

# 房价波动、收入水平与消费支出

向为民<sup>1</sup>,李 娇<sup>2</sup>

(1. 重庆理工大学 经济与贸易学院,重庆 400054;2. 重庆广播电视大学 建筑工程系,重庆 400052)

**摘要:**房价波动对城镇居民消费的影响引起广泛关注。选取重庆市不同收入水平城镇居民的收入、消费面板数据,以及从重庆“一圈两翼”划分的区域消费差异进行比较,考察了房价波动对收入和消费的影响。引入反映宏观经济水平的人均GDP年度指数和储蓄额年度增长率作为控制变量,利用股票筹资额构造房屋销售价格的工具变量做实证研究。结果表明:房价波动下重庆市城镇居民人均可支配收入与消费支出间存在必然的因果关系,不同收入水平的城镇居民存在明显的消费差异。房价上涨对所有收入水平城镇居民的消费均有挤出效应,房屋财富效应则不明显,当期可支配收入是决定城镇居民房地产消费的最重要因素。提高居民收入水平、调整收入分配结构、加大民生工程投资,是增加消费支出的有效途径。

**关键词:**房价波动;收入水平;消费支出;面板数据

中图分类号:F293.31

文献标志码:A

文章编号:1008-5831(2014)01-0050-05

房地产兼具消费和投资双重属性,是城镇居民最重要的财富,房地产价格的波动必然会影响财富价值量的变化,对居民的消费行为产生重大影响。在当前房价上涨过快的背景下,提高全民消费水平的同时处理好地区房地产消费与经济的关系十分重要。

在此背景下,在实现促进全民消费增长目标的同时需认清房价波动对不同收入水平城镇居民的消费有着怎样的影响,消费与收入是否存在必然的因果关系,不同收入阶层间是否存在差异,如果存在具体差异又体现在哪。谋求上述问题的答案将为有效施行房地产业调控,确保房地产业的健康可持续发展提供依据和理论支持。基于此目的,本文以重庆市为例,研究房价波动下不同收入水平城镇居民的消费状况。

## 一、房价波动对居民消费影响的传导

理论上,房价波动影响居民消费显著反映在以下几方面:(1)消费与收入是相互影响的,存在内生性的问题。根据凯恩斯的消费函数理论,当前消费由当期可支配收入决定,总消费的数量主要取决于总收入的数量,收入是影响居民消费的最直接、最重要的因素;(2)财富与消费同为居民效用函数的构成部分,房产价格将会影响居民的非住房消费支出;(3)心理预期通过影响居民消费行为,从而影响房地产价格;(4)考虑金融市场的前提下,房价波动导致的居民财富净值变动,形成预防性储蓄成为居民应对不确定性消费规划的主要因素之一。

具体来讲,受消费预算约束,当房价过度上涨,首次购房的消费者为平衡消费效用会暂缓购房,改为租房,此时替代效应显著。租房后也会因房价上涨引

修回日期:2013-04-17

基金项目:重庆市教委科技项目

作者简介:向为民(1966-),女,重庆忠县人,重庆大学建设管理与房地产学院博士研究生,重庆理工大学经济与贸易学院教授,主要从事房地产经济、工程管理研究。

发租金提高,住房成本上升,仍会影响消费。如果消费预算变化,则会因预期未来购房的首付款和各期还款额的增加,导致居民当期购房储蓄增加,消费能力下降。财富效应的产生是以家庭拥有住房为单位,家庭拥有住房数量的差异会影响到居民家庭消费。因而,房价上涨会让居民实际拥有的财富增加,但反映到消费上则因各家庭拥有住房数量的差异而迥然不同。只有唯一住房的家庭,虽然房价上涨让家庭财富增加,但住房是家庭自身稳定居住的保障,一般不会将其抵押变现,房产的增值也无从体现,反而会挤兑家庭即期的其他消费。拥有多套住房的家庭,则可能将多余房产抵押融资变现,结果会直接让房产增值实现,促使居民调高消费预期,增加即期消费,使财富效应充分体现<sup>[1]</sup>。

