

住房财富与旅游消费

——兼论高房价背景下提升新兴消费可行吗*

张传勇 王丰龙

内容提要:自 20 世纪 90 年代末期实施城镇住房制度改革以来,中国居民家庭以房产为主的财富分布严重不均衡和居民消费率长期偏低已成为经济发展当中的重要矛盾,对此旅游消费等新兴消费也成为扩大内需的重要抓手。相比以往研究,本文创新性地以旅游消费为代表的家庭新兴消费为对象,研究高房价背景下提升家庭新兴消费的可行性。采用 2012 年中国家庭追踪调查(CFPS)数据进行实证分析后发现,住房财富增加显著地提升了家庭的旅游消费支出。在时间趋势上,家庭获得住房产权时间与旅游消费呈现“U”型关系;在微观机制上,住房财富对家庭旅游消费的影响主要表现为财富效应,而抵押负债效应(房奴效应)并不显著;家庭旅游消费扩张没有影响到家庭必需品和耐用品的消费,但却挤出了培训教育等其他新兴消费并会降低家庭新兴消费在总体支出中的比例。

关键词:住房财富 财富效应 抵押负债效应 旅游消费 新兴消费

作者简介:张传勇,华东师范大学中国现代城市研究中心、城市发展研究院副教授、博士,200062;

王丰龙(通讯作者),华东师范大学中国现代城市研究中心、城市发展研究院讲师、博士,200062。

中图分类号:F293.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2017)03-0083-16

一、引言

中国经济面临居民消费不足现象。统计数据显示,在 1998—2014 年,中国居民消费率从 45.7% 下跌至 38.2%。在居民消费需求持续低迷的情况下,如何拓展消费新空间已成为当前经济工作中谋篇布局的重点。2016 年《政府工作报告》中作为消费新空间的服务消费和新兴消费被重点提及。近年来,包括互联网消费、文体娱乐、旅游休闲和医疗保健等在内的新兴消费发展迅速。

* 基金项目:国家自然科学基金青年项目“住房对家庭资产配置及财富分配的影响研究:机制、模拟与实证”(71403059);中国博士后科学基金特别资助(2016T90323)和中国博士后科学基金一等资助(2015M570312)。作者感谢匿名审稿人提出的建设性修改意见。当然,文责自负。

以旅游消费为例,居民旅游消费表现出不同于居民一般消费的发展态势,家庭旅游休闲消费支出占家庭消费支出的比例正在逐年增加,旅游消费支出、出游人次、出游率等均显示出强劲的增长态势,其中,旅游人次从1998年的6.95亿上升到2014年的36.11亿。2015年8月11日,国务院办公厅发布的《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》中指出“旅游不仅是经济增长的新动力,更是扩大内需的新热点”。旅游消费已成为广受关注的一大消费热点,一些地区甚至把它作为“新的经济增长点”来培育和发展。根据英敏特(Mintel)发布的《2015年中国消费者消费习惯》报告显示,旅游度假消费(10.6%)首次成为继住房与个人理财(20.9%)、食品消费(16.6%)后的第三大消费支出,过去五年其复合年均增长率为24%,远大于个人理财与住房的年增长率(8%)和家庭消费食品的年增长率(9.6%)。

然而,与家庭必需品和耐用品消费不同,旅游消费一般是人们在满足基本生活消费的基础上产生的一种更高层次的消费需求。它不仅受旅游地政治经济形势、自然条件、旅游价格和服务水平等客观因素的影响,还受旅游者财富满意度、资产安全感和个人偏好等因素的影响,具有较大的消费需求弹性。住房作为居民的主要家庭资产,住房价格和住房财富的变化对居民旅游消费行为理应具有重要影响。自20世纪90年代末期实施城镇住房制度改革以来,我国居民持有住房产权的家庭数量显著提高,持有住房产权的家庭从2000年的45.2%提高到2010年的53.4%。^①2012年CFPS的调查数据显示,中国居民家庭中87.9%的家庭拥有房产,其中14.1%的家庭拥有多套房产。但是,随着过去十多年房价的快速上涨,以房产为主的家庭财富积累分化严重,造成有房家庭和无房家庭的消费结构具有巨大差异。携程旅游发布的《2014年中国旅游者意愿调查报告》中曾针对问题“哪些消费可能会限制2014年的旅游消费?”展开调查,发现消费者选择最多的是住房消费(购房或租房费用),比例达56%;其次是交通费(39%)、社交和娱乐费用(28%)以及日用必需品消费(23%)等。因此,有必要探讨在房价快速上涨和住房财富日益分化的背景下,提升以家庭旅游消费为代表的新兴消费是否可行。

家庭以住房财富为主的财产分布不均衡和居民消费率长期偏低是当前经济的重要矛盾(甘犁等,2012)。对于两者之间关系的论述已成为近年来国内外学者关注的重点话题之一。理论上一般用财富效应(wealth effect)来刻画家庭资产价值的变化对消费需求产生的影响,认为在持久收入假说的前提下,家庭未预期到的资产价格上升或资产回报率提高将引致家庭财富升值,进而使得居民消费提高(Case, Quigleg 和 Shiller, 2005; Campbell 和 Cocco, 2007; 李涛、陈斌开, 2014),但由于房价上涨无法永久持续,家庭为了购房和偿还贷款而需要压缩消费,由此可能出现抵押负债效应(也称之为“房奴效应”)(Gan, 2010; 陈彦斌、邱哲圣, 2011; 颜色、朱国钟, 2013)。但到底哪种效应占据主导,仍无定论。

本文以旅游消费作为家庭新兴消费的代表,研究家庭住房财富对旅游消费的影响及其微观机制,同时分析家庭旅游消费支出可能对其他不同类别消费产生的影响,进而探讨在高房价背景下提升家庭新兴消费是否可行。本研究的主要学术贡献在于:第一,扩展了家庭住房财富效应的研究范畴,并采用Chetty和Szeidl(2014)的方法分离出家庭的抵押负债效应和净财富效应。虽有学者探讨过家庭产权和住房财富对于耐用品和必需品消费的影响,但对于家庭旅游消费这类具有较高消费需求弹性的消费支出行为的研究还较为缺乏。研究发现,家庭住房财富增加显著地提升了家庭的旅游消费支出。在时间趋势上,家庭获得住房产权时间与旅游消费呈现“U”型关系;在微

① 根据2000年和2010年的人口普查数据计算而得,且家庭住房产权比例没有考虑自建房屋的情况。

观机制上,房产对旅游消费的影响主要表现为财富效应而不是抵押负债效应(房奴效应)。第二,就旅游消费对家庭其他不同类型消费品可能产生的一致性和替代性效应分别进行了检验,探讨了提升家庭新兴消费的可行性。研究发现,家庭旅游消费没有影响到家庭必需品和耐用品的消费支出,但却挤出了培训教育等其他新兴消费并降低了家庭新兴消费在总消费中的比例。这说明高房价引起的房产升值虽然会促进家庭新兴消费支出,但家庭新兴消费支出比例并没有随着旅游消费的增加而增多,而且不同类型的新兴消费之间存在挤出效应。此外,本研究的政策含义在于,虽然旅游消费等家庭新兴消费具有创新性和高消费需求弹性等特点而存在较大市场潜能,但不同的新兴消费支出之间的替代性也表明提升消费还需要合理引导,由此方能有效发挥新兴消费在带动经济增长方面的重要作用。

