

# 家庭房地产与金融资产配置对消费支出的影响

林若云

(福建师范大学 经济学院, 福建 福州, 350108)

**【摘要】**利用西南财经大学研究中心的家庭金融数据,从理论和实证两方面探究家庭房地产与金融资产对家庭消费支出的影响。在全球负利率时代,家庭金融资产的财富效应小于房地产资产的财富效应,并且无风险金融资产对总消费的影响大于风险金融资产,而区分消费类型后发现无风险金融资产对总消费的影响大于风险金融资产,无风险资产对家庭非耐用品的影响较大。应稳定和完善我国房地产和金融市场,增强居民理财意识,降低金融产品的风险性。

**【关键词】**家庭消费; 金融资产; 财富效应

**【中图分类号】**F832.5 **【文献标识码】**A **【文章编号】**2096-3300(2021)03-0047-08

受全球人口增速放缓、结构性改革进展缓慢、杠杆率水平快速上升等因素影响,全球经济陷入了低增长、高负债、负利率的时代。家庭关于当期消费的决策既依赖于他们对未来收入的预期,也依赖于储蓄利率或者是贷款利率,低利率使得越来越多的家庭开始投资股票等风险金融资产而不是存入银行,而不同的资产配置组合会影响家庭的财富增长方式。除了金融部门的投资,我国家庭部门在房地产方面的投资占比也较大。基于金融资产对家庭部门消费决策的影响以及与房地产资产的对比,以家庭为主体从微观层面考察金融资产配置的影响,为中国“高储蓄、低消费”的现象提供微观证据。

## 一、文献综述

关于家庭部门的金融资产对消费决策的影响,大多集中于实证研究,有以下几个视角:

通过家庭金融资产和房地产资产的相互对比得出金融资产配置对消费支出的影响。这类研究中,一类文献认为房地产资产对消费的影响大于金融资

产。Case<sup>[1]</sup>等利用美国国家数据以及各洲数据,发现住房价值越高的家庭消费支出越高,财富效应越明显,并且大于金融资产的财富效应; Bostic<sup>[2]</sup>等将家庭总消费划分为耐用与非耐用两种类型,通过数据比对发现金融和住房资产对两种类型消费的影响不同,金融财富配置的财富效应小于住房资产; 张大永<sup>[3]</sup>等研究发现住房资产对于消费的影响大于金融资产,且房地产资产的增加导致非耐用消费品支出的增加大于耐用消费品; 邹红<sup>[4]</sup>等研究发现我国房地产资产的财富效应较为明显,而以股票为例的金融资产的财富效应较小,且住房资产对消费的影响大于股票资产,随着时间的积累,资产的财富效应会越来越强。另一类文献认为金融资产对消费的影响大于房地产资产。Dvornak<sup>[5]</sup>等借鉴 Case 等的研究方法,采用澳大利亚居民的数据,发现金融资产对消费支出的影响大于房地产资产; Sousa<sup>[6]</sup>利用欧元区的数据进行分析,认为金融资产对于消费支出的影响较大,而住房资产对消费支出的影响几乎为

收稿日期: 2020-12-02

作者简介: 林若云(1997-),女,福建福州人,硕士研究生,研究方向: 国民经济学。

0, 金融资产的财富效应大于住房资产; Peltonen<sup>[7]</sup>等利用新兴国家的数据探讨家庭资产和消费支出之间的联系, 研究表明亚洲国家的住房资产对消费支出的影响不断增加, 其原因可能是金融市场发展不完善或者收入水平较低, 而股市资本化程度高的国家, 其金融资产对消费支出的影响较大; 陈训波<sup>[8]</sup>等研究发现居民财富的增加会刺激居民消费, 并且金融财富的边际消费倾向高于房地产财富, 非自住房地产财富的边际消费倾向高于自住房地产财富, 年轻家庭的房地产财富和金融财富的边际消费倾向都显著高于年老家庭; 余新平<sup>[9]</sup>等发现城镇居民住房资产价值变化对家庭消费的影响总体上并不显著, 即城镇居民家庭住房资产的“财富效应”在总体上并不存在; 贺洋<sup>[10]</sup>等基于微观数据的估计发现, 通过削弱金融垄断、降低资产交易成本、大力发展普惠金融能够有效释放居民消费潜力, 实现“投资-消费”的良性扩张。以上研究包括宏观微观层面数据, 均证实了金融资产的财富效应大于房地产资产。但有不少学者指出宏观数据无法准确地研究家庭部门的消费决策行为, 比如家庭的人口结构、人口数量和风险偏好等会使得结论有所偏差。