总之,房地产价格波动对消费的影响具有不确定性,消费可能增加也可能下降。但中国拥有多套住房的家庭属于高收入阶层,所占比重小,因此总体上房价上涨带来的财富效应非常有限。对绝大多数中、低收入居民来说,如果消费预算下降,为满足住房消费,将减少对其他商品的消费,形成显著的挤出效应<sup>[2]</sup>。本文在此理论前提下进行实证研究。

## 二、实证研究

### (一) 数据选择与模型建立

近年来,重庆市经济快速发展,2011年全市GDP超过万亿元,增速达到16.4%。城乡收入比由3.33:1缩小到3.15:1,“一圈两翼”间的人均GDP差距也由2.2:1降低到2.17:1,基尼系数由0.438下降到0.421,城乡差距缩小,居民幸福指数跃居全国第四<sup>[3]</sup>。与此同时,重庆市房地产业也得到快速发展,对经济发展起着重要作用。但是随着近年重庆房价的快速上涨,远高于普通居民的承受能力,已经对其生活产生了严重的不利影响。

2007年,为贯彻落实中央“314”总体部署,实现“把重庆加快建成西部地区的重要增长极、长江上游地区的经济中心、城乡统筹发展的直辖市,在西部地区率先实现全面建设小康社会”的目标<sup>[4]</sup>,重庆与成都成为全国统筹城乡综合配套改革试验区。2009年,国务院发布《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》,更是将重庆市城乡统筹发展提升到了国家战略的高度。但是,重庆属于典型的城乡二元经济,虽然近几年重庆政府采取了包括提高居民工资、农村户籍改革等措施来实现城乡统筹的目标,但区域经济发展不平衡,始终是重庆的切肤之痛。而房地产作为特殊商品其消费与地区经济、居民收入、户籍制度、土地权属密切相关,城乡居民间在房产消费上仍不具可比性。其次,重庆统计年鉴将城镇居民按收入划分为七个等级。其中,实际

上占人数比例20%的最低收入和低收入居民无购房能力,故本文只将余下的中等偏下、中等、中等偏上、高收入和最高收入五类纳入研究。此外,区域性是房地产的显著特征,而重庆各区县经济发展因“一圈两翼”地域不同而差异显著,这些差异客观上必将反映在房地产市场上。因此,本文从重庆城镇不同收入等级居民的视角研究房价波动、收入水平与消费支出之间的关系。数据样本区间为1997-2010年,均为历年《重庆统计年鉴》的年度数据。以1997年为基期,主要是因为重庆在1997年正式独立成为直辖市,相关数据随之完善。

建模上,研究资产价格波动的财富效应一般以消费函数为基础框架。Modigliani、Brumberg、Ando研究发现:居民消费时往往受到即期收入水平、收入心理预期、自身拥有资产量的约束<sup>[5]</sup>。Duesenberry通过研究不同收入群体样本,提出了“示范性”假说消费函数,认为消费者的消费行为不仅与自身因素有关,也常会受周围人消费水平的影响,尤其低收入者会向高收入者看齐,引致较高的消费倾向<sup>[6-7]</sup>。同时借鉴向为民的理论模型构造<sup>[8]</sup>以及前述理论假设分析,建立了以下模型。

$$C_i = \alpha + \beta_1 Y_i + \beta_2 Y'_i + \beta_3 P + \beta_4 X_1 + \beta_5 X_2 + u_i \quad (1)$$

(1)式中, $i = 1, 2, \dots, 5$ 。按不同收入水平划分标准,将样本分为前述五类。 $C_i$ 、 $Y_i$ 、 $Y'_i$ 分别代表不同收入居民的人均年消费支出、人均年可支配收入和下一期人均年可支配收入, $Y'_i$ 反映了居民心理预期对消费的影响。房价波动状况用房屋销售价格指数 $P$ 的涨跌来刻画,以避免同类型房屋大小、质量所致的房屋资产价值差异。如 $P$ 和 $C_i$ 之间为正向关联,则意味着财富效应实现。作为其他控制变量的 $X_1$ 、 $X_2$ 分别用人均GDP年度指数和居民储蓄额年度增长率来表示<sup>[9]</sup>。 $\beta_1$ 、 $\beta_2$ 、 $\beta_3$ 、 $\beta_4$ 、 $\beta_5$ 分别为 $Y_i$ 、 $Y'_i$ 、 $P$ 、 $X_1$ 、 $X_2$ 的边际消费倾向。 $\alpha$ 为常数,表示城镇居民平均基本消费水平。 $u_i$ 为随机误差。