二、文献综述

现有文献关于家庭持有房产对消费支出的影响大致形成如下三种观点:

第一种观点认为资产价值的变化通过财富效应(wealth effect)渠道影响消费(Case 等, 2005; Benjamin, Chinloy 和 Jud, 2004; 宋勃, 2007; 王子龙等, 2008; 黄静、屠梅曾, 2009)。其中,最具有代表性的文献是 Case 等(2005)的研究,他们采用 1982—1999 年间美国各州面板数据以及 14 个国家 25 年的跨国面板数据,发现房产财富效应显著存在,且房产的边际消费倾向要高于股票等金融资产的边际消费倾向; Benjamin 等(2004)采用美国 1952 年第一季度到 2001 年第四季度的数据也得出同样的结论。在国内方面,宋勃(2007)采用 1998—2006 年中国房地产价格和居民消费的季度数据进行格兰杰(Granger)分析后得出,长期来看中国房地产市场存在财富效应,且房价上涨对居民消费起着正向影响。王子龙等(2008)也证实房地产财富效应在中国显著存在,且随着经济增长和居民收入的增加而不断增强。在微观数据方面,黄静、屠梅曾(2009)利用中国健康与营养调查(CHNS)数据对 2000—2006 年中国居民房地产财富与消费之间的关系进行分析后发现,虽然房地产财富对居民消费有显著的促进作用,但由于家庭之间存在较大的异质性,房价上涨并没有增强房地产财富效应,反而有所减弱。但也有一些研究认为房地产财富效应有限,甚至可能会在一定程度上抑制消费(Engelhardt, 1996; Phang, 2004; 洪涛, 2006; 高波、王辉龙, 2011)。Engelhardt(1996)较早采用美国收入动态追踪调查(PSID)数据进行分析发现,房地产财富效应具有不对称性,即这一效应在房价上涨时不显著而在房价下降时非常显著。Phang(2004)采用新加坡 1979—1999 年的年度数据分析后得出,房价上涨引起的住房财富增加并没有显著地促进家庭消费,甚至预期房价上涨反而会轻微地抑制消费。洪涛(2006)通过对 2000—2004 年中国省级面板数据分析后发现,房价上涨与个人消费呈负相关关系,且住宅的反向财富效应超过了商业地产和办公楼的正向财富效应。高波、王辉龙(2011)以长三角 16 个城市的面板数据为样本分析也得出类似结论。

此外,家庭住房财富效应还存在明显的家庭异质性,在不同家庭群体之间往往存在差异。如黄静、屠梅曾(2009)利用 CHNS 数据得出房地产财富效应在不同群体当中的异质性,比如在经济越发达地区、收入越高以及户主越年轻的家庭中效应越强。Gan(2010)发现当家庭持有多套住房时,住房财富的增加会对家庭消费尤其是年轻家庭的消费情况产生显著的正向影响。谢洁玉等(2012)通过城镇住户调查(UHS)数据分析发现,相比已婚家庭,房价上涨对于未婚家庭的男性消费抑制作用更明显。

第二种观点强调资产价值的抵押效应(collateral effect)对于消费的影响。一方面,随着房屋作为抵押物的价值上升,有助于扩大家庭的外部融资能力(Goodhart 和 Hofmann, 2008; Muellbauer, 2008; Wang, 2012; Aron 等, 2012)。Goodhart 和 Hofmann(2008)通过对 1970—2006 年 17 个工业国家的数据进行研究后证实,房价的上涨对私人信用的提升具有显著影响,且这种影响在 1985 年以后更加强烈。Muellbauer(2008)的研究结果也发现,随着金融市场自由化程度的提高,房产作为抵押物获得贷款相对容易,从而提高了购房者的信贷能力,有助于提升家庭的消费能力。Wang(2012)利用 CHNS 数据研究表明,住房增值的家庭可以通过将房产资本化为生产性资产等途径来缓解信贷约束。Aron 等(2012)的研究发现,在美国和英国,金融创新的发展伴随着长期的低利率政策,持有房产的家庭可以通过房产抵押而获得资金,从而增加日常消费,但这一现象在日本并不明显。

另一方面,房价上涨又可能增加家庭以住房抵押贷款为主的负债,出现“房奴效应”,因为家庭在投资住房中已经承担了很大风险头寸,加上贷款占用了较大规模的流动性,会影响到家庭对其他资产的投资和需求,抑制家庭的消费支出(Campbell 和 Cocco, 2007; 陈彦斌、邱哲圣, 2011; 陈健等, 2012)。Gan(2010)利用 1988—2004 年香港地区住房抵押贷款和信用卡消费等数据,考察房产财富对家庭消费的影响和作用机制,认为信贷约束和预防性储蓄分别对能够再融资和无法再融资的家庭消费产生了敏感影响。孔行等(2010)的研究表明,房价波动造成按揭贷款从成本和预算约束两个方面对使用者产生了不同的影响,且二者的作用方向相反。陈彦斌、邱哲圣(2011)发现,房价的高速增长使部分年轻家庭和贫穷家庭为了追赶房价不得不提高储蓄,从而降低了他们的实际财富水平。陈健等(2012)从信贷约束角度探讨了房价波动对消费的影响机制,并基于我国 31 个省级面板数据分析后发现,总体上我国的房价上涨会抑制消费。李涛、陈斌开(2014)认为家庭住房资产主要呈现出消费品属性,只存在微弱的“资产效应”,且不存在“财富效应”。因此,住房价格上涨无助于提高我国居民的消费水平。

第三种观点则从共同因素(common effect)的角度来解释资产价值与消费之间的关系(Campbell 和 Cocco, 2007; 颜色、朱国钟, 2013; 张传勇, 2014)。Campbell 和 Cocco(2007)对一些地区住房价格上涨并未产生明显的财富效应做出了解释,认为房屋作为抵押品,在房价上涨的同时又增加了购房者的贷款压力,并称之为住房抵押负债效应(房奴效应),会抑制部分家庭尤其是年轻家庭的消费需求。颜色、朱国钟(2013)建立了一个基于生命周期的动态模型,综合了人口年龄结构、市场摩擦、收入和房价预期等因素,通过数值模拟发现,如果房价能够永久增长,资产增值会促进国民消费的增长,即“财富效应”;但由于房价上涨无法永久持续,家庭为了购房和偿还贷款而需要压缩消费,从而造成“房奴效应”。张传勇等(2014)归纳出房价波动可通过财富效应和信贷效应两种渠道共同影响到居民家庭的经济行为。对于有房的家庭,可以在房价上涨时获取变现增值或外部融资,扩大家庭的投资和消费需求;而对于无房家庭,房价上涨会加重家庭的购买负担,抑制家庭在其他方面的投资和消费需求。

