

收入不平等对家庭杠杆率的影响^{*}

尹志超 李青蔚 张 诚

内容提要:家庭杠杆率的不断攀升和收入不平等的扩大,引起了社会的广泛关注。本文基于中国家庭金融调查(CHFS)数据,研究了收入不平等对家庭杠杆率的影响。研究结果表明:(1)收入不平等显著提高中国家庭杠杆率,收入差距提高10%,家庭杠杆率显著提升4.64%;(2)进一步分析表明,随着收入不平等的扩大,低财富家庭杠杆显著提高,低财富群体的家庭杠杆水平主要是由住房负债所推动;(3)异质性分析显示,在低房价和经济发展较为落后的地区、户主受教育水平较低及1套房家庭,收入不平等对家庭杠杆的影响更为敏感。本文的研究为认识收入不平等和家庭杠杆率的关系提供了证据,可为相关政策的制定提供参考。

关键词:收入不平等 家庭杠杆率 住房负债

作者简介:尹志超,首都经济贸易大学金融学院教授,100070;

李青蔚,首都经济贸易大学博士研究生,100070;

张 诚(通讯作者),汕头大学商学院讲师、博士,515063。

中图分类号:F063.2 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2021)01-0077-15

一、引 言

2015 年供给侧改革实施以来,地方政府和企业部门杠杆率增速明显放缓,家庭部门杠杆率却不断上升(张晓晶等,2018)。负债绝对量(住户贷款)由 2013 年的 19.9 万亿元增加到 2018 年的 46.8 万亿元;从负债相对量(杠杆率^①)来看,债务收入比从 2013 年的 55.6% 增加到 2018 年的 82.2%,债务与 GDP 的比值由 2007 年的 19.07% 上升到 2018 年的 52.38%。与此同时,中国家庭的收入基尼系数居高不下,收入不平等问题依然突出。伴随经济发展阶段的转变,收入不平等问题成为制约我国经济高质量发展的重要因素。根据世界不平等数据库,^②从 1994 年到 2015 年,最高收入 10%

^{*} 基金项目:国家社会科学基金重点项目“移动支付对中国经济的影响”(20AJL016)。作者感谢两位审稿专家的建议,文责自负。张诚电子邮箱:zhangcheng@stu.edu.cn。

^① 本文利用债务收入比和债务与 GDP 的比值来衡量家庭杠杆率。债务收入比中的收入是居民的可支配收入,数据来源于国家统计局官方网站。

^② 数据来源:https://wid.world/data。

和最高财富 10% 的群体, 占总收入和总财富的比例不断增加; 最低财富 50% 和最低收入 50% 的群体, 占总收入和总财富的比例不断下降。收入差距和财富差距的不断扩大, 影响我国社会的平衡发展。

收入差距的持续扩大如何影响家庭的杠杆? 一些学者将 2008 年美国金融危机归因于收入差距的持续扩大 (Rajan, 2010)。收入差距的扩大, 促使低收入群体增加借贷水平, 提高家庭杠杆 (Christen 和 Morgan, 2005; Rajan, 2010; Carr 和 Jayadev, 2015; Kumhof 等, 2015)。原因归结如下: (1) 不平等加剧导致信贷供应增加, 因为收入最高的群体更倾向于储蓄, 再投资于可贷基金市场, 低收入群体维持消费需求, 导致高收入群体向低收入群体不断放贷; (2) 较贫穷的家庭往往通过借款来维持生活水平, 以应对实际工资的停滞不前; (3) 随着收入不平等的加剧, 由于“攀比效应”和“消费习惯”, 低收入和中产阶级家庭倾向于借款, 以保持在上层社会的地位和维持过去的消费水平。国内相关研究较少, 郭新华等 (2016) 研究发现, 收入差距抑制家庭的借贷规模, 证明我国家庭不存在为追求社会地位而增加借贷的动机。

现阶段对于我国家庭, 收入不平等如何影响家庭杠杆? 收入差距扩大表明低收入群体和高收入群体之间的差距在拉大。一方面, 低收入群体的净资产较低, 如果负债水平较高, 则会导致杠杆率的提升; 另一方面, 高收入群体的净资产和收入水平较高, 负债的可能性较低, 则会抑制杠杆率的提升。根据中国人民银行数据, 从 2013 年到 2018 年, 住户部门贷款增长 27.36 万亿元。其中, 家庭住房贷款余额增长 16.8 万亿元, 占比 61.40%, 是住户贷款增长的主要来源。根据 2017 年中国家庭金融调查 (CHFS) 数据, 最低收入 20% 家庭的住房负债占总资产比重为 13.64%; 最高收入 20% 家庭的占比为 5.57%。随着收入差距的扩大, 低收入群体提高自己社会地位的动机增强 (金烨等, 2011)。住房已经成为社会地位的“筛选器”和“过滤器” (祝仲坤、冷晨昕, 2017), 能够显著提升个体的身份认同和社会地位 (祝仲坤、冷晨昕, 2018; 唐将伟等, 2019)。收入差距的扩大, 可能导致低收入群体通过购买住房提高社会地位, 进而促进家庭杠杆率的上升。在此背景下, 本文重点探究以下问题: (1) 收入差距对家庭杠杆是否有显著性影响? (2) 收入差距促进杠杆率提升是否因为低财富家庭的杠杆过高引起? (3) 低财富家庭杠杆过高是否由于住房负债而推动? (4) 我国家庭是否存在“攀比效应”和“消费习惯”的现象而导致家庭杠杆的提升?