### (二) 模型识别与估计

首先,进行模型形式设定检验,以避免模型设定偏差,促进参数估计的有效性<sup>[9]</sup>。利用协方差分析检验,在给定5%的显著性水平下,得到的两个F统计量分别为: $F_1 = 3.51$ ,  $F_2 = 11.80$ ,查F分布表,相应临界值分别为: $F_{1,\alpha}(16,45) = 1.17$ ,  $F_{2,\alpha}(20,45) = 2.54$ 。可见 $F_1 > 1.17$ ,  $F_2 > 2.54$ ,原假设被拒绝,模型(2)应采用变系数形式。各收入层的消费结构差异由 $\alpha_i^*$ 刻画,与 $\beta_i$ 同为反映各收入阶层消费差异的指标,其数值越大,意味着不同收入水平居民的消费偏离越高,差异越大。模型(3)在模型(2)的基础上继续加入反映时期影响差异的 $\gamma_i$ ,表示时间因素对消费的影响,以此进一步分析1997-

2010 各年度不同收入阶层居民的消费状况。

$$C_{it} = \alpha + \alpha_i^* + \beta_1 Y_{it} + \beta_2 Y_{it-1} + \beta_3 P_t + \beta_4 X_{1t} + \beta_5 X_{2t} + u_{it} \quad (2)$$

$$C_{it} = \alpha + \alpha_i^* + \beta_1 Y_{it} + \beta_2 Y_{it-1} + \beta_3 P_t + \beta_4 X_{1t} + \beta_5 X_{2t} + \gamma_t + u_{it} \quad (3)$$

$$i = 1, 2, \dots, 5; t = 1, 2, \dots, 14$$

其次,采用 Hausman 检验继续确定模型形式是随机还是固定。检验的统计量是 0.800 4, 对应概率为 0.037 1, 选择随机效应模型形式。模型参数为 0.572 1, 显示居民将收入的 57% 以上用于消费, 城镇居民不同的收入状况造就了消费的迥异。继续使用普通最小二乘 LS 法分析, 结果见表 1 数列 1。

数列 1 显示即期收入、预期收入、房价的边际消费趋向分别为 0.539 6, 0.122 5 和 -0.005 9, 很明显, 即期收入对居民消费具有显著的正向关联性, 且影响最大, 即期收入每上升 1%, 居民消费将提高 0.539 6%。预期收入虽也与即期消费正相关, 但影响次之。居民心理预期会影响消费行为, 量入为出存于居民消费意识之中, 但即期收入才是影响居民消费最直接的因素, 恰好印证前述理论分析。相比之下房价每上升 1%, 居民消费将下降 0.005 9%, 房

价的上涨对消费具有抑制作用, 财富效应轻微。这与国外房地产财富效应显著, 房价上涨能提高居民实际拥有资产价值, 刺激其提升消费率的主导研究结论相悖<sup>[10]</sup>, 也与国内将房地产业定位为刺激经济增长, 拉动内需的支柱产业的定位不符。这主要是重庆市城镇居民的房屋消费结构中仍以刚需为主, 消费者类型上租赁户家庭、首次购房家庭、改善型住房需求家庭比重高, 消费习惯上仍以量入为出为主。在中国以银行为主导的金融体制的背景下, 作为特殊商品的房地产变现性差, 对于占人口 80% 的中低收入家庭, 房屋是其基本居住之需, 不会被频繁交易, 房地产抵押行为甚少, 不会利用住房权益变现来增加消费支出, 即便是高收入居民将其房屋抵押进行再融资也更多是为投资而非消费。面对保障性住房缺失严重, 房屋租赁市场不完善, 房价过快上涨提高了以量入为出为主导消费习惯的居民对未来的不确定性预期, 反映在消费上就相应地缩减其他支出, 提高家庭资产结构中的购房储蓄比例, 造成对即期可支配收入极其敏感的情况, 即房价过快上涨更多产生的是对消费增长的挤出而非财富效应。

