加对消费的拉动作用要大。

关键词 房产 金融资产 消费

邢大伟,扬州大学商学院副教授 225125

王寅,中共扬州市委党校教授 225000

一、引言

我国改革开放30多年以来,经济持续增长、收入分配制度改革和资本市场发展使居民家庭收入和资产不断增加。收入和资产的增加对居民消费有重要的影响作用,消费和资产变动之间存在密切联系(Juster,et al,1999)。不可预期的资产冲击会影响家庭的储蓄和消费行为(Lettau,et al,2004)。不同类型的资产受到冲击时,其引致的消费响应并不相同(Paiella,et al,2009)。金融资产对居民消费的影响大于住房资产对居民消费的影响(Tracy,1999),也有可能是房产价格上涨带来消费的增加要远远多于金融资产价格上涨带来消费的增加(张志伟、李天德,2014)。对不同家庭而言,老年家庭的收入消费弹性比中年家庭高,但老年家庭房产消费弹性低于中年家庭(解垚,2012)。为了从微观角度研究不同年龄段家庭房产和金融资产对消费的影响力度,本文使用北京大学国家发展研究院的中国健康与养老追踪调查(CHARLS)数据。基于Bostic(2009)等提出的模型,按年龄段将家庭样本数据进行分组,研究家庭资产对消费的影响。

本文为教育部人文社科研究青年基金项目(项目编号14YJC790143)。

二、数据来源和模型设定

1. 数据来源

本文采用的是 CHARLS 预调查数据。调查以家庭为单位,主要调查户主为 45 岁以上家庭的情况,旨在收集一套代表中国 45 岁及以上中老年人家庭和个人的高质量、内容详细的微观数据,用以分析我国人口老龄化问题,推动老龄化问题的跨学科研究。本文使用的是 2012 年在两省(甘肃省和浙江省)进行的追踪调查数据,包括了 1570 户家庭的 2685 个个体样本。在对 CHARLS 数据进行处理后,在剔除了关键信息缺失和数据明显不符合逻辑的样本后,最终得到 981 个的家庭样本数据。由于采用虚拟户主代表一个家庭更有利于研究,所以我们采用国内外通行的做法,以户主的基本特征代表一个家庭。

2. 模型的设定

根据现有研究成果以及实际操作,我们将弹性作为量化资产对消费影响的指标,为了得到弹性的直观结果,也为了消除误差得到更为准确的结果,本文统一将数值换算成自然对数形式。因变量消费是受多个自变量影响的,而多元回归分析是分析多种因素共同作用于一个因变量的良好工具,因此,本文采用多元回归模型进行实证分析。模型如下:

$$\ln C = F(\ln Y, \ln A, Z)$$

其中,C 为家庭一年人均消费,Y 为家庭一年人均收入,A 为家庭人均的资产总值,Z 为户主的基本信息变量。

本文将分别研究房产和金融资产对消费的不同影响,因此本文将把资产进行细分,建立如下模型:

$$\ln C = F(\ln Y, \ln AH, \ln AF, \ln AM, Z)$$

其中,AH 为家庭人均房产值,AF 为家庭人均金融资产值,AM 为家庭人均其他物质资产值。

由于本文将验证资产总值和资产净值对消费的影响是否存在差异,因此本文还将设定包含净资产的模型:

$$\ln C = F(\ln Y, \ln NAH, \ln NAF, \ln NAM, Z)$$

其中,NAH 为家庭人均房产净值,NAF 为家庭人均金融资产净值,NAM 为家庭人均其他物质资产净值。

3. 变量选取及描述

本文选取的变量有:家庭所在省份、户主年龄、户主的户口类型、户主的文化程度、家庭人均一年的总收入、家庭人均的房产总值、家庭人均的房产净值、家庭人均的金融资产总值、家庭人均的金融资产净值、家庭人均的其他物质资产总值、家庭人均一年的总消费额以及家庭人均一年的非耐用品消费额。家庭户主(即主要受访者)基本信息包括主要受访者年龄、户口类型、学历和所在省份。家庭资产状

表 1 变量的选取及描述

变量	变量标识	定义
LnCon	总消费	家庭年人均消费总支出对数
LnnotDuraCon	非耐用品消费	家庭年人均非耐用品消费支出对数
LnIncome	收入	家庭年人均收入对数
LnHouse	房产总值	家庭年人均房产总值对数
LnNetHouse	房产净值	家庭年人均房产净值对数
LnFinancial	金融资产总值	家庭年人均金融资产总值对数
LnNetFinancial	金融资产净值	家庭年人均金融资产净值对数
LnOther	其他物质资产	家庭年人均其他物质资产对数
Age60up	年龄 1	户主年龄大于 60 岁
Urban	户口类型	户主户口类型是城市户口
Primary	小学	户主教育程度为小学
Middle	初中	户主教育程度为初中
High	高中	户主教育程度为高中
Province	省份	户主所在省份为浙江