本文从微观角度来研究收入不平等对家庭杠杆的影响, 为解释我国现阶段家庭高杠杆提供一个新视角。与已有文献研究相比, 本文的贡献可能体现在以下几个方面。首先, 我们提供了一个新的角度来分析我国家庭高杠杆, 丰富了该领域的研究。其次, 本文利用人均财政支出, 作为收入不平等的工具变量, 对本文的关注变量进行了内生性处理, 估计结果更加可靠。再次, 本文从低财富群体的住房需求视角, 详细探讨了收入不平等影响家庭杠杆的原因。最后, 本文进一步研究了收入不平等与对不同群体 (地区、户主受教育水平和家庭住房套数) 家庭杠杆的异质性。

本文余下部分安排为: 第二部分是文献综述及研究假说; 第三部分为模型设定与变量说明; 第四部分为实证结果分析; 第五部分为进一步分析; 第六部分是异质性分析; 第七部分为稳健性检验; 第八部分为结论与建议。

二、文献综述及研究假说

近些年, 收入差距与家庭杠杆不断提升。关于收入不平等与家庭杠杆的问题, 引起了国内外学者的广泛关注。本文主要从以下三个方面进行回顾: 收入差距与家庭杠杆的理论研究、实证发现和机制探讨。

首先, 收入差距与家庭杠杆的理论研究。国外学者主要基于动态随机一般均衡框架 (DSGE),

对家庭部门进行分类,推导二者之间的关系。如 Iacoviello(2008)在 Krusell 和 Smith(1998)的基础上,考虑了代理人的个体异质性,基于 DSGE 研究了家庭债务的趋势和周期性特征,该模型将债务的趋势性增长归因于不平等的显著上升。Ranciere 等(2012)在 DSGE 框架内建立了不平等、家庭债务和危机发生概率之间的模型。该模型由两类代理人组成:一类是拥有全部资本的投资者,赚取资本收入,用于储蓄、投资和消费;另一类是只赚取工资收入,用于消费的工人。工人讨价还价能力受到负面冲击,导致两个代理人之间收入差距扩大。由于消费在工人的效用函数中,不平等现象的显著增加导致工人的贷款需求增加,以维持期望的消费水平。Kumhof 等(2015)在基准理论模型中,将收入群体分为高收入和低收入群体。随着收入差距的扩大,高收入群体为追求财富积累向低收入人群放贷,导致该群体家庭杠杆的提升。Rannenberg(2019)在 Kumhof 等(2015)的理论模型基础上,推导出收入不平等不仅导致债务的扩张,还会降低金融市场的利率水平。Straub(2020)基于债务需求理论和世代交替模型,刻画了包含两类代理人的经济体,一类是禀赋资源较高的群体拥有储蓄;另一类是禀赋较低的群体需要借贷,结果发现收入不平等推高了家庭的负债需求。通过梳理理论研究不难发现:收入差距的扩大助推了债务的扩张,特别是初始禀赋较低群体的债务水平,进而导致整个家庭部门杠杆率的提升。

其次,收入差距与宏观杠杆率的实证发现。不平等加剧了美国金融市场的信贷繁荣,导致金融危机(Rajan,2010;Ranciere 和 Kumhof,2010)。众多学者基于国别数据和面板的方法,实证分析了收入不平等对负债的影响,其研究结果不尽相同。一些学者研究发现,收入差距提高宏观经济体的杠杆率。Malinen(2016)利用 8 个 OECD 成员国 1960—2008 年的数据,发现收入不平等是引起第二次世界大战后发达经济体银行信贷增长的重要原因。Klein(2015)发现收入不平等每增加 1%,家庭信贷增加 2%~6%。Gu 和 Huang(2014)认为金融危机期间,经济体的高杠杆率由收入不平等的不断加剧所引起。还有一些学者研究发现,二者没有因果关系。Bordo 和 Meissner(2012)基于 1920—2000 年 14 个发达经济体的面板数据,检验了 Rajan(2010)提出的假设,研究表明信贷繁荣增加了银行业危机的可能性,结果未发现收入差距导致信贷繁荣。此外,Behringer 和 Treeck(2013)通过对 7 国集团和更大样本(20 个国家)1972—2007 年的面板数据发现,不平等导致家庭贷款规模的减少。伍再华和张雄(2016)利用 2004—2013 年的省级面板数据,发现收入不平等对家庭债务的影响存在显著的区域差异。基于以上理论研究和实证研究,本文提出如下两个对立的研究假说。

假说 1:收入差距可能提高家庭的杠杆率水平,且主要对低收入群体有显著影响。

假说 2:收入差距可能降低家庭的杠杆率水平。

最后,收入差距影响家庭负债的机制探讨。人们提出了几种可能的机制来解释收入不平等与信贷之间的关系。一是“维持消费”的机制。Frank(2005)认为,不平等可能通过增加相对消费促使家庭贷款增加。高收入者通过购买更大、更贵的房子等方式消费,会促使低收入者通过借贷维持当前消费,从而导致贫穷家庭负债增加。Stiglitz(2009)认为,面对实际停滞的工资收入,较贫穷的家庭通过借贷来维持生活水平,这一理论由 Kumhof 等(2015)正式提出。理论研究表明,随着家庭收入差距的扩大,高收入群体对财富的偏好和低收入群体维持消费的需求,导致高收入群体向低收入群体不断发放贷款,促使家庭债务和杠杆的增加,从而引起危机发生的概率越来越大。二是“攀比消费”的机制。Barba 和 Pivetti(2009)从长期宏观经济运行的角度分析家庭债务上升的原因,发现收入不平等和提高生活水平的愿望,导致债务水平的上升。Christen 和 Morgan(2005)发现收入不平等的加剧显著提升消费者的借贷规模。收入不平等影响家庭总债务的所有组成部分,对于购买耐用消费品的债务(分期付款)影响最大。解释为收入不平等对消费者借贷的影响是炫耀

性消费的结果,收入不平等的加剧迫使收入增幅较小的家庭通过举债来维持相对于收入增幅较大家庭的消费水平。三是“政治经济”渠道。Rajan(2010)提出不平等迫使美国政客改善中低收入家庭的状况,以避免失去这部分选民。社会保障金形式的再分配或增加税收是美国政治环境中不受欢迎的解决方案。因此,以保障性住房融资形式的再分配方案得以实施。这种有补贴的抵押贷款,加上同时放松对金融部门的管制,导致了中低收入家庭杠杆的增加。国内学者研究发现,一方面,低收入群体因收入差距扩大而引发的提高社会地位的动机增强(金烨等,2011);另一方面,住房已成为社会地位的象征(祝仲坤、冷晨昕,2017),拥有住房将显著提升个体的社会地位。基于机制解释的文献梳理,本文提出假说3和假说4。