通过以上文献梳理,可以看出,国内外学者对于家庭住房财富和消费支出之间关系的研究较多,一般从财富效应和信贷效应的单一影响或共同影响的角度分析具体的影响机制,由于考察对象的不同,相关研究尚没有得出完全一致的结论。由此,本研究将在已有文献基础上,采用 Chetty 和 Szeidl(2014)分离家庭抵押负债效应和净财富效应的方法,检验住房财富对家庭消费的影响机制及其具体表现。同时,现有文献多局限于研究住房与家庭一般消费品支出,虽然也有区分耐用品(尹志超、甘犁, 2009)、非耐用品(杨耀武等, 2013)以及教育支出(陈永伟等, 2014)的研究,但并

未区分出旅游消费等家庭新兴消费。事实上,家庭在旅游等新兴消费方面往往表现出与一般消费品不同的特征,旅游消费除了表现出与一般消费品类似的特征外,如除了与家庭收入(龙江智、李恒云,2012)、家庭年龄结构和性别结构(Jang 和 Ham, 2009; Bernini 和 Cracolici, 2015; 刘雪松, 2015)等经济社会学特征紧密相关外,还与个人的闲暇时间(杨勇, 2015)、个人行为偏好(张紫琼等, 2012; 张金宝, 2014)等有关。另外,对于家庭财富存量与旅游消费支出相关的研究也较为缺乏。

在此基础上,本文利用 2012 年和 2010 年的 CFPS 家庭调查数据考察住房财富对旅游消费支出的影响,并依次检验住房财富效应的存在性、分离净财富效应和抵押负债效应微观机制以及家庭旅游消费扩张可能对其他不同类型消费品影响的一致性和替代性效应,同时分析事实背后的原因。

三、模型、变量与数据

为了估计房地产财富对旅游消费影响的弹性系数,同时减少异方差性,本文基于 Bostic, Gabriel 和 Painter(2009)以及杨耀武等(2013)的研究成果,将微观家庭层面的实证模型设定为:

$$\ln C = f(\ln Y, \ln W, Z) = a_0 + a_1 \ln Y + a_2 \ln W + \sum_i a_{3i} Z_i + \xi_u$$

其中, C 为家庭旅游消费, Y 为家庭收入, W 为家庭所持有的住房价值, Z 为家庭特征、户主特征以及家庭所在省份特征等控制变量。

本文实证中采用的数据来源包括 2010 年和 2012 年北京大学中国社会科学调查中心公开的中国家庭追踪调查数据库(CFPS)以及 2013 年各省份统计年鉴。其中,CFPS 数据库的样本涵盖除中国香港、中国澳门、中国台湾、新疆、西藏、青海、内蒙古、宁夏、海南之外的 25 个省(市、自治区),样本规模为 16000 户。其中,主要考察变量来自 2012 年的 CFPS 家庭、成人和儿童数据库;对于家庭户主的认定、家庭住房增值等信息来自 2010 年的 CFPS 数据库,然后再根据家庭 ID 进行逐一匹配;省份特征控制变量主要来自 2013 年的各省份统计年鉴。

本文对于家庭旅游消费的度量主要选取 CFPS 数据库中涉及家庭旅游信息的家庭旅游消费支出(*tourism1*)和家庭人均旅游文娱支出(*tourism2*)两个指标。此外,我们将家庭用于非义务教育的培训教育支出(*training*)、家庭用于非医疗的健康保健支出(*health*)以及家庭旅游消费支出归纳为“家庭新兴消费支出”(emerging),它与家庭必需品消费支出(*necessity*)和家庭耐用品消费支出(*durable*)一起构成家庭总消费支出(*consumption*)。家庭财富(*wealth*)包括金融资产(*f_wealth*)和实物资产(主要是住房资产,*hv*)两部分,金融资产包括家庭持有的现金和存款(*cash*)、股票市值(*stock*)、基金和理财产品市值(*fund*)、债券市值(*bond*)、金融衍生品(*forward*)等。在回归方程中,本文选择的控制变量分为三个层次:首先是家庭特征变量,包括家庭现金和存款(万元)、家庭人口规模(几人)、孩子的读书阶段(学前=0,小学=1,中学=2,大学及以上=3)、家庭是否自我雇佣(是=1,否=0)以及是否享受财政补贴(是=1,否=0),因为除了核心考察变量家庭收入和家庭财富外,这些变量对家庭旅游消费行为也具有重要影响;其次,参考以往文献对家庭消费或旅游消费决定因素的分析,本文又控制了户主性别(男=1,女=0)、户主年龄(岁)、户主是否上班(是=1,否=0)、户主教育水平(扫盲班=1,小学=2,中学=3,大学或同等学力=4,研究生及以上=5)、户

主的户口情况(农村=0,城市=1)、户主是否结婚(已婚=1,其他=0)以及户主收入(万元)等户主特征变量;最后,为克服家庭所在省份的异质性,我们又控制了影响旅游消费的省份特征,包括该省份的人均 GDP(万元)、AAAA 级以上景区数(个)、人口规模(万人)以及人均储蓄余额(万元)等变量。以上变量的基本描述性统计结果见表 1。

表 1 变量选取及描述性统计

变 量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
家庭旅游支出(万元)	8316	0.0417	0.271	0	10
家庭人均旅游文娱支出(万元)	8151	0.353	0.639	0	11.22
家庭总收入(万元)	7445	4.515	6.531	0	183.8
是否有房屋产权	8311	0.924	0.265	0	1
2012 年住房市值(万元)	8316	17.14	55.42	0	3000
2010 年住房市值(万元)	8305	11.15	29.20	0	600
住房增值(万元)	8305	5.964	53.25	-500	2980
取得房屋产权时间	6025	14.29	10.96	0	112
取得房屋产权时间的平方	6025	324.2	559.1	0	12544
是否有房贷	7680	0.0561	0.230	0	1
家庭总财富(万元)	8316	19.42	57.23	0	3000
金融资产(万元)	8316	2.279	8.583	0	440
培训教育支出(万元)	8316	0.291	0.509	0	11
健康保健支出(万元)	8316	0.00966	0.0917	0	5
总消费(万元)	8316	1.194	3.266	0	152.3
必需品支出(万元)	8316	0.340	1.045	0	50.30
耐用品支出(万元)	8316	0.512	2.885	0	150
新兴消费支出(万元)	8316	0.342	0.636	0	11.70
现金和存款(万元)	8316	2.022	7.146	0	400
家庭人口规模	8316	5.497	2.031	2	17
孩子读书阶段	8316	1.329	1.062	0	3
是否自我雇佣	8316	0.117	0.322	0	1
是否享受财政补贴	8316	0.614	0.487	0	1
户主性别	8304	0.762	0.426	0	1
户主年龄	8303	46.52	13.05	16	99
户主是否上班	8316	0.818	0.386	0	1
户主教育水平	8315	2.595	1.144	1	8
户主户口情况	7822	0.199	0.399	0	1
户主是否结婚	7987	0.935	0.246	0	1
户主收入对数	3985	9.557	1.184	0	23.29
省份人均 GDP 对数	8316	10.46	0.388	9.889	11.44
省份 AAAA 级以上景区对数	8316	4.294	0.487	2.773	5.030
省份人口总数对数	8316	8.601	0.527	7.254	9.268
省份人均储蓄余额对数	8316	10.13	0.416	9.532	11.56

