

# 房价下跌有助于刺激消费增加

□ 朱 敏

**目** 前, 社会上有种观点认为, 房价下跌会拖累消费增长, 其主要依据就是次贷危机导致美国消费大幅下降。那么, 在我国情况也如此吗? 笔者认为, 由于我国的国情和美国存在很大差别, 当国内房价下跌时, 收入效应显著大于财富效应, 城镇化进程也不会停止, 不仅不会使消费减少反而会刺激消费增加, 这与美国房价下跌的后果是不一样的。

## 我国国情决定了房价下跌不会像美国那样拖累消费增长

2001年之后我国的房地产价格也出现了快速上涨, 但同样是房价的上涨, 我国房价狂飙完全是孤立的, 不仅没有刺激消费增加而且导致了消费的减少, 仅仅是一种财富的转移和被掠夺, 这是因为中、美两国的国情存在很大不同:

首先, 两国的土地制度存在根本区别。美国土地是属于私人的, 土地价格上涨带来的收益由私人所有, 而我国是土地公有制, 土地价格上涨的最大受益者是政府和无偿拥有土地资源的国有企业。因此, 当土地价格上涨后, 政府储蓄和企业储蓄比例上升而居民储蓄比例下降, 从而导致了总储蓄过剩而消费不足。

其次, 住房融资市场发展程度差别较大。美国有发达的住房金融市场, 可以很方便地将住房增值部分转化为居民的流动资产。2001年之后, 美国政府将市场利率大幅度下降并推

出了适合居民投资的房地产金融产品(最有代表性的是次级住房抵押贷款及其衍生产品CDO等)。因为有发达的住房金融二级市场支持, 金融机构在保持流动性的情况下得到高收益, 因此有足够的动力推出一系列的产品创新, 只要房价不断上涨, 投资者就可以很方便地将房价上涨所带来的增值收益转化为消费支出。我国房地产市场尽管发展迅速, 也有些城市和银行推出了加(转)按揭业务, 但该业务在政策上还有很多限制, 很难普遍推广, 因此, 我国的房价上涨还难以推动消费增长。

再次, 新增住房占比差距很大。美国的住房市场已经饱和, 新增的住房占存量的比例很小, 在房价上涨过程中, 99%的居民是受益者, 因此, 房价上涨不会挤压居民消费。而我国的情况则相反, 新增加的住房十分迅速, 一手房销售额占社会零售总额的比重在17%左右, 房价上涨对城市居民的消费有明显的挤压作用。高房价使更多的人为了购房而迅速由储蓄者变为“房奴”(严重的负债者), 大大削减了他们的可支配收入, 继续储蓄几无可能, 结果必然会导致这部分人失去基本的消费能力, 高房价对抑制个人消费需求增长的负面影响是相当突出的。

最后, 两国居民的消费行为和观念有较大差距。崇尚储蓄一直是中国人的习惯, 而美国人则习惯于“今朝有酒今朝醉”。美国人将住房价格上涨所带来的收益拿去消费, 而中国人

则倾向于将该收益拿去再投资。

## 房价下跌对消费的收入效应显著大于财富效应

房价下降对消费的影响一般通过财富效应、收入效应和购买住房的派生性消费体现出来。这三种效应在现实中都存在着作用, 具体要看何种效应更大。从我国的现实来看, 收入效应应该显著大于财富效应, 同时住房派生性消费也可能因住房刚性需求得到释放(受益于保障房供给)而有支持。研究表明, 房价对消费的影响或者显著为负, 或者不显著, 说明房价下跌不仅对我国消费不会有显著的负面影响, 反而有利于消费的均衡和持续增长。

首先, 财富效应对消费的负面影响有限。我国有超过一半的家庭居住在农村, 城市房价下跌对他们的财富影响不大, 对他们的消费行为不会有直接影响。而对于仅拥有一套住房用于自住的城镇家庭, 他们因房价下降而导致的财富损失较小, 因而财富效应小。对于财富效应较大的拥有两套以上房产的家庭来说, 其数量大约只占我国城镇居民的10%, 真正影响的人群并不大; 而且由于这部分家庭收入一般较高, 其边际消费倾向要低于中低收入家庭, 他们因为财富效应而减少的消费相对有限。

其次, 收入效应较大, 足以抵消财富效应。我国存在大量的住房刚性需求, 包括移民到城镇的新增住房需求以及城镇原有家庭改善居住环境的



住房需求(我国城镇仍有近一半家庭居住在条件设施比较简陋的住房中)。对于这部分家庭来说,房价下跌产生的正面的收入效应是很大的。不少研究文献论证了过去几年房价上升是导致我国居民储蓄率居高不下的原因之一。房价下降,可以使居民为了购房而进行的储蓄下降,从而增加消费。收入效应所作用的这部分家庭不仅数量大,而且收入相对较低,因而边际消费倾向高。

最后,住房派生性消费扩大。房价下降以及保障房供给的增加,有助于我国住房的刚性需求得到满足,从而增加派生性消费。虽然房价下降短期内可能会导致商品房市场交易量下降,但是从长期看则有利于我国住房刚性需求的满足,从而增加住房派生性消费。特别是在当前保障房建设规模大幅扩大的情况下,房价下降对消费的负面影响可能得到控制,因为保障性住房的派生消费平均可能大于商品房的派生消费:投资性买房

所派生的消费有限,因为住房可能空置以等待升值后出手;而保障房空置率低,对家具、家电的派生消费较为显著。

### 内陆省份的城镇化将有效支撑中长期住房消费

房地产消费主要受城镇化进程推动,目前我国城镇化率相对其他国家仍然较低,而许多内陆省份的城镇化率还在40%以下,因此未来城镇化推动房地产消费的潜力仍然较大。从本轮房地产调控的范围来看,30多个限购房产的城市主要集中在北京、上海、深圳、广州等房价较高、泡沫较大的大中城市,但我国的城市化并不会因此而止步,特别是2010年两会期间提出的“城镇化新政”和“壮大县域经济”政策,给县域经济发展带来支持,围绕城镇化产生的基建、住房需求并不会因房价下跌而止步。2009年我国城市化率为47%,2030年将达到65%,达到中等发达国家水平,

城市化率的提高,对住房的需求也会相应增长,这一需求至少在未来二十年内不会消失。二三线城市房价相对来说泡沫较小,当前房地产调控政策如果能够有效贯彻,房价过快上涨的趋势得到有效控制,将有利于这些地区的房地产业长远可持续发展。沿海地区劳动力成本上升导致众多劳动密集型产业转移到内陆省份,而这一过程的完成还至少需要数年,必将促进内陆城市城镇化的发展。政策层面继续推进城镇化(尤其是在中小城市),“十二五”规划明确提出未来5年城镇化率上升4%;近年来国家基建投资不断向内陆省份倾斜,也促进了这些省份的城镇化,如中国高速铁路网络的建设将大大提升内陆城市的吸引力,而高速公路的建设也使得中小城市与大城市的连接更为紧密,增强了中小城市对农民工的吸引力。<sup>[1]</sup>

(作者单位:国家信息中心经济预测部)

责任编辑 冉鹏