另一些研究成果针对某一种金融资产, 如股票资产对于消费支出的影响。Starr<sup>[11]</sup>采用密歇根 1997 年家庭消费调查数据进行研究, 发现不同规模的股票资产对家庭消费的影响不同, 股票资产规模较小时, 其的上升不影响家庭消费, 但股票资产规模较大时, 股票市场的财富变化对消费有着一定影响; Dynan<sup>[12]</sup>等采用 1983-1989 年家庭消费支出调查数据研究发现, 是否拥有股票资产是股价发生变化时影响消费的依据, 即体现了股票资产的财富效应。上述研究成果中, 大多采用实证分析, 通过经验数据探究股票资产的财富效应, 绝大多数研究表明股票市场的财富效应会扩大消费支出, 也有一些学者提出相反观点, 即股票资产的财富效应比较微弱。

国内外关于家庭财富与消费的研究对于分析居民消费决策行为具有重要意义, 但也存在不足。主要表现在: 对中国城镇居民消费的研究主要采用宏观数据, 忽略了城镇居民家庭的异质性; 而微

观层面的实证分析主要使用“中国健康与营养调查”(CHNS)的数据进行, 该数据只有家庭耐用品消费的信息, 无法用于探讨非耐用品消费行为, 使得研究结果不够全面、准确。本文利用较为详尽的微观数据比较分析我国居民不同类型财富对消费的影响, 为我国金融市场和房地产市场的发展提供政策建议。

## 二、理论模型

基于消费和储蓄的跨期选择模型, 设家庭的生命周期为  $T$  期, 并且考虑将遗产留给下一代的机制, 用  $\beta$  表示贴现率,  $C_t$  表示家庭消费,  $B_t$  表示家庭财富,  $B_{T+1}$  表示家庭遗产,  $Y_t$  表示家庭收入,  $r$  表示资产收益率, 扩展的预算约束方程为:

$$\sum_{t=0}^T \frac{C_t}{(1+r)^t} + \frac{B_{T+1}}{(1+\beta)^{T+1}} \leq B_0 + \sum_{t=0}^T \frac{EY_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$

在时期  $t$  ( $0 \leq t \leq T$ ), 家庭的效用最大化问题可以表示为:

$$\max E_0 \left[ \sum_{k=t}^T \frac{1}{(1+r)^k} u(C_k) + \frac{1}{(1+\beta)^{T+1}} V(B_{T+1}) \right] \quad (2)$$

并设定:

$$u(C) = \frac{C^{1-\theta}}{1-\theta} \quad (3)$$

$$V(B) = \frac{A^{1-\rho}}{1-\rho} \quad (4)$$

采用构建拉格朗日函数的方法, 一阶求导并代入可得:

$$\frac{C_{t+1}}{C_t} = \left( \frac{1+r}{1+\beta} \right)^{\frac{1}{\theta}} \quad (5)$$

根据式 (5), 在第  $t$  期时, 当  $r$  不变时, 家庭财富和收入的边际消费倾向主要取决于  $r$  和  $\beta$  的相对大小。当  $r$  较大而  $\beta$  较小时, 储蓄能增加总消费, 因而家庭将增加投资, 减少当期消费, 居民消费的长期路径为消费随着时间递增; 反之, 当  $r$  较小而  $\beta$  较大时, 居民消费的长期路径为消费随着时间递减。

$$\text{假设 } Y_t \text{ 的式子是: } Y_t = \varphi Y_{t-1} + \delta_t, \varphi \geq 0 \quad (6)$$

其中  $\delta_t$  为随机扰动项。联立 (1) (4) (5) (6) 可得:

$$\left[ \sum_{t=0}^T \left( \frac{1+r}{1+\beta} \right)^{\frac{1}{\rho}} \frac{1}{(1+r)^t} + \frac{1}{(1+\beta)^{\frac{1}{\rho}} (1+r)^T} \left( \frac{1+r}{1+\beta} \right)^{\frac{T}{\rho}} \right] C_0$$

$$= B_t + \left[ \sum_{t=0}^T \left( \frac{\varphi}{1+r} \right)^t \right] Y_0 \tag{7}$$