况信息包括:家庭所有成员房产总值(以房产当前的市场价计算);房产净值(房产总值减去还未还清的按揭贷款);金融资产总值(现金、银行存款、股票现值、基金现值);金融资产净值(金融资产总值减去不包括住房抵押贷款的银行或其他金融机构借款、个人间借款、信用卡欠款);其他物质资产值,其他物质资产包括非生产性物质资产(家具和其他贵重物品)和生产性物质资产(用于家庭生产、个体经营或开办私营企业的固定资产)。变量选取及描述如表1所示:

三、实证分析

1. 中年家庭与老年家庭资产对消费影响比较

我们首先将家庭样本按照户主是否大于60岁划分为中年家庭和老年家庭,然后对两个年龄组分别进行了回归,这两个年龄家庭组的房产和金融资产总值对消费的影响情况如表2所示。从回归结果可以看出,当收入增加时,户主大于45岁小于60岁的家庭(中年家庭)消费增加要小于户主大于60岁的家庭(老年家庭)的消费的增加。对总消费和非耐用品消费而言,中年家庭人均纯收入对消费的弹性分别为0.0485

和0.0432,而老年家庭

表2 中年家庭与老年家庭房产和金融资产总值对消费影响的回归结果

	小于60岁		大于60岁	
	总消费	非耐用品消费	总消费	非耐用品消费
LnIncome	0.0485*** (5.97)	0.0432** (4.23)	0.0587*** (4.87)	0.0532*** (4.67)
LnFinancial	0.0464*** (2.61)	0.0398** (2.03)	0.0203 (1.07)	0.0119 (0.42)
LnOther	0.0729*** (10.21)	0.108*** (10.28)	0.0659*** (10.00)	0.0842*** (8.59)
LnHouse	0.0560*** (5.90)	0.0646*** (4.62)	0.0289*** (3.25)	0.0437*** (3.31)
Province	0.0488*** (2.82)	0.0519** (2.05)	0.0023 (0.15)	0.0047 (0.21)
Urban	0.0054 (0.35)	0.0133 (0.59)	0.083 (0.408)	0.0012 (0.07)
Primary	-0.0304** (-2.16)	-0.0055 (-0.26)	0.0146 (0.78)	0.0703*** (2.52)
Middle	-0.014*** (-2.82)	-0.0131 (-0.18)	0.0995 (1.45)	0.0238*** (2.33)
High	0.0334 (1.78)	0.0331 (1.20)	0.0423** (1.98)	0.0646** (2.03)
C	-0.4157 (-1.14)	-0.6258 (-1.44)	-0.5643*** (-2.43)	-0.8701*** (-2.52)
R-squared	0.471	0.319	0.342	0.317

注:括号内为t值。下同。

人均纯收入对消费的弹性则分别0.0587和0.0532。这一结果的原因可能是中年家庭的资产积累相比于老年家庭而言偏少,当收入增加时,中年家庭会更多地把收入用于储蓄或者购置资产,因此消费的增加不如老年家庭消费的增加来得多。另一方面,中年家庭面对更多的未来不确定性,且上有老下有小,会选择将收入的大部分用于储蓄而不是消费。从表2中还可以看出,中年家庭和老年家庭的房产增值对消费的拉动作用要大于金融资产增值对消费的拉动作用。当中年家庭的房产值增加100元时,总消费的增加为5.6元;而金融资产增加100元时,总消费只增加4.6元。此外,当老年家庭的金融资产增值时,对总消费和非耐用品消费的拉动作用都不显著。这一结果的原因可能是金融资产对消费影响的被替代效应,即金融资产的增加转化为储蓄或房产,因此对消费的拉动作用有限。老年家庭因为房产的积累量大而拥有的房产价值也较高,所以老年家庭金融资产对消费的影响没有表现出统计显著性。