表 1 总体面板数据随机效应估计结果

因变量	列 1	列 2	列 3	列 4
$\alpha$	44.579 9 (6.291 1)	48.399 4 (12.957 7)	44.541 5 (6.308 5)	46.900 1 (13.380 7)
$Y_{it}$	0.539 6 (0.067 4)	0.587 3 (0.084 4)	0.538 6 (0.067 6)	0.554 3 (0.091 6)
$Y_{it-1}$	0.122 6 (0.032 1)	0.146 7 (0.044 1)	0.192 4 (0.056 2)	0.205 1 (0.078 4)
$P_t$	-0.059 2 (-0.011 7)	-0.067 5 (-0.021 1)	-0.067 2 (-0.018 2)	-0.065 (-0.002 2)
$X_{1t}$		-0.091 9 (-0.231 8)		-0.053 4 (-0.024 5)
$X_{2t}$		0.016 5 (0.069 8)		0.0115 6 (0.000 6)
$R^2$	0.962 4	0.982 0	0.982 3	0.980 1
$D - W$	1.634 8	1.639 8	1.672 6	1.665 4

The Cragg - Donald statistic: 1 148.64

注: 括号内为  $t$  值。

进一步考虑模型的内生性问题带来的影响, 如果房价波动下居民收入对消费的影响仍显著, 则说明重庆市城镇居民人均可支配收入与消费间存在稳健的因果关系。对于模型内生性问题的产生一般由误差项的测量误差、遗漏变量和联立性所致<sup>[11]</sup>。为

消除误差和遗漏变量对分析产生的影响, 向模型继续加入控制变量人均 GDP 指数和储蓄额年度增长率。表 1 数列 2 显示, 与前期分析结果比较, 除代表房价波动的房屋销售价格系数略有增加, 从 -0.005 9 提高到 -0.006 7 外, 即期可支配收入

与预期收入的系数变化很小,人均 GDP 指数的系数为  $-0.0067$ ,储蓄对居民边际消费倾向为  $0.0165$ ,高于房价波动对居民消费的影响。这验证了重庆经济发展的确带动了房价的波动对当地居民消费产生了影响,虽然经济增长提高人均收入使居民消费增加成为可能,但当房价的增幅大大超过 GDP 增速,在预期不确定性因素的影响下,居民反而会为购房增加住房储蓄,削减其他消费开支。这就使购房与教育、养老共同构成中国居民高储蓄的主因<sup>[12]</sup>。为消除联立性问题对模型的影响,利用工具变量法进行解决。要想取得良好的运用效果主要取决于工具变量与内生解释变量相关而与随机扰动项无关,即工具变量的选择是关键。目前居民投资主要在股市和房市进行选择。房地产流动性差但保值性强,股票流动性好但保值性差,两者具有明显的投资特征,在吸引居民资金中表现出强烈的“跷跷板”效应。因此,选取股票筹资额理论上合理。实测中两变量相关系数是  $0.71$ ,为高度相关。与随机扰动项相比以进一步检验其独立性,股市属于投资,工具变量股票筹资额是一个宏观变量,而随机扰动项为其他影响居民消费个体差异的未知因素,是微观变量,两者在同样本范围内并不相关。此外表 1 列 3 显示,在综合考虑了引致模型内生性问题产生的测量误差、遗漏变量和联立性后,Cragg - Donald 统计量为  $1148.64$  远大于  $36.72$  的临界值,也证明了股票筹资额作为工具变量的有效性。因此,选用股票筹资额作为工具变量,重新进行模型估计。

结果列 3、列 4 分别与列 1、列 2 对比发现,各变量系数变化甚小,再次验证了房价波动下重庆市城镇居民收入与消费间存在因果关系,可支配收入是促进居民消费的决定性因素,房价上涨会对居民消费增长产生抑制作用。