假说3:随着收入差距的扩大,低财富群体的消费“攀比效应”可能提高家庭杠杆率水平。

假说4:随着收入差距的扩大,低财富家庭为追求社会地位,可能通过按揭购买住房推高家庭杠杆率水平。

还有一些学者从以下几个方面解释家庭负债不断上涨。第一,房价上涨导致家庭负债上升(Borio,2014;Goodhart和Hofmann,2008;Jordà等,2016)。第二,利率水平的不断下降导致家庭负债增加(Taylor,2009)。第三,信贷市场管制的不断放松导致家庭负债水平提升(Mian和Sufi,2009)。第四,移动支付扩大家庭的债务风险(柴时军,2020)。

综上所述,文献主要集中在宏观层面的分析,鲜有利用具有代表性的家庭微观层面数据,探究我国收入不平等对家庭杠杆的影响。本文运用2017年CHFS数据研究发现,收入不平等显著提高家庭的杠杆率,主要引起低财富家庭杠杆率显著提升。同时,住房负债推动低收入群体的杠杆水平上升。异质性分析显示,在低房价,三、四、五线城市,户主受教育水平较低及拥有1套房家庭,杠杆对收入不平等的影响更为敏感。本文的研究是对现有文献的补充和完善。

三、模型与变量

(一)数据来源

本文数据主要来自西南财经大学2017年在全国范围内开展的中国家庭金融调查(China Household Finance Survey,CHFS)项目。该调查所得数据涵盖全国29个省(自治区、直辖市),^①共40011户样本数据,全面反映了居民家庭的人口统计特征、家庭的资产与负债情况、家庭的各类支出和收入等微观信息。中国家庭金融调查拒访率低,数据具有全国代表性、质量高。

(二)变量选取

1. 解释变量

本文的解释变量主要为收入不平等。国内外文献中解释收入不平等的指标较多,例如基尼系数(Gini)、泰尔指数、收入对数的方差以及广义熵指数等。本文将根据家庭收入计算的县级基尼系数^②作为收入不平等指标。由于基尼系数仅能表示收入的总体分布情况,无法具体表现居民家庭收入间更翔实的差距。因此,本文分别采用P90/10、P75/25、泰尔指数等作为收入不平等的替代指标,进行稳健性检验。

① 除西藏、新疆和港澳台地区以外。

② 2017年的CHFS的样本数据中,一共有353个县,县的平均受访户数为97户,中位数为107户,最大值为340户,最小值为18户。其中小于50户的县有8个,小于100户的县有194个。基于稳健性考虑,删除小于50户的县样本以后,结果依然成立。

2. 被解释变量

本文研究的被解释变量是杠杆率。将有负债的家庭定义为拥有杠杆,将家庭杠杆率定义为负债/家庭净资产。

3. 控制变量

本文选取的控制变量主要包括家庭特征变量、个体特征变量以及地区特征变量等。家庭特征变量包括家庭总收入(万元)、是否拥有住房(拥有=1,不拥有=0)、6岁及以下孩子数量、7~15岁孩子数量、60岁以上老人数量、住院、家庭净资产(万元);个体特征变量主要包括户主年龄、户主户籍、户主教育水平、婚姻状况、金融知识;地区特征变量主要为省份控制变量。

(三) 模型设定

首先,本文论证收入差距对家庭是否拥有杠杆产生影响;然后,论证收入差距对家庭杠杆率的影响。本文主要采用 Probit 模型考察收入不平等对家庭是否拥有杠杆的影响,利用 Tobit 模型分析收入不平等对家庭杠杆率的影响。Probit 模型设定如下:

$$\begin{aligned} \text{Leverage}^* &= \alpha \text{Gini} + \beta X + u \\ \text{Leverage} &= 1(\text{Leverage}^* > 0) \end{aligned} \quad (1)$$

Leverage 是被解释变量,指家庭杠杆, *Leverage* = 1,表示存在家庭杠杆; *Leverage* = 0,表示家庭没有杠杆。*Gini* 为解释变量,本文采用县级基尼系数代表收入不平等; *X* 是控制变量,包括家庭、个体、地区特征等变量; μ 表示残差项。

由于 Probit 模型仅仅分析了收入不平等对家庭是否拥有杠杆的影响,但是对家庭杠杆率的影响不能很好解释,为度量收入不平等对家庭杠杆率的影响,Tobit 模型设定如下:

$$y^* = \alpha \text{Gini} + \beta X + u \quad Y = \max\{0, y^*\} \quad (2)$$

其中, *Y* 代表被解释变量,指杠杆率; *Gini* 为解释变量,本文采用县级基尼系数代表收入不平等; *X* 是包括家庭、个体、地区特征等的控制变量; μ 表示残差项。

(四) 内生性讨论与说明

本文的模型可能存在遗漏变量、互为因果等问题,使估计结果存在偏误。一方面,存在遗漏变量的问题。个体的借贷习惯、当地的风俗和文化及个体的负债动机等不可观测的变量,可能既会影响当地的收入不平等,同时影响家庭是否拥有杠杆和杠杆率的大小,从而产生内生性。另一方面,联立性可能引起内生性。家庭杠杆率越高,说明家庭借贷融资的规模越大,家庭用于投资和创业的可能性也越大,从而进一步扩大收入不平等。

为克服内生性,本文采用工具变量法进行估计。我们经过反复尝试,采用市一级的人均财政支出作为收入不平等的工具变量。一方面,Glomm 和 Kaganovich(2008)研究发现,人均财政支出和家庭公共转移支付为代表的工具变量,可降低收入不平等程度。原因是公共财政支出的受益者是居民家庭,有利于缓解收入差距的扩大,满足工具变量的相关性条件;另一方面,外生性条件需要工具变量仅仅通过内生变量来影响被解释变量,即财政支出通过影响收入差距,进而影响家庭杠杆率,而不能有直接的相关性。人均财政支出可能主要是通过影响家庭收入,进而影响家庭的负债和资产状况。人均财政支出对家庭杠杆率无直接影响。因此,本文将采用市一级的人均财政支出作为工具变量进行两阶段估计。