为直观展现家庭住房市值、金融资产与旅游消费之间以及有房和无房家庭中财富总量与旅游消费支出之间的关系,我们分别给出了如下散点图:

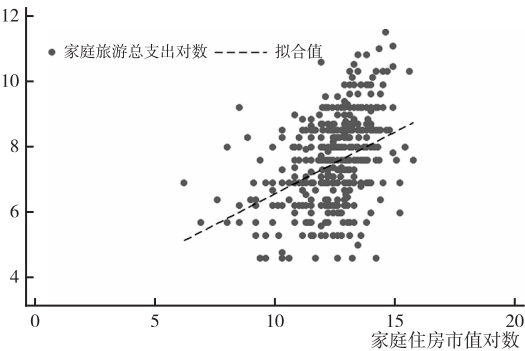


图 1 家庭住房市值与旅游消费支出

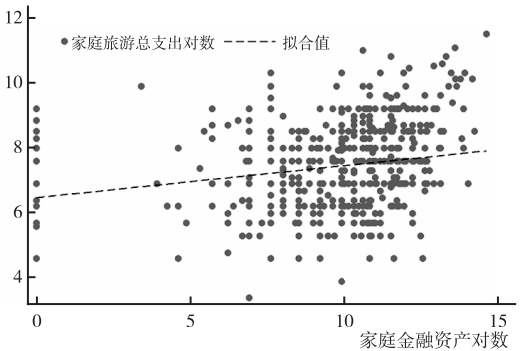


图 2 家庭金融资产与旅游消费支出

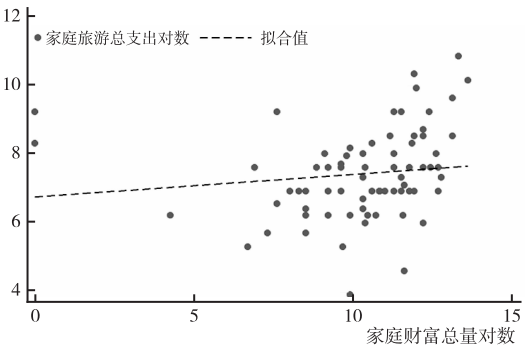


图 3 家庭财富总量与旅游消费支出(无房)

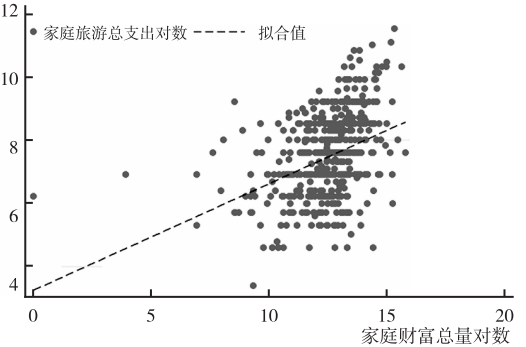


图 4 家庭财富总量与旅游消费支出(有房)

图 1 和图 2 分别表示家庭旅游消费与家庭住房市值及家庭金融资产的关联性,可以直观看出,家庭旅游消费支出与家庭住房市值的相关系数要大于其与金融资产的相关系数。而进一步就有房家庭和无房家庭进行区分后发现(见图 3 和图 4),有房家庭的家庭财富总量与旅游消费支出呈明显正相关,而无房家庭的家庭财富总量与旅游消费支出的关联性并不明显。但以上发现的具体机制还有待进一步检验。

四、实证结果与分析

(一)基准回归分析

在基准回归分析中分别以家庭旅游消费总量对数($\ln tourism1$)、家庭人均旅游文娱支出对数($\ln tourism2$)为被解释变量,解释变量包括家庭总收入对数($\ln hi$)、家庭住房财富对数($\ln hv$)、家庭金融资产对数($\ln f_wealth$)等主要考察变量以及上文提到的可能影响家庭旅游消费的家庭特征变量、户主特征变量以及家庭所在省份特征变量等控制变量(见表 2 和表 3)。通过简单的回归分析,发现家庭是否持有住房产权与家庭旅游消费的相关性并不显著,这一发现与上文的研究假设较为一致,即家庭旅游消费受家庭财富的影响并不是持有住房产权本身,同时,房产对于家庭旅游消费支出的影响也不是直观的线性关系。由此,我们又进一步引入了家庭获得住房产权的时间($tprop$)及其平方项($tprop2$)作为解释变量来考察家庭获得住房产权时间与旅游消费支出的动态关系。

表 2 基准回归结果(1)

解释变量	被解释变量为家庭旅游消费总量对数			
家庭总收入对数	0.244*** (0.0393)	0.255*** (0.0408)	0.272*** (0.0850)	0.308*** (0.0784)
家庭住房市值对数	0.400*** (0.0433)	0.361*** (0.0459)	0.309*** (0.0769)	0.339*** (0.0718)
家庭金融资产对数	0.0395** (0.0201)	0.307** (0.130)	0.248** (0.123)	0.271** (0.125)
获得住房产权时间	−0.0345*** (0.0119)	−0.0315*** (0.0121)	−0.0192 (0.0163)	−0.0139 (0.0176)
获得住房产权时间平方	0.000908*** (0.000282)	0.000875*** (0.000284)	0.000753* (0.000401)	0.000655 (0.000467)
家庭特征		√	√	√
户主特征			√	√
省份特征				√
常数项	−0.250 (0.648)	0.418 (0.703)	−0.881 (1.079)	8.756*** (2.736)
观测值	559	557	364	364
R ²	0.294	0.315	0.357	0.408

注：(1)括号内数值为稳健性标准误；(2)***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著；(3)限于篇幅，这里并没有列出家庭特征、户主特征、省份特征等控制变量的估计结果。下同。

表 2 的结果显示，无论是否添加控制变量，家庭总收入、家庭住房市值和家庭金融资产总量都会对家庭旅游消费支出有明显的促进作用，且家庭旅游消费支出受住房财富的影响效果要大于受家庭总收入和金融资产的影响效果；家庭获得住房产权的时间与家庭旅游消费存在“U”型关系，即虽然短期内家庭购房会抑制旅游消费支出，但长期来看则有利于促进旅游消费支出。其可能的原因在于，购房（获得住房产权）的家庭在短期内可能有房贷压力而降低旅游消费支出，但长期内随着家庭收入和住房财富积累的增加又会扩大旅游消费支出，并可能选择提前还清住房抵押贷款。