表 2  $\alpha_i^*$ 、 $\gamma_t$  的估计结果

收入等级	$\alpha_i^*$ 估计值	时期 t/年	$\gamma_t$ 估计值	时期 t/年	$\gamma_t$ 估计值
中等偏下	1.318 2	1997	0.046 3	2004	0.689 2
中等	6.092 8	1998	0.057 1	2005	0.785 4
中等偏上	9.574 3	1999	0.063 8	2006	0.798 1
高收入	9.838 1	2000	0.078 5	2007	1.745 0
最高收入	-7.674 9	2001	0.246 4	2008	-1.095 1
		2002	0.469 7	2009	0.685 2
		2003	0.631 9	2010	0.765 3

### (三) 区域消费差异比较

城乡二元结构突出的重庆市,提出了“一圈两翼”发展战略。区域经济发展存在明显的由东向南逐次递减的梯度差异,同时房地产作为特殊的商品具有明显的地域性,因而造成房地产市场明显的差

异化。为进一步分析房价变动对居民消费的影响,根据重庆对一圈两翼的划分以及可得数据的限制,选取 2001 - 2010 年相关数据,建立了重庆区域面板数据。经 Hausman 检验,确定采用固定效应方程,结果如表 3。

关于  $\alpha_i^*$ 、 $\gamma_t$  据表 2 可见,从 1997 - 2010 年的状况看,一方面重庆不同收入水平的城镇居民在房价波动下其基本消费与平均边际消费倾向都迥然不同;另一方面从居民消费度排序看,最高的是高收入者,最低却是最高收入者,中等收入的三个层次位列中间。不同的绝对值显示出,城镇居民收入差异扩大,促成房地产消费区别的增加。占人口 40% 的中等及中等偏上收入者比最高收入者更热衷于房产消费,原因主要在于其对改善性住房有更强烈的需求意愿。此后随着收入增加消费反而下降,整体上富人相比普通收入者却拥有更低的消费意愿,最高收入者的  $\alpha_i^*$  为  $-7.6749$  即证明了这一点,这也解释了为何高档商品房的空置率居高不下,房价上涨形成的资产增值只是使少数富人掌握更多的财富而非大众的财富,房产的财富效应不能得以实现。

此外,重庆不同收入水平居民的消费结构随时间也发生着变化,分别在 2007 年、2009 年、2010 年达到消费高峰期,在 2008 年、1997 年则出现了消费低谷。自从 1997 年直辖,1998 年住房商品化以来,重庆的城市化率、经济发展、居民收入和住房拥有率逐步提高,房地产市场得以长足发展。面对 2003 年部分地区房价上涨过快,国家实施了宏观调控,房价在短暂平稳后出现了报复性反弹,导致居民房价上涨的心理预期形成,出现恐慌性购房,在 2007 年年底达到高潮, $\gamma_t$  值为  $1.745$ 。在国际金融危机和国内房地产调控的双重作用下,整个房地产市场随之陷入萧条,房屋交易量大幅下滑,到 2008 年甚至出现负增长, $\gamma_t$  值为  $-1.0951$ 。此后 2008 年下半年开始,国家出台系列经济刺激和房地产的利好政策,尤其 2009 年重庆发展战略地位进一步明确,使重庆房价出现了迅速上涨,在 2010 年再次出现消费高峰。

表3 区域面板数据随机效应估计结果

因变量	一小时经济圈	渝东北翼	渝东南翼
$\alpha$	36.469 0 (3.224 6)	45.200 0 (2.937 5)	80.251 2 (1.520 9)
$Y_{it}$	12.281 6 (0.261 9)	3.821 5 (0.117 4)	2.137 7 (1.170 7)
$Y_{it-1}$	1.286 (0.053 1)	1.467 (0.044 1)	1.924 (0.056 2)
$P_t$	-0.156 2 (-0.038 9)	-0.067 5 (-0.021 1)	-0.278 9 (-0.058 8)
$X_{1t}$	2.252 6 (0.970 2)	3.161 7 (0.970 2)	3.393 (1.274 8)
$X_{2t}$	0.556 6 (0.022 5)	0.016 5 (0.069 8)	0.410 7 (0.085 9)
$R^2$	0.978 6	0.982	0.967 6
$D - W$	1.605 5	1.429 4	1.487 6
Hausman	12.445 0	72.007 6	56.688 7
样本数量	220	106	60