图 1 报告了样本中家庭杠杆及杠杆率的概况。统计结果表明,无论是家庭拥有杠杆的比例还是杠杆率的大小,基尼系数高的家庭杠杆均高于基尼系数低的家庭。家庭拥有杠杆的比例在基尼

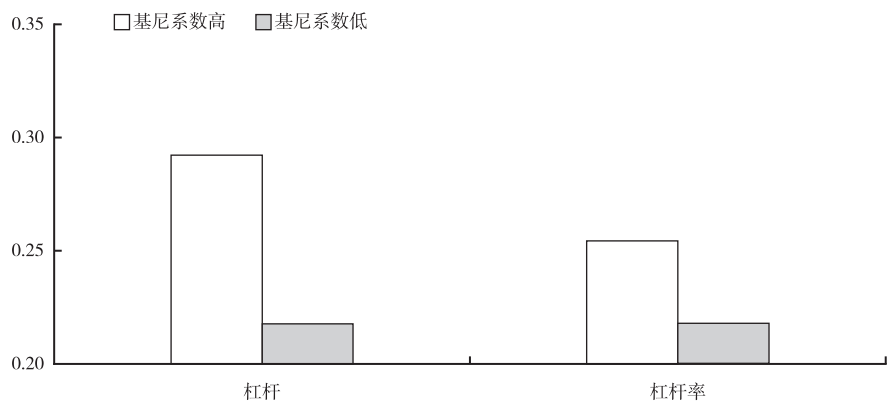


图 1 基尼系数对家庭杠杆的影响

系数高的组为 29.21%，基尼系数低的一组比例为 21.78%，二者相差 7.43%；基尼系数较高家庭中的杠杆率为 25.41%，明显高于基尼系数较低家庭杠杆率的 21.79%，二者相差 3.62%。从描述统计结果来看，基尼系数较高家庭拥有杠杆的比例及杠杆率明显高于基尼系数较低家庭。^①

四、实证分析

本文描述性的结果显示，基尼系数与杠杆率呈正相关的关系，而经济学因果关系的识别仍需进行严格的计量分析。接下来，本文基于计量模型来论证二者之间的因果关系。本文基于 CHFS 数据，分析收入不平等对中国家庭杠杆和杠杆率的影响。表 1 第 (1) 列与第 (3) 列分别运用了 Probit 模型与 Tobit 模型进行估计，第 (2) 列与第 (4) 列是考虑内生性的估计结果。

表 1 收入不平等对家庭杠杆和家庭杠杆率的影响	家庭杠杆		家庭杠杆率	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	Probit	IV – Probit	Tobit	IV – Tobit
基尼系数	0.2764 *** (0.0366)	0.9841 *** (0.1855)	0.1312 *** (0.0175)	0.4637 *** (0.0875)
户主特征控制	Yes	Yes	Yes	Yes
家庭特征控制	Yes	Yes	Yes	Yes
省份控制	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值 N	36542	36542	36524	36524
Pseudo R ²	0.0920		0.0794	
第一阶段 F 值		556.64		554.17
工具变量 t 值		-39.13		-39.10
Wald 检验		15.62		17.68
Chi2/F		(0.0001)		(0.0000)

注：*、** 和 *** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平下显著；括号里报告的是异方差稳健标准误。下同。

① 限于篇幅，变量的描述性统计结果省略，感兴趣的读者可向作者索取。

第(1)列基尼系数的估计系数为 0.28,在 1% 的水平下显著,表明收入差距每提高一个单位,家庭拥有杠杆的概率显著提升 28%。第(2)列是工具变量的估计结果,Durbin-Wu-Hausan 检验的内生性结果和 P 值均拒绝了原模型不存在内生性的假设。第一阶段 F 值为 556.64,远大于 10% 的临界值 16.38 (Stock 和 Yogo,2005),表明本文使用市一级人均财政支出不存在弱工具变量问题。工具变量的估计结果显示,收入不平等对家庭杠杆的边际系数为 0.98,在 1% 的水平下显著。以上回归结果显示,收入不平等对居民家庭杠杆具有显著影响,收入不平等的扩大会提高家庭拥有杠杆的概率,这与 Krueger 和 Perri (2006) 结论一致。第(3)列基尼系数的估计系数为 0.13,在 1% 的水平下显著,说明收入不平等每提高 10%,家庭杠杆率显著提高 1.3%。同样第(4)列表明不存在弱工具变量问题,基尼系数的估计系数为 0.46,在 1% 的水平下显著,说明收入不平等导致家庭杠杆率的上升。以上回归结果表明,收入不平等对家庭杠杆和杠杆率均具有显著的促进作用,验证了假说 1。

五、进一步分析

基准回归结果表明,收入差距的扩大显著提升家庭拥有杠杆的概率和家庭杠杆率。收入差距如何影响家庭的杠杆行为? 本文主要从两个方面进行论证。(1) 基于社会地位的视角进行分析。随着收入差距的扩大,个体之间会进行更多的社会比较和对社会等级制度的关注 (Buttrick 等,2017),从而导致社会地位之间的竞争 (Bowles 和 Park,2005)。因此,收入不平等扩大将会影响个体提高社会地位的寻求 (金烨等,2011)、扩大地位商品^①的支出 (Walasek 等,2018; Wang 等,2019)。此外,低收入群体更容易受到对其财富和地位欲望不平等的影响,更大的不平等成为穷人追求个人流动性和实现社会变革的催化剂 (Wang 等,2019)。收入差距的扩大,可能导致低收入群体通过按揭贷款购买住房,提高自己的社会地位,促进家庭杠杆率的上升。(2) 从家庭消费攀比的心理进行论证。Christen 和 Morgan (2005) 发现,收入不平等的扩大显著提升消费者的借贷规模,原因是消费者借贷目的是炫耀性消费,收入不平等的加剧迫使收入增幅较小的家庭通过举债来维持相对于收入增幅较大家庭的消费水平。Barba 和 Pivetti (2009) 认为,收入不平等和提高生活水平的愿望导致债务水平的上升。

接下来,本文对以上两个方面进行论证。首先,分析收入差距对不同财富群体杠杆行为的影响;其次,分析收入差距对不同财富群体家庭住房资产占比的影响;最后,分析在我国现阶段是否存在随着收入差距的扩大,低收入家庭由于攀比效应和消费习惯的影响,提高家庭的消费水平,进而影响家庭的杠杆行为。

(一) 收入差距、社会地位与家庭杠杆

本文通过梳理文献发现,随着收入差距的扩大,禀赋较低群体追求社会地位的动机增强,而住房已经成为社会地位的身份象征。收入差距的扩大是否会导致低财富群体通过购买住房提升社会地位,进而引起家庭杠杆率的提升?