表 3 基准回归结果(2)

解释变量	被解释变量为家庭人均旅游文娱支出对数			
家庭总收入对数	0.159*** (0.0158)	0.132*** (0.0159)	0.143*** (0.0346)	0.127*** (0.0346)
家庭住房市值对数	0.194*** (0.0165)	0.147*** (0.0171)	0.114*** (0.0265)	0.0853*** (0.0269)
家庭金融资产对数	0.0199*** (0.00740)	0.260*** (0.0511)	0.199*** (0.0619)	0.189*** (0.0605)

续表 3

解释变量	被解释变量为家庭人均旅游文娱支出对数			
获得住房产权时间	0.00939* (0.00492)	0.00925* (0.00496)	0.00931 (0.00680)	0.00741 (0.00676)
获得住房产权时间平方	-0.000222** (0.000109)	-0.000215* (0.000110)	-0.000220 (0.000142)	-0.000198 (0.000142)
家庭特征		√	√	√
户主特征			√	√
省份特征				√
常数项	3.573*** (0.227)	4.531*** (0.245)	4.060*** (0.487)	1.503 (1.160)
观测值	3996	3985	1928	1928
R ²	0.094	0.118	0.189	0.199

表 3 是以家庭人均旅游文娱等消费支出(*lntourism2*)为被解释变量的回归结果,虽然家庭住房财富、金融资产以及家庭总收入的系数都显著为正,但与表 2 以家庭旅游消费总量为被解释变量的回归结果存在明显差异:一方面,虽然在不添加控制变量时,家庭总收入和住房财富对人均旅游娱乐消费的影响效果要远大于家庭金融资产对人均旅游娱乐消费的影响效果,但在逐一添加家庭特征、个人特征和省份特征等控制变量后,受控制变量的影响,家庭金融资产对家庭人均旅游娱乐等消费支出的影响效果反而要大于家庭总收入和住房财富对家庭人均旅游娱乐等消费支出的影响效果;另一方面,家庭获得产权时间与家庭人均旅游消费娱乐支出呈现的是倒“U”型效应,即家庭购房虽然没有立即降低家庭的旅游消费总量,但是却会降低家庭的人均旅游消费娱乐支出。考虑到本文研究的范畴为家庭总量层面,故下文的理论机制与稳健性检验主要采用家庭旅游消费支出总量作为被解释变量展开相应分析。

(二)影响机制:财富效应还是房奴效应

以上内容通过选取家庭旅游消费支出和人均旅游娱乐等消费支出为被解释变量,检验家庭住房财富对于旅游消费支出的影响。正如前文所给出的研究假设,家庭在购买房产后,既可能会随着房产的升值而扩大旅游消费,产生财富效应,但也有可能会因为要偿还住房抵押贷款而不得不减少家庭旅游消费支出,即出现房奴效应。结合表 2 和表 3 的检验结果,我们也发现在选取不同衡量家庭旅游消费的变量时,家庭取得房屋产权的时间对旅游消费支出的影响出现不一致性,这很有可能就是作用机制存在差异导致的。因此,有必要进一步识别住房财富影响家庭旅游消费支出的作用机制及其净效应。在识别策略上,我们参考 Chetty 和 Szeidl(2014)的做法,分离家庭住房财富的净财富效应和抵押负债效应:首先假设有住房抵押贷款的家庭和无住房抵押贷款的家庭存在系统性差异,将两类家庭分成两个子样本分别回归;然后再假设两类家庭不存在系统性差异,引入家庭是否有住房抵押贷款(*loan*)的虚拟变量,通过家庭住房抵押贷款与住房市值的交互项(*loan*×*h_v*)来识别住房抵押贷款的调节效应(见表 4)。

表 4 影响机制:财富效应还是房奴效应

被解释变量为家庭旅游消费总量对数												
解释变量	有房有贷款的家庭(loan=1)				有房无贷款的家庭(loan=0)				住房抵押贷款的调节效应			
家庭总收入对数	0.307*** (0.111)	0.244* (0.130)	-0.261 (0.439)	-0.450 (0.492)	0.261*** (0.0394)	0.272*** (0.0410)	0.310*** (0.0826)	0.330*** (0.0769)	0.264*** (0.0374)	0.272*** (0.0388)	0.266*** (0.0797)	0.285*** (0.0738)
家庭住房市值对数	0.429*** (0.122)	0.601*** (0.210)	0.470 (0.406)	-0.114 (0.538)	0.332*** (0.0393)	0.277*** (0.0399)	0.215*** (0.0588)	0.242*** (0.0576)	0.335*** (0.0393)	0.285*** (0.0397)	0.213*** (0.0586)	0.221*** (0.0564)
家庭金融资产对数	-0.0814 (0.0658)	0.411 (0.276)	0.485 (0.324)	0.602* (0.347)	0.0281 (0.0196)	0.280** (0.138)	0.214 (0.138)	0.225 (0.137)	0.0206 (0.0192)	0.303** (0.129)	0.237* (0.127)	0.250* (0.127)
家庭特征		✓	✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓	✓
户主特征			✓	✓			✓	✓			✓	✓
省份特征				✓				✓				✓
是否有房贷									0.361 (1.313)	0.951 (1.296)	-3.799 (3.662)	-3.296 (3.456)
房贷与住房市值交互项									-0.0156 (0.103)	-0.0656 (0.102)	0.276 (0.277)	0.230 (0.261)
常数项	-0.248 (1.230)	-2.124 (2.492)	-1.061 (5.843)	23.14 (13.76)	0.293 (0.559)	1.265** (0.582)	-0.411 (1.090)	6.646** (2.723)	0.289 (0.550)	1.169** (0.573)	0.0131 (1.041)	7.332*** (2.549)
观测值	74	74	45	45	566	562	362	362	640	636	407	407
R ²	0.261	0.328	0.540	0.596	0.265	0.296	0.333	0.376	0.274	0.302	0.341	0.386

从表 4 可以看出,在考察住房抵押贷款调节效应的回归方程中,家庭是否有住房按揭贷款虚拟变量 (*loan*)以及它与家庭住房市值的交互项 (*loan*×*h_v*)均不显著。这表明对于有住房抵押贷款的家庭和无住房抵押贷款的家庭来说,家庭住房财富对旅游消费支出的影响存在系统性差异,因此子样本分析的结果更加符合本文的研究假设。子样本分析的结果表明,家庭住房财富对旅游消费支出的影响主要表现为财富效应,房奴效应由于受到户主特征和省份特征的影响并不显著。

(三)稳健性检验

1. 平滑样本前后 5%的奇异值

由于本文实证分析中使用的数据为微观调查数据,特别是考察的关键变量家庭住房财富是基于家庭自评的房屋价值,这可能会出现高估或低估,从而可能出现调查样本的首尾奇异值。因此,我们采取的第一步稳健性检验就是对样本前后 5%的奇异值进行平滑处理后再回归。从表 5 的回归结果来看,经过平滑处理后,虽然家庭金融资产对旅游消费影响的显著性出现了不一致性,但住房市值对于家庭旅游消费的影响仍然是显著的正效应。