为了简化表达式，令：

$$h_0 = \sum_{t=0}^T \left( \frac{1+r}{1+\beta} \right)^{\frac{1}{\rho}} \frac{1}{(1+r)^t} + \frac{1}{(1+\beta)^{\frac{1}{\rho}} (1+r)^T} \left( \frac{1+r}{1+\beta} \right)^{\frac{T}{\rho}} \tag{8}$$

式(7)可简化为： $C_0 = \beta_1 \beta_0 + \beta_2 Y_0$  (9)

其中， $\beta_1 = \frac{1}{h_1}$ ， $\beta_2 = \frac{\sum_{t=0}^T \left( \frac{\varphi}{1+r} \right)^t}{h_1}$  (10)

式(9)表明，家庭的当期消费可以写成当期财富和收入的函数，即家庭的消费受财富和收入的双重影响，资产的不同配置对于消费支出具有不同的效果。根据式(8)和式(9)可以看出，当家庭

存在遗产动机时， $h_1$ 将变大，从而使家庭财富和收入的边际倾向 $\beta_1$ 和 $\beta_2$ 下降。

### 三、数据简介及研究设计

#### (一) 样本与数据简介

样本取自西南财经大学的中国家庭金融调查问卷(CHFS)，其采用抽样调查收集中国家庭在金融方面的信息，包括收入、消费、金融资产、社会保障等，弥补了我国数据在微观层面的不足，为学术研究和政府决策在分析我国居民家庭经济行为时提供可靠数据。基于数据的可得性，采用最新公开的2017年第四轮调查数据，共采集有效样本40 000余户。由于户主的年龄跨度较大，年龄超过65岁后需要考虑退休等问题，而户主年龄在20岁以下的数量较少且存在就业问题，取中间20~65岁调查样本，剔除缺失值，最后得到有效样本4 127个，描述性统计结果见表1。

表1 关键描述性统计

Tab.1 Key descriptive statistics

指标名称	均值	标准差	最小值	最大值	说明
家庭总收入 $Y$ /万元	14.16	26.42	0.10	500.00	所有收入之和。
家庭总消费 $C$ /万元	8.30	8.31	0.22	100.00	非耐用品与耐用品的消费支出之和。
非耐用品消费 $C_f$ /万元	7.88	7.78	0.22	100.00	食品、服装、休闲娱乐支出、健身支出等非耐用品支出。
耐用品消费 $C_n$ /万元	0.50	1.72	0.00	60.00	家庭耐用品，比如电器、家具等。
住房总价值 $W_{house}$ /万元	125.20	187.40	0.00	1 500.00	住房资产之和。
是否拥有自有住房	0.88	0.33	0.00	1.00	1=拥有；0=不拥有。
风险资产 $W_{risky}$ /万元	2.25	12.40	0.00	318.00	股票、债券、基金、黄金、理财产品等。
无风险资产 $W_{riskfree}$ /万元	9.35	22.80	0.00	500	现金、活期及定期存款、股票账户现金余额。
社保账户资产 $W_{security}$ /万元	2.68	7.09	0.00	136.80	养老、医疗、失业保险、企业年金与住房公积金账户。
其他实物资产 $W_{real}$ /万元	1.95	7.78	0.00	200.00	字画、珠宝等实物资产。
是否是农村户口 $Hukou$	0.43	0.50	0.00	1.00	1=有；0=没有。
婚姻状况 $marriage$	0.97	0.38	0.00	1.00	1=结婚；0=离婚。
家庭规模/人	3.24	0.76	1.00	6.00	家庭人口数。
是否有本科以上学历 $College$	0.12	0.32	0.00	1.00	1=有；0=没有。
户主年龄 $age$	48.66	10.62	21.00	65.00	只取户主年龄在20~65岁之间的样本。