首先,本文验证收入不平等对不同财富群体家庭杠杆的影响。收入差距扩大导致杠杆率提升是否由低财富家庭的杠杆引起? 表 2 的第(1)列到第(3)列是收入不平等对不同财富群体家庭

① 地位商品最早是由以色列学者 Seev Hirsch 提出的一个经济学概念,指一种能够凭借地位优势或地位的象征性而带来一定经济或非经济收益的商品,常常被视为获得社会利益的一种手段。

拥有杠杆概率的影响;第(4)列到第(6)列是收入不平等对不同财富群体家庭杠杆率的影响。估计结果显示,收入差距对低财富家庭杠杆和杠杆率的回归系数均在1%的水平下显著为正,表明收入差距显著提高低财富家庭的杠杆。以杠杆率的估计结果为例,表2中的第(4)列,基尼系数和交叉项的估计系数均在1%的水平下显著。结果表明,相对于高财富家庭,收入差距显著影响低财富家庭的杠杆。第(5)列和第(6)列分组的回归结果显示,收入不平等对低财富家庭杠杆有显著性影响。

表 2 收入不平等对不同财富群体的家庭杠杆影响

	被解释变量:杠杆			被解释变量:杠杆率		
	(1) 所有样本	(2) 低财富	(3) 高财富	(4) 所有样本	(5) 低财富	(6) 高财富
基尼系数	2. 9694 *** (0. 6525)	2. 6218 *** (0. 4873)	0. 2615 (0. 4688)	1. 5516 *** (0. 3862)	2. 2486 *** (0. 4826)	-0. 0173 (0. 0717)
基尼系数 × 低财富	5. 3300 *** (0. 7868)			2. 9830 *** (0. 4453)		
低财富	-2. 8967 *** (0. 4096)			-1. 4072 *** (0. 2317)		
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值 <i>N</i>	36542	9135	9135	36524	9117	9135

注:本文将最低财富的25%设为低财富家庭。

表2的估计结果表明,收入不平等显著提高财富较低群体的家庭杠杆。收入不平等为何导致低财富群体的杠杆水平提升?已有文献研究发现,住房已经成为个体身份和家庭社会地位的象征(祝仲坤、冷晨昕,2018;唐将伟等,2019)。随着收入差距的扩大,低财富群体可能通过购买住房提高自己的社会地位,进而影响家庭的杠杆水平。一方面,低财富群体的住房资产占总资产的比重较高;另一方面,对于低收入群体而言,住房资产更多以住房负债的形式拥有。接下来,表3进一步分析收入不平等对低财富家庭住房资产占比和住房负债的影响。

表3的Panel A部分估计了收入不平等对住房财富占比的影响。在全样本中,第(1)列交叉项的估计系数在1%的水平下显著为正。这表明在低财富家庭,收入差距显著提高家庭住房财富占比。在分组样本中,第(2)列和第(3)列的估计结果显示,在低财富家庭基尼的估计系数在1%的水平下显著为正,高财富家庭基尼系数的估计系数在1%的水平下显著为负,进一步论证了收入差距显著促进低财富家庭持有住房资产的比例。Panel B估计了收入不平等对住房负债的影响。在全样本中,第(1)列基尼系数和低财富交叉项的估计系数在1%的水平下显著为正。第(2)列和第(3)列的分组估计结果显示,低财富家庭基尼系数的估计系数在1%的水平下显著为正;高财富家庭基尼系数的估计系数为负,在5%的水平下显著,进一步论证了收入差距显著促进低财富家庭住房负债水平提高。表3的估计结果表明,随着收入差距的扩大,一方面,低财富家庭住房资产的占比显著扩大;另一方面,家庭的住房负债水平显著提高。因此,收入差距扩大显著提高了低财富家庭的杠杆水平,验证了假说4。

表 3 收入不平等、住房财富占比与家庭负债

	(1) 所有样本	(2) 低财富	(3) 高财富
Panel A:收入不平等对住房财富占比的影响			
基尼系数	-1.0233 *** (0.1238)	1.3579 *** (0.3170)	-2.6565 *** (0.2958)
基尼系数 × 低财富	2.6506 *** (0.1273)		
低财富	-1.6086 *** (0.0658)		
控制变量	Yes	Yes	Yes
观测值 <i>N</i>	36542	9135	9135
Panel B: 收入不平等对住房负债的影响			
基尼系数	0.0177 (0.0114)	0.1814 *** (0.0482)	-0.0673 ** (0.0272)
基尼系数 × 低财富	0.0882 *** (0.0167)		
低财富	-0.0525 *** (0.0087)		
控制变量	Yes	Yes	Yes
观测值 <i>N</i>	36542	9135	9135

(二)收入差距、消费攀比与家庭杠杆

已有文献研究发现,随着收入不平等的加剧,由于“攀比效应”和“消费习惯”,低收入和中产阶级家庭倾向于通过借贷,以保持其在上层社会阶层的消费水平(Barba 和 Pivetti,2009)。在我国的家庭是否存在低财富群体由于“攀比效应”和“消费习惯”的现象而导致家庭消费的上升,进而导致家庭杠杆的提升?表4估计了收入不平等对不同群体消费的影响。

在表4的全样本中,第(1)列基尼系数和交叉项的估计系数均在10%的水平下显著为负。这一估计结果表明,在低财富家庭,收入差距显著抑制家庭的消费水平。在分组样本中,第(2)列和第(3)列的估计结果显示,在低财富和高财富家庭,基尼的估计系数在1%的水平下均显著为负。结果表明,无论低财富家庭还是高财富家庭,收入差距均显著抑制家庭消费水平的提高,与金烨等(2011)、郭新华等(2016)研究结论一致。证实现阶段对中国家庭而言,并未发现在低财富群体中通过借贷消费提高家庭杠杆的机制,证明假说3并不成立。