我们再分析中年家庭与老年家庭房产和金融资产净值对消费的不同影响。如表3所示,中年家庭和老年家庭的房产净值增值时对消费的拉动作用都要大于金融资产净值增加时对消费的拉动作用,金融资产净值增加对消费的拉动作用并不重要,这和资产总值对消费的回归结论相似。中年家庭房产净值增加对消费的拉动作用要大于老年家庭房产净值增加对消费的拉动作用,这也可以换一个视角来解释:中年家庭对金融知识了解掌握得要比老年家庭多,且中年家庭的思想趋于开放,他们更可能将房产进行抵押从而得到贷款消费,而老年家庭的生活趋于稳定,没有必要将房产抵押进行贷款;另一方面,中年家庭对房产净值的敏感性要强于老年家庭,因为中年家庭更倾向于贷款买房,所以老年家庭的房产消费效应低于中年家庭。出现这一现象也可能是中年家庭跨期消费选择和老年家庭

的预防性储蓄动机的结果。对于其他物质资产对消费的影响,无论是中年家庭还是年老家庭,无论是对总消费还是对非耐用品消费而言,在统计上始终显著。对于户口类型影响家庭消费的情

表3 中年家庭与老年家庭房产和金融资产净值对消费影响的回归结果

	小于60岁		大于60岁	
	总消费	非耐用品消费	总消费	非耐用品消费
LnIncome	0.0507*** (6.17)	0.0412*** (3.97)	0.0534*** (4.56)	0.0134 (0.77)
LnNetFinancial	0.0016 (0.14)	0.0036 (0.21)	0.0227 (1.93)	0.0319* (1.82)
LnOther	0.0710*** (9.63)	0.1071*** (9.87)	0.0638*** (9.58)	0.0824*** (8.29)
LnNetHouse	0.0425*** (5.02)	0.0411*** (3.30)	0.0288*** (3.64)	0.0300*** (2.54)
Province	0.0451*** (2.49)	0.0361 (1.36)	0.0066 (0.43)	0.0051 (0.22)
Urban	0.0075 (0.48)	-0.0111 (-0.49)	0.0109 (0.77)	-0.0011 (-0.03)
Primary	-0.0303** (-2.12)	-0.0064 (-0.30)	0.0145 (0.77)	0.0715** (2.55)
Middle	-0.0143*** (-2.87)	-0.0210 (-0.28)	0.0962 (1.77)	0.2301** (2.25)
High	0.0317 (1.67)	0.0315 (1.12)	0.0386* (1.81)	0.0663** (2.08)
Cons	-0.9450 (-6.14)	-1.150 (-5.08)	-0.5251*** (-2.93)	-0.8160*** (-3.05)
R-squared	0.455	0.299	0.313	0.296

况,无论是中年家庭还是年老家庭,对非耐用品消费的影响已经变成负向,但是在统计上不显著。

2. 不同年龄段家庭资产对消费影响比较

我们进一步把年龄分为45-50岁、50-55岁、55-60岁、60-65岁、65-70岁以及大于70岁等几个年龄段,来详细考察不同年龄段家庭房产和金融资产对消费的影响。为更好更简明地说明问题的关键所在,本文在表4中只提供了资产对总消费的回归结果,且略去了户主的性别、教育程度等变量的回归结果。

表4 不同年龄段家庭房产和金融资产对消费影响的回归结果

	总消费(房产和金融资产总值)					
	45-50岁	50-55岁	55-60岁	60-65岁	65-70岁	大于70岁
LnIncome	0.0551***	0.0456**	0.0428**	0.0247	0.0223	0.0015
LnHouse	0.0484**	0.0373***	0.0586***	0.0516***	0.0228*	0.0145*
LnFinancial	-0.0718	0.0942**	0.0172	0.0291	0.0222	-0.0018
LnOther	0.0626***	0.0796***	0.0833***	0.0584***	0.0605***	0.0773***
	总消费(房产和金融资产净值)					
	45-50岁	50-55岁	55-60岁	60-65岁	65-70岁	大于70岁
LnIncome	0.0537***	0.0219	0.0460**	0.0238*	0.0224	0.0074
LnNetHouse	0.0381**	0.0248**	0.0490***	0.0487***	0.0188*	0.0166*
LnNetFinancial	-0.0113	-0.0073	0.0270	0.0289*	0.0194	0.0151
LnOther	0.0560***	0.0710**	0.0808***	0.0562***	0.0602***	0.0732***