## (二) 模型设定

借鉴张大永<sup>[3]53</sup>的模型, 首先根据房地产的财富效应, 分析是否拥有自有住房对于家庭消费支出的影响, 模型 (11) 设定如下所示:

$$\ln C = \beta_0 + \beta_1 \ln Y + \beta_2 \text{Dumhouse} + \beta_3 \ln W_{\text{nonhouse}} + \beta_4 \sum X_i + \varepsilon \quad (11)$$

其中,  $C$  为家庭总消费支出;  $Y$  为家庭总收入, 包括工资收入以及其他收入;  $\text{Dumhouse}$  代表家庭是否拥有自有住房的虚拟变量, 当  $\text{Dumhouse} = 1$  时, 即家庭拥有自有住房, 当  $\text{Dumhouse} = 0$  时, 即家庭不拥有自有住房;  $W_{\text{nonhouse}}$  指除了住房资产的其他资产, 包括广义的金融资产和其他实物资产, 其中广义的金融资产用  $\text{finance}$  来表示;  $\beta_4 \sum X_i$  指其他控制变量, 包括户主年龄、家庭规模、文化程度、婚姻状况以及户口类型。为了检验方便, 将大部分变量取对数。

由于年龄跨度较大, 将其设置成 20~35 岁、36~50 岁以及 50~65 岁三个年龄段的虚拟变量来研究年龄对于消费支出的影响, 形成模型 (12), 设定如下:

$$\ln C = \beta_1 \ln Y + \beta_2 \text{Dumhouse} + \beta_3 \ln W_{\text{nonhouse}} + \beta_4 \text{age}_{20\_35} + \beta_5 \text{age}_{36\_50} + \beta_6 \sum X_j + \varepsilon \quad (12)$$

其中,  $\beta_6 \sum X_j$  为家庭规模、文化程度、婚姻状况以及户口类型, 年龄设定的虚拟变量为  $\text{age}_{20\_35}$  和  $\text{age}_{36\_50}$ 。

为了区分对不同类型消费品的影响, 将家庭总消费细分为耐用品消费支出和非耐用品消费支出, 模型设定如下:

$$\ln C_n = \beta_1 \ln Y + \beta_2 \text{Dumhouse} + \beta_3 \ln W_{\text{nonhouse}} + \beta_4 \text{age}_{20\_35} + \beta_5 \text{age}_{36\_50} + \beta_6 \sum X_j + \varepsilon \quad (12a)$$

$$\ln C_f = \beta_1 \ln Y + \beta_2 \text{Dumhouse} + \beta_3 \ln W_{\text{nonhouse}} + \beta_4 \text{age}_{20\_35} + \beta_5 \text{age}_{36\_50} + \beta_6 \sum X_j + \varepsilon \quad (12b)$$

进一步细化广义的金融资产, 将社保账户单独列出, 用  $\ln W_{\text{finance}}$  来表示, 考虑具有社会保障性质的资产对消费支出的特殊影响, 模型设定如下, 其中  $\ln W_{\text{real}}$  指的是其他实物资产价值。

$$\ln C = \beta_0 + \beta_1 \ln Y + \beta_2 \text{Dumhouse} + \beta_3 \ln W_{\text{nonhouse}} + \beta_3 \ln W_{\text{finance}} + \beta_4 \ln W_{\text{security}} + \beta_5 \ln W_{\text{real}} + \beta_6 \text{age}_{20\_35} +$$

$$\beta_7 \text{age}_{36\_50} + \beta_8 \sum X_j + \varepsilon \quad (13)$$

考虑金融资产的财富效应, 综合资产配置的各个部分, 主要是房地产资产和金融资产对于消费支出的影响, 模型设定如下:

$$\ln C = \beta_0 + \beta_1 \ln Y + \beta_2 \ln W_{\text{house}} + \beta_3 \ln W_{\text{nonhouse}} + \beta_4 \text{age}_{20\_35} + \beta_5 \text{age}_{36\_50} + \beta_6 \sum X_j + \varepsilon \quad (14)$$