以上的估计结果表明,收入差距显著提高家庭杠杆。进一步研究发现,收入差距主要提高低财富家庭的杠杆,低财富家庭的住房负债是推动家庭杠杆的重要原因。

表 4 收入不平等对不同财富群体消费的影响

	被解释变量:家庭消费		
	(1) 所有样本	(2) 低财富	(3) 高财富
基尼系数	-0.4492 *** (0.0312)	-0.4830 *** (0.0804)	-0.4252 *** (0.0777)
基尼系数 × 低财富	-0.0608 * (0.0320)		
低财富	0.0004 (0.0166)		
控制变量	Yes	Yes	Yes
观测值 <i>N</i>	36370	8533	9516

六、异质性分析

由于中国地域辽阔,区域之间的经济发展存在不平衡的现象,个体间也呈现差异化的经济特征。为进一步考察收入不平等对不同群体杠杆率的影响,本部分通过将居民家庭按照地区、住房套数和户主的受教育水平分组,来探讨收入不平等对家庭杠杆率的影响。

首先,按照地区房价所在城市考察收入不平等对家庭杠杆的异质性。表 5 Panel A 部分,第(1)列和第(2)列是依据地区房价进行分组的估计结果,发现高房价地区家庭的基尼系数为正,但在 10% 的水平下不显著;低房价地区的基尼系数在 1% 的水平下显著为正。直觉上,随着收入差距的扩大,高房价地区家庭由于购房需求,杠杆率可能更高,如何解释? 收入差距对低房价地区的家庭杠杆有显著影响。其原因是,在高房价地区,随着收入差距的扩大,低收入群体购房较为困难。一方面,因为首付款较高,阻碍低财富家庭进入房地产市场;另一方面,低财富群体的收入也很难负担月供(以北京等一线城市为例)。在低房价地区,低收入家庭更多选择杠杆的方式来平滑消费,满足房产需求。因此,收入差距对高房价地区的家庭杠杆很难起到影响,反而对低房价地区的家庭杠杆有明显的促进作用。同时,近年来我国一些城市住户部门杠杆率急速攀升,相当大比例的居民家庭负债率达到难以持续的水平,更严重的是全社会的新增储蓄资源一半左右投入到房地产领域。^① 第(3)列和第(4)列是根据中国城市研究院最新公布的结果,将城市划分为一线、新一线、二线和三、四、五线城市。估计结果显示,基尼系数对一线、新一线和二线城市的家庭杠杆无显著性影响;三、四、五线城市所在组的基尼系数在 1% 的水平下显著为正。估计结果表明,收入差距显著提升经济发展水平较低地区的家庭杠杆率。

Panel B 部分估计了收入不平等对家庭拥有不同住房套数的异质性影响。由前文原因分析可知,收入不平等影响家庭杠杆是由低财富群体的住房负债导致的,家庭的住房套数可能引起更多的住房负债。在拥有不同住房套数的家庭,收入差距对家庭杠杆的影响是否存在显著性差异? 第(1)列和第(4)列的估计系数在 10% 的水平下不显著,第(2)列和第(3)列的估计系数分别在 1%

① 参见郭树清 2019 年在陆家嘴论坛做题为《防范房地产金融化和影子银行回潮》的演讲。

和5%的水平下显著为正。结果表明,拥有0套房和1套房以上的家庭,收入差距对家庭杠杆无显著性影响,对于0套房家庭,个体不会因住房而负债,收入差距对该群体的影响较少;对于3套房及以上家庭,这部分群体财富水平较高,因投资性购买住房的动机较强,住房负债的可能性较低。因此,收入差距对这部分群体的杠杆无显著性影响;对于1套房和2套房家庭,收入差距显著扩大该群体的杠杆水平,并且对于1套房家庭的影响显著高于2套房家庭,随着收入差距扩大,低收入群体对于1套房具有刚性的居住需求,这部分群体因住房负债而产生杠杆的动机较强。

表 5 收入不平等对家庭杠杆的异质性分析

Panel A: 收入不平等对不同地区家庭杠杆的影响				
	被解释变量:杠杆率			
	(1) 高房价地区	(2) 低房价地区	(3) 一线、新一线及二线城市	(4) 三、四、五线城市
基尼系数	1. 3415 (1. 7927)	1. 0117 *** (0. 1686)	3. 9657 (3. 9224)	1. 5181 *** (0. 3832)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值 <i>N</i>	18757	17767	19587	16937
Panel B:收入不平等对拥有不同住房套数家庭杠杆的影响				
	(1) 0 套房	(2) 1 套房	(3) 2 套房	(4) 3 套房及以上
基尼系数	12. 4610 (9. 9327)	2. 0571 *** (0. 4343)	1. 4650 ** (0. 5992)	0. 8372 (0. 7781)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值 <i>N</i>	3207	26806	5618	893
Panel C:收入不平等对户主不同受教育水平家庭杠杆的影响				
	(1) 初中以上	(2) 初中及以下		
基尼系数	0. 9414 (0. 5842)	3. 4982 *** (0. 5364)		
控制变量	Yes	Yes		
观测值 <i>N</i>	13402	23162		

注:依据城市的房价水平,本文将高于中位数房价的设为高房价地区,否则为低房价地区。

Panel C 部分,根据户主受教育水平分组,探讨收入不平等对不同受教育水平家庭杠杆的影响。第(1)列和第(2)列的估计结果显示,家庭杠杆对户主受教育程度较低家庭的影响较为敏感。教育水平是一个被广泛认同衡量社会地位的指标(金烨等,2011)。因此,随着收入差距的扩大,这部分群体有更强的动机追求社会地位,可能会通过按揭购房的方式,提高家庭的杠杆率。

通过异质性分析,我们可知,收入不平等对家庭杠杆的作用,受到地区房价、城乡地区及户主教育水平的影响。结果发现,收入差距对低房价、拥有1套房家庭和户主低教育水平家庭杠杆的影响较为敏感。