注:括号内为  $t$  值。

与前面分析相比,房价波动下当期居民可支配收入仍旧对消费占有绝对的主导影响作用,收入预期也存在一定影响,量入为出在各区域居民消费中仍明显,即便在收入水平最高的“一圈”也不例外。房价对消费仍为轻微的负向影响,财富效应微弱,这与控制变量中居民储蓄效应显著,现实中各区域居民为应对房价上涨缩减其他支出,提高储蓄比例的情况相吻合。但不同的是,控制变量中人均 GDP 的效应为显著的正效应,居民消费与地区经济发展程度相关,与通常所理解的经济越发达,人民收入越高,消费越高的结论一致。但经济最发达的“一圈”地区人均 GDP 的效应反不如经济落后的渝东北翼甚至经济最落后的渝东南翼,恰好又对前面从不同收入等级角度看经济增长反而会对居民消费产生负面影响的结论进行了验证。这说明作为直辖市的重庆伴随着“一圈两翼”的新发展和开放发展格局,经济发展促进了居民收入增加,提高了居民的消费能力。但是在房价大幅攀升,其增幅超过经济发展水平的背景下,经济发展带来各项生活成本增加的压力会让居民为实现改善型住房需求而不得不减少其他消费。

### 三、结论及建议

依据重庆城镇五类不同收入居民的消费情况以及按“一圈两翼”划分进行区域消费差异比较两方面,本文考察了房价变动对重庆居民消费的影响,得到如下结论。

房价波动下重庆城镇居民的消费与人均可支配收入

收入存在因果关系。在众多影响消费的因素中,与消费正向相关的即期可支配收入关联系数最大,其影响最直接,预期收入的影响次之。决定消费最重要的变量仍是收入。1997-2010年间重庆房价的过快上涨导致不同收入水平城镇居民当期可支配收入减少,对各收入阶层居民消费均产生了负面抑制作用,在区域消费差异比较中也体现为负面效应,房地产的财富效应几乎没有显示出来。一般而言,居民收入越高,消费支出也就越多,居民收入应该随着经济的增长而增长。但在特定的时期内,为达到和保持促进经济平稳较快发展的目的,居民收入的增长完全可以超过经济的增长。因此,政府应继续深化房地产宏观调控,控制房价的过快上涨,维持房地产市场的稳定,还要大力增加居民收入保障民生,这是扩大内需的根本,是实现居民消费水平提高、消费结构升级的基础。

房价波动下高收入者较中等收入者住房消费意愿更低,佐证了 Duesenberry 的“示范性”消费理论,低收入者会向高收入者看齐,往往具有较高消费倾向。高收入者的消费倾向则随收入上升反而下降。在更高消费意愿的支配下,中等收入者一旦其收入增加到消费水准之上,对完善和提升生活质量的追求将反映在其消费行为上,这说明提升占人口比例 80% 的中低收入家庭的收入更能刺激消费。因此,一方面坚决有效抑制短期房价过快上涨,采取各项有效措施,稳步提高居民尤其是中低收入者的收入,对于整体显著提升城镇居民的消费水平,实现扩大

内需政策下居民消费稳定增长的战略目标具有重要的现实意义。另一方面,进一步优化房地产供给,规范和加大诸如公租房、经济适用房等保障性住房供给,减轻居民住房消费的压力,对重庆实行“低端有保障,中间有市场,高端有抑制”的房地产供给机制的形成起到保障作用。

采用股票筹资额进行工具变量检测避免了房价波动下影响各收入居民消费可见和不可见因素间的内生性影响。股市与房市密切相关。要想实现前述提高居民收入的目标,不能局限于工资的大幅提升。在全球经济一体化的大环境下,工资大幅增加会提升劳动力成本,削弱企业市场竞争力。因此,继续发展以股市为首的多层次投资方式,改变居民过于单一的收入方式,增加非工资收入在居民收入的比重,从而达到提高收入增加消费的目的。