将非住房资产分为金融资产、社保账户财富以及其他实物资产, 并分别将耐用品消费支出和非耐用品消费支出作为自变量分析, 模型设定如下:

$$\ln C = \beta_0 + \beta_1 \ln Y + \beta_2 \ln W_{\text{house}} + \beta_3 \ln W_{\text{finance}} + \beta_4 \ln W_{\text{security}} + \beta_5 \ln W_{\text{real}} + \beta_6 \text{age}_{20\_35} + \beta_7 \text{age}_{36\_50} + \beta_8 \sum X_j + \varepsilon \quad (15)$$

$$\ln C_n = \beta_0 + \beta_1 \ln Y + \beta_2 \ln W_{\text{house}} + \beta_3 \ln W_{\text{finance}} + \beta_4 \ln W_{\text{security}} + \beta_5 \ln W_{\text{real}} + \beta_6 \text{age}_{20\_35} + \beta_7 \text{age}_{36\_50} + \beta_8 \sum X_j + \varepsilon \quad (15a)$$

$$\ln C_f = \beta_0 + \beta_1 \ln Y + \beta_2 \ln W_{\text{house}} + \beta_3 \ln W_{\text{finance}} + \beta_4 \ln W_{\text{security}} + \beta_5 \ln W_{\text{real}} + \beta_6 \text{age}_{20\_35} + \beta_7 \text{age}_{36\_50} + \beta_8 \sum X_j + \varepsilon \quad (15b)$$

进一步将金融资产分为风险资产与非风险资产, 并分别将耐用品消费支出和非耐用品消费支出作为自变量分析, 模型设定如下:

$$\ln C = \beta_0 + \beta_1 \ln Y + \beta_2 \ln W_{\text{house}} + \beta_3 \ln W_{\text{risky}} + \beta_4 \ln W_{\text{riskfree}} + \beta_5 \ln W_{\text{security}} + \beta_6 \ln W_{\text{real}} + \beta_7 \text{age}_{20\_35} + \beta_8 \text{age}_{36\_50} + \beta_9 \sum X_j + \varepsilon \quad (16)$$

$$\ln C_n = \beta_0 + \beta_1 \ln Y + \beta_2 \ln W_{\text{house}} + \beta_3 \ln W_{\text{risky}} + \beta_4 \ln W_{\text{riskfree}} + \beta_5 \ln W_{\text{security}} + \beta_6 \ln W_{\text{real}} + \beta_7 \text{age}_{20\_35} + \beta_8 \text{age}_{36\_50} + \beta_9 \sum X_j + \varepsilon \quad (16a)$$

$$\ln C_f = \beta_0 + \beta_1 \ln Y + \beta_2 \ln W_{\text{house}} + \beta_3 \ln W_{\text{risky}} + \beta_4 \ln W_{\text{riskfree}} + \beta_5 \ln W_{\text{security}} + \beta_6 \ln W_{\text{real}} + \beta_7 \text{age}_{20\_35} + \beta_8 \text{age}_{36\_50} + \beta_9 \sum X_j + \varepsilon \quad (16b)$$

## (三) 实证结果分析

## 1. 房地产的财富效应

由于我国居民对于购买住房的重视程度, 房价居高不下, 房地产既是资产又具有消费性质, 根据模型 (11) 的设定, 以家庭消费为因变量, 引入是否拥有自有住房的虚拟变量, 重点探究是否拥有自有住房对于消费支出的影响, 结果如表 2 所示。

从模型 (11) 的  $\text{Dumhouse}$  结果来看, 是否拥

有住房对于消费的影响是显著的且回归系数为正, 支出有正向作用; 从收入水平来看, 其对消费支出即在其他条件相同时, 拥有自有住房的家庭相较于其他家庭消费水平较高, 所以拥有住房对家庭消费增加1%时, 家庭消费会增加0.088%左右; 从广义金