七、稳健性检验

为保证估计结果的稳健性,本文从度量指标、替换样本、工具变量、估计方法、排除其他因素等方面分别进行稳健性检验。^①

(一) 替换度量指标的稳健性检验

本文对收入不平等重新度量,分别替换成 P90/10、P75/25 和泰尔指数。替换解释变量以后,收入不平等对家庭杠杆的估计系数依然在 1% 的水平下显著,表明收入不平等显著提高家庭拥有杠杆的概率。同样在 IV-Tobit 模型中,收入不平等依然在 1% 的水平下显著影响家庭杠杆率。进一步地,本文将基尼系数替换到省级层面,为避免内生性对估计结果造成的影响,本文选取省级的人均财政支出作为工具变量,估计系数结果依然在 1% 的水平下显著为正。

(二) 替换样本的稳健性检验

由于家庭户主年龄在 30 岁之前、70 岁以后的居民家庭负债情况较为极端,因此仅保留户主年龄在 30~70 岁的样本进行稳健性检验。在 IV-Probit 模型和 IV-Tobit 模型中,收入不平等对家庭杠杆和杠杆率依然显著为正。为避免极端值影响,我们在替换样本数据中删除家庭总资产大于 1000 万元的样本数据。结果发现,收入不平等对家庭杠杆和杠杆率的估计系数在 1% 的水平下显著为正。进一步说明,收入不平等显著提高家庭杠杆率。

(三) 替换工具变量的稳健性检验

为进一步确保基准结果的准确性和因果识别的可靠性,本文仔细阅读相关文献和查阅相关数据,对工具变量进行替换,估计结果依然稳健。本文选取 2016 年市级污染程度 PM2.5 作为收入差距的工具变量。^② 该变量能较好地满足 IV 的条件:一方面是相关性条件,已有文献研究表明,环境污染会影响收入差距(王燕等,2019;朱金鹤、张瑶,2019;盛鹏飞,2017),降低家庭收入水平(Brock 和 Taylor,2010);另一方面是外生性条件,环境污染与家庭的杠杆率没有直接的相关性。因此,本文选择 PM2.5 作为 IV 较为合适。IV 的估计结果显示,收入不平等对家庭杠杆和杠杆率有显著正向影响,这与本文的基本结果一致。

(四) 替换估计方法的稳健性检验

为进一步保证因果关系的稳健性,特别是双向因果的干扰,即家庭杠杆对收入不平等的影响。本文参照研究收入不平等的文献(周广肃等,2014),利用联立方程的三阶段最小二乘法来进行估计。具体而言,联立方程模型同时考虑收入差距和家庭杠杆率的决定因素,只进入收入差距的变量是杠杆率、是否住院、农村、人均财政支出;只进入家庭杠杆率的变量是收入差距、金融知识、金融发展、房价、家庭子女数目和教育水平。结果显示,基尼系数对家庭杠杆率的影响依然在 1% 的水平下显著为正,再次说明本文的基准结果是稳健的。

(五) 放松工具变量的外生性检验

在基准回归结果中,尽管工具变量通过了外生性检验,但很难排除收入差距通过其他渠道影响家庭杠杆率。本文借鉴 Conley 等(2012)提出的置信区间集合法(UCI)和近似零方法(LTZ),该

① 限于篇幅,稳健性的实证结果省略,感兴趣的读者可向作者索取。

② PM2.5 数据来源于 NASA 官网的空气污染遥感数据。本文将地级市 PM2.5 每日数据求年平均值,获得全国地级市层面的污染数据,并将该数据与 CHFS 进行匹配。

方法通过放松工具变量的排他性约束条件,假定工具变量近似外生,考察在不同程度下,工具变量的估计结果。基于 UCI 方法估计,收入差距对家庭杠杆的系数置信区间为(0.7553,1.7939),收入差距对家庭杠杆率的置信区间为(0.0419,0.9013);由于 LTZ 方法适用于线性模型,估计结果表明,在近似外生的情形下,收入差距显著提升家庭拥有杠杆的概率和家庭的杠杆水平。这进一步说明,本文的结果是稳健的。

(六)排除其他影响的干扰:金融发展与房价水平^①

近些年,我国住房市场价格不断上涨,金融市场蓬勃发展。已有学者研究发现,房价上涨和金融发展是引起家庭负债上升的重要原因(Borio,2014),进而影响家庭的杠杆率水平。为排除其他干扰,本文在基准回归模型控制变量的基础上,进一步控制城市地区的房价水平以及地区的金融发展水平。基尼系数的估计系数均在 1% 的水平下显著为正。以上的估计结果说明,在排除房价和金融发展的影响因素后,收入不平等依然显著提高家庭的杠杆率。

八、结 论

本文基于 2017 年 CHFS 数据,从微观层面,研究了收入不平等对家庭杠杆的影响。为避免内生性问题,本文采用工具变量进行估计。在控制户主特征、家庭特征以及地区特征之后,收入不平等对家庭杠杆和家庭杠杆率,均具有正向的显著影响。基尼系数每提高 10%,家庭选择拥有杠杆的概率显著提升 9.84%,家庭的杠杆率水平显著提高 4.64%。进一步分析表明,随着收入不平等的扩大,低财富家庭杠杆显著提高。一方面,收入不平等显著促进低财富群体住房资产在家庭总资产比例;另一方面,收入差距显著提高低财富家庭的住房负债。在异质性分析中,家庭所在地区房价、户主受教育程度以及家庭住房套数的不同,收入不平等对家庭杠杆的影响具有显著性差异。收入不平等对低房价和三、四、五线城市家庭的杠杆影响显著;对于户主受教育水平较低的家庭,收入不平等显著提高家庭的杠杆率;相比 0 套房和多套房以上的家庭,收入不平等显著提高 1 套房家庭的杠杆。