表 5 稳健性检验(1):平滑样本前后 5%奇异值

解释变量	被解释变量为家庭旅游消费总量对数			
家庭总收入对数	0.266*** (0.0374)	0.256*** (0.0423)	0.244*** (0.0851)	0.228*** (0.0800)
家庭住房市值对数	0.341*** (0.0370)	0.269*** (0.0438)	0.168*** (0.0635)	0.177*** (0.0601)
家庭金融资产对数	0.0194 (0.0193)	0.256* (0.137)	0.214 (0.135)	0.215 (0.133)
家庭特征		✓	✓	✓
户主特征			✓	✓
省份特征				✓
常数项	0.230 (0.511)	1.387** (0.612)	0.276 (1.094)	5.088* (2.675)
观测值	640	481	313	313
R ²	0.273	0.287	0.325	0.370

2. 考察家庭住房财富是否增值

由于住房财富对家庭消费的影响主要表现为财富效应而非房奴效应,即家庭旅游消费支出主要受住房市值的变化影响。为检验这一影响机制的稳健性,我们进一步采用家庭住房财富变化量作为家庭住房财富的替代变量。其中,对于家庭财富变化量的计算采用 CFPS 数据库提供的同一 ID 家庭户 2012 年家庭住房市值与 2010 年住房市值的差值(dhv)来表示。图 5 简单描述了家庭住房财富变化量(dhv)、家庭住房财富增加量($dhv \geq 0$)以及家庭住房财富减少量($dhv < 0$)与旅游消费支出的关系散点图。从图 5 中可以看出,在不区分住房财富增加的家庭和住房财富减少的家庭时(见图 5 左),家庭住房财富变化量与旅游消费支出的影响并不显著;而在区分住房财富增加和减少的家庭时,住房财富变化量对家庭旅游消费支出呈明显正相关(见图 5 中和图 5 右)。对此,表 6 中分样本回归分析结果也进一步验证了这一结论。

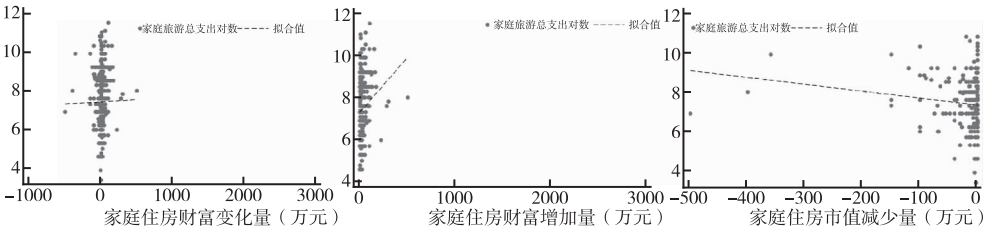


图 5 家庭住房财富变化量、增加量、减少量与旅游消费支出关系散点图

3. 考察家庭住房是用于自住还是投资用途

如何区分家庭住房是用于自住目的还是投资目的,是研究住房财富效应时所面临的主要争议。因为相比购房用于投资目的的家庭,购房用于自住目的的家庭可能无法立即对房屋升值做出反应,如提升消费行为等。由于 CFPS 数据库并没有就家庭购房目的展开调查,我们采用家庭住房

财富占财富总量的比值(rhv)作为替代变量来识别家庭的购房目的(见表7)。一般来说,家庭住房财富占家庭总财富的比重越高,说明家庭的资产组合越单一,持有的住房也就越有可能作为自住目的使用。

表 6 稳健性检验(2):考察家庭住房财富是否增值

被解释变量为家庭旅游消费总量对数								
解释变量	住房财富增加的家庭($dhv \geq 0$)				住房财富减少的家庭($dhv < 0$)			
家庭总收入对数	0.342*** (0.0441)	0.313*** (0.0451)	0.254*** (0.0853)	0.236*** (0.0814)	0.462*** (0.0873)	0.426*** (0.0884)	0.512*** (0.158)	0.553*** (0.151)
家庭住房市值对数	0.0454* (0.0239)	0.310** (0.146)	0.225 (0.139)	0.231* (0.139)	0.0604* (0.0315)	0.108 (0.157)	0.108 (0.144)	0.124 (0.157)
家庭金融资产对数	0.00426* (0.00246)	0.00322 (0.00250)	0.00303 (0.00225)	0.00166 (0.00216)	-0.00279* (0.00164)	-0.00195 (0.00167)	-0.000131 (0.00192)	-0.000569 (0.00210)
家庭特征		√	√	√		√	√	√
户主特征			√	√			√	√
省份特征				√				√
常数项	3.268*** (0.485)	4.011*** (0.500)	1.814* (1.030)	5.603** (2.753)	1.670* (0.941)	2.944*** (0.933)	1.552 (1.799)	10.48** (4.830)
观测值	484	480	312	312	277	276	172	172
R ²	0.180	0.235	0.315	0.358	0.180	0.233	0.335	0.367

表 7 稳健性检验(3):考察家庭住房是用于自住还是投资

解释变量	被解释变量为家庭旅游消费总量对数			
家庭总收入对数	0.397*** (0.0408)	0.449*** (0.0890)	0.573*** (0.162)	0.596*** (0.158)
家庭金融资产对数	0.0761*** (0.0209)	0.230 (0.144)	0.154 (0.143)	0.183 (0.151)
家庭住房市值占比	0.437*** (0.130)	0.380** (0.184)	0.497** (0.224)	0.483** (0.215)
家庭特征		√	√	√
户主特征			√	√
省份特征				√
常数项	2.108*** (0.478)	2.411** (0.959)	0.853 (1.813)	7.796 (4.841)
观测值	762	276	172	172
R ²	0.174	0.240	0.354	0.384

在表7中我们用家庭住房财富占总财富比重作为家庭住房市值的替代变量,回归结果显示,家庭住房财富效应仍然是显著为正,但在控制家庭特征、户主特征和省份特征后,家庭金融资产的

财富效应不再显著。这说明,无论家庭购房是出于自住目的还是投资目的,家庭住房财富对旅游消费支出都会产生明显的正向影响;此外,随着家庭住房财富比重逐步提高,家庭不再持有其他资产,家庭金融资产的财富效应也就不再显著。这也进一步验证了当前家庭住房财富对于旅游消费支出的影响主要表现为财富效应而非抵押负债效应(房奴效应)。

(四)进一步分析:住房财富引致的家庭旅游消费扩张对其他消费品支出的影响

以上内容就家庭住房财富对以旅游消费支出为代表的家庭新兴消费支出的存在性、影响机制及其结论的稳健性进行了系统性检验。接下来,我们还将就住房财富引致的旅游消费扩张是否会影响其他类新兴消费支出以及家庭耐用品、必需品等消费支出进行分析。在研究设计上,先以家庭不同类别消费品支出作为被解释变量,检验家庭住房财富对旅游消费支出及其他不同类别消费品支出的影响是否具有一致性,回归分析结果见表 8;然后以不同类别消费品占家庭总消费的比重作为被解释变量,检验家庭住房财富引致的旅游消费扩张对不同类别消费品支出的影响是否具有排他性,回归分析结果见表 9。