表2 房地产的财富效应

Tab.2 The wealth effect of real estate

自变量	模型 (11)	模型 (12)	模型 (12a)	模型 (12b)	模型 (13)
	家庭总消费	家庭总消费	耐用品	非耐用品	家庭总消费
收入 lnY	0.088*** (7.26)	0.087*** (7.16)	0.121*** (6.45)	0.179*** (7.56)	0.088*** (7.17)
是否拥有自有住房 Dumhouse	0.234*** (5.90)	0.23*** (6.02)	0.244*** (3.75)	0.211*** (5.14)	0.235*** (5.93)
广义金融资产 (包括社保账户资产) lnfinance	0.015*** (5.61)	0.015*** (5.50)	0.026*** (5.37)	0.020*** (3.58)	
其他实物资产 lnWreal	0.077*** (11.71)	0.078*** (11.80)	0.125*** (10.20)	0.060*** (6.84)	0.078*** (11.86)
金融资产 (风险资产加上无风险资产) lnWfinance					0.012*** (6.06)
社保账户资产 lnWsecurity					-0.002 (-1.07)
户主年龄 20~35 岁 age20_35		0.166*** (6.90)	0.225*** (7.22)	0.166*** (4.41)	0.162*** (6.74)
户主年龄 36~50 岁 age36_50		0.146*** (8.68)	0.214*** (6.60)	0.158*** (6.28)	0.147*** (8.77)
是否拥有本科以上学历 College	0.040* (1.73)	0.049** (2.11)	0.049 (0.89)	0.048 (1.27)	0.058** (2.49)
是否是农村户口 Hukou	-0.126*** (-7.28)	-0.126*** (-7.31)	-0.091*** (-2.74)	-0.110*** (-4.30)	-0.130*** (-7.45)
婚姻状况 marriage	0.207*** (5.77)	0.206*** (5.75)	0.181*** (2.79)	0.215*** (3.59)	0.207*** (5.71)
家庭规模 size	0.481*** (44.56)	0.482*** (44.80)	0.540*** (22.06)	0.476*** (35.18)	0.482*** (44.88)
户主年龄 age	-0.006*** (-8.43)				
常数项 Constant	7.474*** (66.90)	7.232*** (67.83)	2.595*** (14.32)	7.336*** (56.72)	7.272*** (67.16)
N	4 127	4 127	4 116	4 127	4 127
R <sup>2</sup>	0.557	0.560	0.344	0.339	0.560
Adj_R <sup>2</sup>	0.556	0.559	0.342	0.338	0.559
F 检验	0	0	0	0	0

注: 括号内表示的是  $t$  值; \*\*\*代表  $p < 0.01$ 、\*\*代表  $p < 0.05$ 、\*代表  $p < 0.1$ 。

融资产来看,其对消费支出有正向影响,回归系数为0.015,即当投资的金融资产增加1%时,家庭消费会增加0.015%左右;其他实物资产相较于广义金融资产的显著性水平较高,回归系数为0.077。其他控制条件中,是否是农村户口、户主的年龄、家庭规模对消费支出的影响均显著。

在模型(12)中将年龄的控制变量设为分年龄段的虚拟变量后发现,户主为20~35岁的家庭总消费支出较大,可能的原因是年轻人消费观念发生改变,户主为20~35岁的家庭消费支出与36~50岁的家庭相差不多。将总消费分为耐用品与非耐用品后进行回归,得到模型(12a)(12b)的实证结果,分析可得,家庭收入增加对非耐用品消费支出的影响是显著的,回归系数为0.179,即收入增加1%会使得非耐用品的支出增加0.179%,其效应比收入对耐用品的支出影响大;从拥有住房情况来看,对于拥有住房的家庭来说耐用品的支出较大,而对非耐用品影响不大;从广义金融资产来看,持有的广义金融资产增多对于耐用品和非耐用品的消费支出都有正向影响,但差别不大;对于其他实物资产而言,对家庭非耐用品的消费支出影响较大,对耐用品影响较小。

在模型(13)中将社保账户单列出来后回归,可得社保账户对于消费支出的回归系数为-0.002,

但不显著,即当社保账户增加时,家庭消费支出变化不显著,而较为狭义的金融资产对于消费支出的影响较大。

## 2. 金融资产的财富效应

如表3所示,在模型(14)中将家庭资产分为住房资产和非住房资产,可得两者都显著,回归系数分别为0.088和0.057,即住房资产的财富效应大于非住房资产。将非住房资产分解为金融资产、社保账户和其他实物资产,从模型(15)的实证结果可得房地产资产的系数为0.086,与模型(14)的结果差别不大;金融资产对消费的影响系数为0.011,虽然显著但系数较小。在模型(15)的基础上对于不同类型消费支出的影响进行研究,发现金融资产对于耐用品消费支出的影响相较于非耐用品较大。在模型(16)中进一步将金融资产分为风险金融资产和无风险金融资产,从结果分析可得,无风险金融资产对总消费的影响大于风险金融资产;而区分消费类型后发现,无风险资产对家庭非耐用品的影响较大,而风险资产对于家庭耐用品的影响较大。另外在收入对消费的影响方面,回归系数稳定在0.11左右且都显著;相较于耐用品,收入对非耐用品消费支出的影响较大。