表4上半部分为总资产对总消费的回归结果。可以看出,随着户主年龄的增长,家庭的收入增加对消费的拉动作用越弱,并且户主年龄为60岁以上的家庭,当收入增加时对消费的拉动作用在统计上不显著。户主年龄在45-50岁之间的家庭当收入增加时对消费的拉动作用最大,户主年龄在70岁以上的家庭当收入增加时对消费的拉动作用最小。当房产价值增值时对家庭消费的拉动作用在各个户主年龄段统计上均显著,而其他物质资产的增加对消费的拉动作用比较大。随着户主年龄的增长,家庭房产增值对消费的拉动作用要比金融资产增加对消费的拉动作用要大,户主年龄为55-60岁的家庭当房产增值时对消费的拉动作用最强,可以说是拉动消费的主力军。可以发现,当户主的年龄到了接近退休以及已经退休的年龄时,房产增值对家庭消费的拉动作用显著降低。但是,户主为60-65岁的家庭房产增值时对消费的增加却陡然增强,而这一年龄段刚好是退休年龄或是退休没几年的年龄。可以看到,刚过退休年龄的户主家庭其消费的动机比较大。经过一段时间的调整,到了户主年龄为65-70岁的家庭,其房产增值对消费的增长作用只在10%水平上显著。户主大于70岁的家庭房产增值对消费的正向影响进一步减弱,只有0.0145,只在10%水平上显著。从以上分析可以得出,家庭房产增值对消费的正向影响与家庭的年龄结构之间呈现出类似于锯齿状的演变方式。比较表4上半部分的总消费对总资产的回归结果与表下半部分总消费对净资产的回归结果可以看出,金融资产总值或者金融资产净值增加带动家庭消费的增长都比较少,而且相对于各个年龄段的家庭并没有表现出统计显著性。房产净值对消费影响比较显著,且呈正向作用;其它物质资产净值对消费影响依然最大,在55-60岁年龄段达到最高值。收入对消费影响是正向的,影响力度随着年

龄段的上升而趋于下降。

四、结论与政策建议

1. 简要结论

我们按照年龄段将家庭进行细分,探讨不同年龄段家庭资产对消费的影响。老年家庭房产和金融资产增值对消费的正向影响大体上都小于中年家庭。家庭户主年龄越高,家庭房产和金融资产对消费的弹性就越小;就房产总值而言,年龄在45-50岁的户主家庭,房产对消费的弹性大约在0.04,而年龄在70岁以上的户主家庭的房产对消费的弹性只有0.01。在中年家庭中,金融资产的变化对消费的影响存在并不是很强的“挤出效应”,这意味着金融资产增值对消费的影响为负向,但在统计结果上并不很明显。

2. 政策建议

(1)政府在制定经济政策时要关注人口年龄结构对居民消费的影响。在生育政策上进行适当鼓励,适当放松对人口的管控,将会进一步释放这部分家庭的消费潜力,这一政策也有利于抑制我国的人口老龄化。加强社会保障制度,提高老年家庭的社会保障水平,让老年人拥有安详富足的晚年生活,发挥老年家庭资产增值对消费的拉动作用。

(2)不断提升中年家庭的收入水平,做好家庭资产的保值增值。中年家庭面对更多的未来不确定性,经济压力较大。因此,要努力增加中年家庭的资产值,尤其是中年家庭的金融资产值。创新形式,通过中年群体所熟悉、所惯用的方式使得中年家庭群体参与到金融市场中来,如大力发展互联网金融等。让中年家庭拥有安心富裕稳定的生活,这不仅在经济上也在政治上对我国的社会发展都是大有裨益。

(3)促进房地产市场和金融市场健康稳定发展。适当取消一些购房限制,释放居民的购房需求;在财政政策和社会保障政策方面,继续增加廉租房的供给,并做好廉租房的供给工作,使廉租房真正造福中低收入家庭。进一步完善多层次的金融体系,增强金融市场的发展活力。

参考文献

1. Bostic R, Gabriel S, Painter G. Housing wealth, financial wealth and consumption: New evidence from micro data. *Regional Science and Urban Economics*, 2009.39:79-89.
2. Juster T, Smith J P, Stafford F. 1999. The measurement and structure of household wealth, *Labor Economics*, 6: 253-275.
3. Lettau M, Ludvigson S C. Understanding trend and cycle in asset values: re-evaluating the wealth effect on consumption. *American Economic Review*, 2004.94:276-299.
4. Paiella M. 2009. The stock market, housing and consumer spending: a survey of the evidence on wealth effects. *Journal of Economic Surveys*, 23: 947-973
5. Tracy J, Schnedder H, Chan S. Are stock overtaking real estate in household portfolio. *Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance*, 1999.5:1-5.
6. 解垚:《房产和金融资产对家庭消费的影响:中国的微观证据》,〔蚌埠〕《财资研究》2012年第4期。
7. 张志伟、李天德:《通货膨胀因素对中国家庭资产配置影响的实证研究》,〔昆明〕《经济问题探索》2014年第2期。

〔责任编辑:天 则〕