表 8

住房财富引致家庭旅游消费扩张的一致性检验

解释变量	被解释变量						
	家庭旅游 消费对数	培训教育 支出对数	健康保健 支出对数	新兴消费 支出对数	必需品 消费对数	耐用品 消费对数	家庭总 消费对数
家庭总收入对数	0.280*** (0.0730)	0.117*** (0.0322)	0.179*** (0.0621)	0.155*** (0.0319)	0.136*** (0.0217)	0.153** (0.0633)	0.182*** (0.0255)
家庭住房市值对数	0.210*** (0.0553)	0.0487** (0.0229)	0.248*** (0.0769)	0.0738*** (0.0232)	0.195*** (0.0177)	0.166*** (0.0424)	0.174*** (0.0189)
家庭金融资产对数	0.257** (0.126)	0.162*** (0.0408)	−0.123 (0.166)	0.243*** (0.0568)	0.0919** (0.0432)	0.229* (0.125)	0.251*** (0.0588)
家庭特征	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
户主特征	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
省份特征	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
常数项	7.129*** (2.514)	2.159* (1.115)	−3.368 (2.655)	1.578 (1.101)	8.642*** (0.694)	4.307** (1.910)	5.627*** (0.851)
观测值	407	2218	257	2293	2671	1037	2711
R²	0.382	0.118	0.309	0.187	0.239	0.121	0.244

表 8 显示,家庭住房财富对于家庭旅游消费和其他不同类别消费品的影响具有一致性,都表现为显著的正效应,即住房财富升值会全面扩大居民消费支出;从影响效果上来看,家庭住房财富对健康保健支出的影响弹性最大(弹性为 0.248),其次为旅游消费(弹性为 0.210)和必需品支出(弹性为 0.195),培训教育支出的影响弹性最小(弹性为 0.049);而金融资产除对家庭健康保健支出的影响具有不显著的负效应外,对其他不同类别消费品的支出也是显著的正效应。

表 9 住房财富引致家庭旅游消费扩张的排他性检验

解释变量	被解释变量					
	旅游消费/ 新兴消费	健康保健/ 新兴消费	培训教育/ 新兴消费	新兴消费/ 总消费	必需品消 费/总消费	耐用品消 费/总消费
家庭总收入对数	0.0170*** (0.00407)	0.00471 (0.00311)	-0.0217*** (0.00518)	-0.00824 (0.00624)	-0.0104 (0.00696)	0.0186*** (0.00594)
家庭住房市值对数	0.00580* (0.00317)	0.00417** (0.00179)	-0.00997*** (0.00366)	-0.0188*** (0.00485)	0.00519 (0.00510)	0.0136*** (0.00448)
家庭金融资产对数	0.0268 (0.0168)	-0.00830** (0.00383)	-0.0185 (0.0171)	0.0260** (0.0128)	-0.0511*** (0.0121)	0.0251* (0.0148)
家庭特征	✓	✓	✓	✓	✓	✓
户主特征	✓	✓	✓	✓	✓	✓
省份特征	✓	✓	✓	✓	✓	✓
常数项	-0.284 (0.180)	-0.500*** (0.125)	1.785*** (0.212)	-0.845*** (0.222)	1.752*** (0.231)	0.0931 (0.212)
观测值	2293	2293	2293	2711	2711	2711
R ²	0.159	0.043	0.163	0.091	0.068	0.044

表 9 显示,家庭住房财富升值引起的旅游消费扩张虽然全面扩大了家庭在不同类别消费品上的支出总量,但其对家庭不同类别消费品的支出比重影响却存在明显的不一致性。具体来说,随着家庭住房财富的增加,家庭在旅游消费、健康保健以及耐用品消费方面的支出比例会加大,必需品支出的比重影响不显著,但在培训教育和新兴消费上的支出比重却会降低。这表明住房财富引致的家庭旅游消费扩张具有明显的排他性,虽然没有影响到家庭在必需品和耐用品上的消费支出,但却挤出了家庭在培训教育方面等新兴消费的支出并进而挤出了家庭总的新兴消费比例。

五、结论与启示

本文创新性地以旅游消费为代表的家庭新兴消费为对象,研究高房价背景下提升家庭新兴消费的可能性。首先,采用 2012 年和 2010 年 CFPS 数据进行实证分析后发现,无论是以家庭旅游消费总量还是家庭人均旅游文娱支出作为被解释变量,均发现家庭住房财富增加显著地提升了家庭的旅游消费支出,即住房财富有助于提升家庭新兴消费支出;在时间趋势上,家庭获得住房产权时间与旅游消费总支出呈现“U”型关系。其次,采用 Chetty 和 Szeidl(2014)的方法分离出家庭的抵押负债效应和净财富效应,发现房产对旅游消费的影响主要表现为财富效应而不是抵押负债效应(房奴效应)。在进一步区分家庭是否有抵押贷款时,发现相比有住房抵押贷款的家庭,无住房抵押贷款的家庭其住房财富对旅游支出的影响更加稳健;且无论是划分子样本还是引入交互项,都表明住房对旅游支出的影响主要表现为财富效应,而抵押负债效应(房奴效应)并不明显。最后,就住房财富引致的旅游消费扩张对家庭不同类型消费品的一致性和替代性效应进行了检验,发现家庭住房财富的增加虽然全面扩大了家庭在旅游消费及其他不同类别消费品上的支出总量,但在消费支出比重上却存在明显的排他性,家庭旅游消费扩张虽然没有影响到家庭在必需品和耐用品

上的消费支出,但却挤出了家庭在培训教育方面的支出,从而降低了家庭在总的新兴消费中的比例。

本研究的政策含义在于,新兴消费的创新性和较大的需求弹性特点表明了新兴消费具有较大的市场潜能,但不同类型的新兴消费支出之间的替代性也表明提升消费还需要合理引导,从而有效发挥新兴消费在带动经济增长方面的重要作用。同时,对于中国居民家庭来说,新兴消费的有效提升还需要健康平稳的房地产市场作为前提。当然,受数据所限,本文实证分析中个别考察变量的样本量偏小,这可能是主要的不足之处。随着国内调查样本的不断丰富,笔者后续将尝试与其他公开调查数据库进行合并,扩大样本容量。但本文的研究方法和结论仍不失为一次难得的尝试。

参考文献:

1. 陈健、陈杰、高波:《信贷约束、房价与居民消费率》,《金融研究》2012年第4期。
2. 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。
3. 陈永伟、顾佳峰、史宇鹏:《住房财富、信贷约束与城镇家庭教育开支——来自CFPS2010数据的证据》,《经济研究》2014年S1期。
4. 甘犁、尹志超、贾男、徐舒、马双:《中国家庭金融调查报告》,西南财经大学出版社2012年版。
5. 高波、王辉龙:《长三角房地产价格波动与居民消费的实证分析》,《产业经济研究》2011年第1期。
6. 洪涛:《房地产价格波动与消费增长——基于中国数据的实证分析及理论解释》,《南京社会科学》2006年第5期。
7. 黄静、屠梅曾:《房地产财富与消费:来自于家庭微观调查数据的证据》,《管理世界》2009年第7期。
8. 孔行、刘治国、于渤:《使用者成本、住房按揭贷款与房地产市场有效需求》,《金融研究》2010年第1期。
9. 李涛、陈斌开:《家庭固定资产、财富效应与居民消费:来自中国城镇家庭的经验证据》,《经济研究》2014年第3期。
10. 刘雪松:《论人口自然结构变动对城市家庭旅游消费的影响》,吉林大学博士学位论文,2015年。
11. 龙江智、李恒云:《中国城镇居民国内旅游消费模式》,《地理研究》2012年第1期。
12. 宋勃:《房地产市场财富效应的理论分析和中国经验的实证检验:1998—2006》,《经济科学》2007年第5期。
13. 王子龙、许箫迪、徐浩然:《房地产市场财富效应理论与实证研究》,《财贸经济》2008年第12期。
14. 谢洁玉、吴斌珍、李宏彬、郑思齐:《中国城市房价与居民消费》,《金融研究》2012年第6期。
15. 颜色、朱国钟:《“房奴效应”还是“财富效应”? 房价上涨对国民消费影响的一个理论分析》,《管理世界》2013年第3期。
16. 杨耀武、阎晶晶、杨澄宇:《房屋资产与居民消费——来自中国和欧元区国家的证据》,《经济研究》2013年第A01期。
17. 杨勇:《收入来源、结构演变与我国农村居民旅游消费——基于2000—2010年省际面板数据的实证检验分析》,《旅游学刊》2015年第11期。
18. 尹志超、甘犁:《中国住房改革对家庭耐用品消费的影响》,《经济学(季刊)》2009年第1期。
19. 张传勇、张永岳、武霁:《房价波动存在收入分配效应吗——一个家庭资产结构的视角》,《金融研究》2014年第12期。
20. 张金宝:《经济条件、人口特征和风险偏好与城市家庭的旅游消费——基于国内24个城市的家庭调查》,《旅游学刊》2014年第5期。
21. 张紫琼、Rob Law、刘挺:《旅游重要性感知、旅游动机与人口特征:基于香港居民调查数据的实证研究》,《旅游科学》2012年第5期。
22. Aron, J., Duca, J. H., Muellbauer, J., Murata, K., & Murphy, A., Credit, Housing Collateral, and Consumption: Evidence from Japan, the U. K., and the U. S., *Review of Income and Wealth*, Vol. 58, No. 3, 2012, pp. 397—423.
23. Bostic, R., Gabriel, S., & Painter, R., Housing Wealth, Financial Wealth, and Consumption: New Evidence from Micro Data. *Regional Science and Urban Economics*, Vol. 39, 2009, pp. 79—89.
24. Campbell, J. Y., & Cocco, J. F., How Does House Price Affect Consumption? Evidence from Micro Data. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54, No. 1, 2007, pp. 591—621.
25. Bernini, C., & Cracolici, M. F., Demographic Change, Tourism Expenditure and Life Cycle Behavior. *Tourism Management*, Vol. 47, 2015, pp. 191—205.
26. Debelle, G., Macroeconomic Implications of Rising Household Debt. BIS Working Paper, 2004, No. 153.

27. Engelhardt, G. V. , House Prices and Homeowner Saving Behavior. *Regional Science and Urban Economics* , Vol. 26, 1996, pp. 313—336.
28. Gan J. , Housing Wealth and Consumption Growth: Evidence from a Large Panel of Households. *Review of Financial Studies* , Vol. 23, 2010, pp. 2229—2267.
29. Goodhart, C. , & Hofmann B. , House Prices, Money, Credit, and the Macroeconomy. *Oxford Review of Economic Policy* , Vol. 24, No. 1, 2008, pp. 180—205.
30. Benjamin, J. D. , Chinloy, P. , & Jud, G. D. , Real Estate Versus Financial Wealth in Consumption. *The Journal of Real Estate Finance and Economics* , Vol. 29, No. 3, 2004, 341—354.
31. Case, K. E. , Quigley, J. M. , & Shiller, R. J. , Comparing Wealth Effects: the Stock Market versus the Housing Market. *Advances in Macroeconomics* , Vol. 5, No. 1, 2005, pp. 1235—1235.
32. Muellbauer, J. , Housing, Credit and Consumer Expenditure. CEPR Discussion Paper, No. 6782, 2008.
33. Phang, S. Y. , House Prices and Aggregate Consumption: Do They Move Together? Evidence from Singapore. *Journal of Housing Economics* , Vol. 13, No. 2, 2004, pp. 101—119.
34. Chetty, R. , & Szeidl, A. , The Effect of Housing on Portfolio Choice. NBER Working Paper, No. 15998 (with revised), 2014.
35. Jang, S. S. , & Ham, S. , A Double-Hurdle Analysis of Travel Expenditure: Baby Boomer Seniors versus Older Seniors. *Tourism Management* , Vol. 30, No. 3, 2009, pp. 372—380.
36. Wang, S. Y. , Credit Constraints, Job Mobility, and Entrepreneurship: Evidence from a Property Reform in China. *Review of Economics and Statistics* , Vol. 94, No. 2, 2012, pp. 532—551.

Housing Wealth and Tourism Consumption

——Is It Feasible to Enhance Emerging Consumption at the Age of High Housing Prices?

ZHANG Chuanyong, WANG Fenglong (East China Normal University, 200062)

Abstract: Since the implementation of urban housing reform in the 1990s, property-based wealth distribution is seriously unbalanced among households and long-term low rate of consumption economic, which becomes a major conflict during China's economic development. Emerging consumption including tourism becomes an important strategy to expand domestic demand. Compared to previous studies, this paper studies the feasibility of promoting the families' emerging consumption at the age of high housing prices by using tourism consumption as a proxy of emerging consumption. Based on the China Family Panel Studies (CFPS), we find that increasing housing wealth significantly enhances household tourism expenditures. There is a U-shaped relationship between the time of owning residential property and tourism consumption, and the impacts of housing wealth on tourism consumption are mainly not through mortgage credit effect (house slaves effect) but through the wealth effect. Household tourism consumption hardly influences the consumption of durable goods and necessities, but crowds out other emerging consumption such as expenditure on education and training, and thus reduces the overall proportion of emerging consumption.

Keywords: Housing Wealth, Wealth Effect, Mortgage Debt Effect, Tourism Expenditure, Emerging Consumption

JEL: D12, E21, R21

责任编辑:老 牛