表3 金融资产的财富效应

Tab.3 Wealth effect of financial assets

自变量	模型(14) 家庭总消费	模型(15) 家庭总消费	模型(15a) 耐用品	模型(15b) 非耐用品	模型(16) 家庭总消费	模型(16a) 耐用品	模型(16b) 非耐用品
lnY	0.108*** (10.87)	0.111*** (11.27)	0.114*** (8.86)	0.148*** (10.01)	0.108*** (11.05)	0.104*** (9.83)	0.110*** (8.45)
lnW <sub>house</sub>	0.088*** (11.41)	0.086*** (11.19)	0.072*** (7.63)	0.078*** (6.26)	0.084*** (10.88)	0.076*** (6.06)	0.069*** (7.21)
lnW <sub>nonhouse</sub>	0.057*** (9.87)						
lnW <sub>finance</sub>		0.011*** (5.14)	0.015*** (3.90)	0.012** (3.21)			
lnW <sub>security</sub>		-0.001 (-0.81)	-0.001 (-0.10)	0.010*** (2.85)	-0.003 (-1.58)	0.008** (2.31)	-0.002 (-0.81)

续表 3

自变量	模型 (14) 家庭总消费	模型 (15) 家庭总消费	模型 (15a) 耐用品	模型 (15b) 非耐用品	模型 (16) 家庭总消费	模型 (16a) 耐用品	模型 (16b) 非耐用品
lnWreal			0.064*** (9.72)	0.051*** (6.42)	0.115*** (8.95)	0.061*** (9.20)	0.110*** (8.53)
lnWrisky					0.005*** (2.81)	0.013*** (3.40)	0.004 (1.08)
lnWriskfree					0.009*** (4.59)	0.004 (1.05)	0.014*** (3.73)
age20_35	0.202*** (8.56)	0.186*** (7.96)	0.186*** (4.91)	0.402*** (7.74)	0.181*** (7.73)	0.395*** (7.61)	0.178*** (4.77)
age36_50	0.167*** (10.05)	0.170*** (10.26)	0.183*** (7.24)	0.237*** (7.35)	0.166*** (10.02)	0.231*** (7.16)	0.176*** (7.02)
College	-0.010 (-0.43)	0.006 (0.25)	0.008 (0.21)	-0.008 (-0.14)	0.006 (0.25)	-0.006 (-0.11)	0.009 (0.25)
Hukou	-0.067*** (-3.72)	-0.089*** (-5.01)	-0.089*** (-3.50)	0.054 (-1.58)	-0.081*** (-4.54)	-0.045 (-1.30)	-0.079*** (-3.09)
marriage	0.211*** (5.67)	0.219*** (5.75)	0.233*** (3.87)	0.197*** (3.00)	0.213*** (5.66)	0.190*** (2.88)	0.225*** (3.69)
size	0.471*** (43.65)	0.457*** (41.78)	0.452*** (33.55)	0.516*** (20.84)	0.461*** (42.41)	0.521*** (21.17)	0.458*** (33.26)
Constant	6.264*** (54.57)	6.353*** (53.42)	6.531*** (46.08)	1.779*** (9.26)	6.369*** (54.47)	1.797*** (9.61)	6.554*** (47.48)
N	4 127	4 127	4 127	4 128	4 127	4 127	4 128
R <sup>2</sup>	0.566	0.571	0.342	0.267	0.571	0.342	0.267
Adj_R <sup>2</sup>	0.565	0.570	0.340	0.362	0.570	0.340	0.362
F 检验	0	0	0	0	0	0	0

注: 括号里代表的是  $t$  值; \*\*\* 代表  $p < 0.01$ 、\*\* 代表  $p < 0.05$ 、\* 代表  $p < 0.1$ 。