区域消费差异比较显示,除经济发展外其他因素对居民的消费影响都表现为“一小时经济圈”远大于其他两个地区。因此,大力发展城市经济区即“一圈”的发展水平,以此带动三峡库区和渝东南即“两翼”的协调发展,加速重庆城乡统筹发展,谋求全市经济社会改革的突破。同时加大政府对不发达地区的支持,在“一圈两翼”发展格局下,“两翼”地区应大力发挥自身优势,明确各自在区域经济中的工作与地位,继续开展万元增收工程、深化户籍制度改革等措施,缩小城乡差距,实现统筹发展,达到全市居民收入和消费水平的整体快速提升。

参考文献:

[1] 苏均和. 资产价格波动对消费影响的传导机制及实证研

究[J]. 学术界,2010(11):66-72.  
 [2] 高波. 房价波动、住房保障与消费扩张[J]. 理论月刊, 2010(7):5-9.  
 [3] 廖雪梅. 重庆进入高速发展期 经济出现五大新特征[N]. 重庆日报,2012-01-20(007).  
 [4] 廖雪梅. “一圈”带动“两翼” 差距稳步缩小[N]. 重庆日报,2011-07-21(A03).  
 [5] ANDO A, MODIGLIANI F. The life-cycle hypothesis of saving: Aggregate implications and tests[J]. American Economic Review, 1963, 53:55-84.  
 [6] MODIGLIANI F, BRUMBERG R. Utility analysis and the consumption function and interpretation of cross-section data[M]// Kurihara K K. Post Keynesian Economies. London: George Allen&Unwin, 1955.  
 [7] DUESENBERY J S. Income, saving and the theory of consumer behavior [M]. New York: Oxford University Press, 1967.  
 [8] 向为民, 李娇. 居民收入、心理预期及其商品房价格波动[J]. 改革, 2012(6):127-132.  
 [9] 高铁梅. 计量经济分析方法与建模[M]. 第二版. 北京:清华大学出版社, 2009.  
 [10] CAMPBELL J Y, COCCO J F. How do house prices affect consumption? Evidence from Micro Data [J]. Journal of Monetary Economics, 2007, 54:89-108.  
 [11] 王志刚. 面板数据模型及其在经济分析中的应用[M]. 北京:经济科学出版社, 2008.  
 [12] 赵春明, 陈昊. 消费决策、进口需求与房价变动:理论模型与经验证据[J]. 南开经济研究, 2011(3):111-124.

## House Price Fluctuation, Income Level and Consumer Spending

XIANG Weimin<sup>1</sup>, LI Jiao<sup>2</sup>

(1. School of Economics and Trade, Chongqing University of Technology, Chongqing 400054, P. R. China;

2. Department of Architectural Engineering, Chongqing Radio and TV University, Chongqing 400052, P. R. China)

**Abstract:** House price fluctuation on the influence of the urban consumption aroused widespread concern. Adopting the panel data about urban residents' income on different levels in Chongqing and consumption panel data, this paper compares the regional consumption differences in districts divided according to the idea of “One Ring Two Wings” and thus examines the influences of house price fluctuation on income and consumption. Besides, the paper introduces annual index of GDP per capita which reflects the level of macroeconomic and annual growth rate of savings amount as control variables and carries on the investigation with stock financing amount as the instrumental variable of house selling price. The result shows that: there are inevitable cause-and-effect relationship between per capita disposable income and consumption spending under house price fluctuation and also significant consumption differences among urban residents on different income levels. Besides the rising of house price has the crowding-out effect on all urban residents while the house wealth effect is not effective; the disposable income of current period is the most important factor in determining real estate consumption. Hence, raising the income level of resident, adjusting income distribution structure, increasing the people's livelihood engineering investment are effective ways to increase consumption spending.

**Key words:** house price fluctuation; income level; consumption spending; panel data