#### 四、结论与建议

本文从微观层面采用西南财经大学研究中心的家庭金融数据,重点分析了金融资产对于家庭消费的影响,并与房地产资产进行对比。从结果分析可得,家庭金融资产的财富效应小于房地产资产,同时流动性高的其他实物资产对消费的影响效应大于不动产;进一步将金融资产分为风险金融资产和无风险金融资产后可得,无风险金融资产对总消费的影响大于风险金融资产。

在全球负利率时代,我国居民金融资产的财富效应依旧较小,住房投资较为普遍。促进消费支出

的增加应从以下几方面入手。第一,应保持房地产市场和金融市场的稳定,避免市场大幅波动,使居民财富稳定增值,从而促进居民消费的稳定增长。第二,应增强居民理财意识,提高理财水平。相关部门应加大对投资理财的宣传力度,普及股票、基金等投资的风险教育,引导居民理性投资;同时,居民自身应加强对相应金融知识的了解和掌握,增强自主判断能力,提高理财水平。第三,应完善我国的金融市场,通过完善各种政策支持体系促进金融市场的健康发展,降低金融产品的风险性,研发各种风险级别的产品以供大众选择,刺激居民进行

金融资产投入并引发财富效应。

参考文献:

- [1] CASE K, SHILLER R, QUIGLEY J. Comparing wealth effects: the stock market versus the housing market [J]. *Advances in Macroeconomics*, 2005, 5(1): 1-32.
- [2] BOSTIC R, GABRIEL S, PAINTER G. Housing wealth, financial wealth, and consumption [J]. *Regional Science and Urban Economics*, 2008, 39: 79-89.
- [3] 张大永, 曹红. 家庭财富与消费: 基于微观调查数据的分析 [J]. *经济研究*, 2012, 47(S1): 53-65.
- [4] 邹红, 黄慧丽. 居民家庭资产与消费的变动关系: 基于 1999-2009 年城镇季度数据的实证检验 [J]. *中央财经大学学报*, 2010(10): 81-86.
- [5] DVORNAK N, KOHLER M. Housing wealth, stock market wealth and consumption: a panel analysis for Australia [J]. *Economic Record*, 2007, 83(261): 117-130.
- [6] SOUSA R M. Wealth effects on consumption: evidence from the euro area [J]. *Banks and Bank Systems*, 2010, 5(2): 78-87.
- [7] PELTONEN T A, SOUSA R M, VANSTEENKISTE I S. Wealth effects in emerging market economies [J]. *International Review of Economics and Finance*, 2012, 24: 155-166.
- [8] 陈训波, 周伟. 家庭财富与中国城镇居民消费: 来自微观层面的证据 [J]. *中国经济问题*, 2013(3): 46-55.
- [9] 余新平, 熊德平. 城镇居民住房资产对家庭消费的财富效应 [J]. *管理世界*, 2017(6): 168-169.
- [10] 贺洋, 臧旭恒. 家庭财富、消费异质性与消费潜力释放 [J]. *经济学动态*, 2016(3): 56-66.
- [11] STARR M. Stock market wealth and consumer spending [J]. *Economic Inquiry*, 2002, 40(1): 69-79.
- [12] DYNAN K E, MAKI D M. Does stock market wealth matter for consumption? [Z]. *Federal Reserve Board's Finance & Economic Discussion Series Working Papers*, 2001.

## The Impact of Household Real Estate and Financial Asset Allocation on Consumer Expenditure

LIN Ruoyun

(School of Economics, Fujian Normal University, Fuzhou 350108, China)

**Abstract:** Based on the household financial data from the research center of Southwest University of Finance and Economics, this paper explores the impact of household real estate and financial assets on household consumption expenditure from both theoretical and empirical aspects. In the era of global negative interest rate, the wealth effect of household financial assets is less than that of real estate assets, and the impact of risk-free financial assets on total consumption is greater than that of risky financial assets. After distinguishing consumption types, it is found that the impact of risk-free financial assets on total consumption is greater than that of risky financial assets, and the impact of risk-free assets on household non durable goods is greater. We should stabilize and improve China's real estate and financial markets, enhance residents' financial awareness, and reduce the risk of financial products.

**Key words:** household consumption; financial assets; wealth effect

(责任编辑: 杨成平)