本文研究结果表明,收入不平等显著提高家庭的杠杆水平。现阶段,我国居民家庭负债率居高不下,收入差距问题依然严峻,严重制约我国供给侧结构性改革。如何缩小收入不平等,防止家庭杠杆过高、风险过大,实现经济高质量发展,是政策当局应该重视的问题。一方面,中国居民家庭间收入差距扩大,导致了低收入家庭杠杆的增加,在财富马太效应和代际传递效应的基础上,家庭可能出现过度负债的现象;另一方面,在低房价和三、四、五线城市、受教育水平较低和一套房地区的这部分家庭,收入不平等对家庭杠杆的作用更加明显。因此,政府在坚持经济转型道路的同时,再分配阶段应更注重公平,增加低收入群体的社会保障,防止家庭财富的两极分化,提高个体的受教育水平,引导地区房价回归到合理的价格区间,从而真正起到缩小收入差距,家庭部门债务风险可控的作用。

参考文献:

1. 柴时军:《移动支付是否放大了家庭债务风险?——基于家庭财务杠杆视角的微观证据》,《西南民族大学学报(人文社科版)》2020 年第 10 期。
2. 郭新华、刘辉、伍再华:《收入不平等与家庭借贷行为——家庭为追求社会地位而借贷的动机真的存在吗》,《经济理论与经济管理》2016 年第 5 期。

① 感谢审稿专家富有建设性的意见,本文地区金融发展水平用人均拥有的金融机构数目进行度量,数据来源于 Wind 数据库。

3. 金烨、李宏彬、吴斌珍:《收入差距与社会地位寻求:一个高储蓄率的原因》,《经济学(季刊)》2011年第3期。
4. 盛鹏飞:《环境污染与城乡收入差距:作用机制与基于中国经济事实的检验》,《中国人口·资源与环境》2017年第10期。
5. 唐将伟、寇宏伟、黄燕芬:《住房不平等与居民社会地位认知:理论机制与实证检验——来自中国社会综合调查(CGSS2015)数据的分析》,《经济问题探索》2019年第7期。
6. 王燕、余红伟、石大千、张旭:《雾霾污染对收入差距影响的再检验——基于工具变量法》,《环境经济研究》2019年第4期。
7. 伍再华、张雄:《城镇化视角下收入不平等与家庭债务变动——来自中国30个省市的数据》,《经济与管理》2016年第3期。
8. 张晓晶、常欣、刘磊:《结构性去杠杆:进程、逻辑与前景——中国去杠杆2017年度报告》,《经济学动态》2018年第5期。
9. 祝仲坤、冷晨昕:《住房状况、社会地位与农民工的城市身份认同——基于社会融合调查数据的实证分析》,《中国农村观察》2018年第1期。
10. 祝仲坤、冷晨昕:《住房是社会地位的“筛选器”吗?——基于社会融合试点城市的调查》,《制度经济研究》2017年第4期。
11. 周广肃、樊纲、申广军:《收入差距、社会资本与健康水平——基于中国家庭追踪调查(CFPS)的实证分析》,《管理世界》2014年第7期。
12. 朱金鹤、张瑶:《环境污染对城乡收入差距的影响效应分析——理论与实证研究》,《工业技术经济》2019年第6期。
13. Barba, A. , & Pivetti, M. , Rising Household Debt: Its Causes and Macroeconomic Implications-A Long-Period Analysis. *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 33, No. 1, 2009, pp. 113 – 137.
14. Behringer, J. , & Treec, T. , Income Distribution and Current Account: A Sectoral Perspective. IMK Working Paper, No. 125, 2013.
15. Borio, C. , The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt? . *Journal of Banking and Finance*, Vol. 45, No. 1, 2014, pp. 182 – 198.
16. Bordo, M. D. , & Meissner, C. M. , Does Inequality Lead to a Financial Crisis? . *Journal of International Money and Finance*, Vol. 31, No. 8, 2012, pp. 2147 – 2161.
17. Bowles, S. , & Park, Y. , Emulation, Inequality, and Work Hours: Was Thorsten Veblen Right? . *The Economic Journal*, Vol. 115, No. 507, 2005, pp. 397 – 412.
18. Brock, W. A. , & Taylor, M. S. , The Green Solow Model. *Journal of Economic Growth*, Vol. 15, No. 2, 2010, pp. 127 – 153.
19. Buttrick, N. R. , Heintzelman, S. J. , & Oishi, S. , Inequality and Well-being. *Current Opinion in Psychology*, Vol. 18, No. 11, 2017, pp. 15 – 20.
20. Carr, M. D. , & Jayadev, A. , Relative Income and Indebtedness: Evidence from Panel Data. *Review of Income and Wealth*, Vol. 61, No. 4, 2015, pp. 759 – 772.
21. Christen, M. , & Morgan, R. M. , Keeping up with the Joneses: Analyzing the Effect of Income Inequality on Consumer Borrowing. *Quantitative Marketing and Economics*, Vol. 61, No. 8, 2005, pp. 145 – 173.
22. Conley, T. G. , Hansen, C. B. , & Rossi, P. E. , Plausibly Exogenous. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 94, No. 1, 2012, pp. 260 – 272.
23. Frank, R. H. , Positional Externalities Cause Large and Preventable Welfare Losses. *American Economic Review*, Vol. 95, No. 2, 2005, pp. 137 – 141.
24. Glomm, G. , & Kaganovich, M. , Social Security, Public Education and the Growth-inequality Relationship. *European Economic Review*, Vol. 252, No. 6, 2008, pp. 1009 – 1034.
25. Goodhart, C. , & Hofmann, B. , House Prices, Money, Credit, and the Macro Economy. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 24, No. 1, 2008, pp. 180 – 205.
26. Gu, X. , & Huang, B. , Does Inequality Lead to a Financial Crisis? Revisited. *Review of Development Economics*, Vol. 18, No. 3, 2014, pp. 502 – 516.
27. Iacoviello, M. , Household Debt and Income Inequality, 1963 – 2003. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 40, No. 5, 2008, pp. 929 – 965.
28. Jordà, Ò. , Schularick, M. , & Taylor, A. M. , The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles. *Economic Policy*, Vol. 31, No. 85, 2016, pp. 107 – 152.
29. Klein, M. , Inequality and Household Debt: A Panel Cointegration Analysis. *Empirica*, Vol. 42, No. 2, 2015, pp. 391 – 412.
30. Krueger, D. , & Perri, F. , Does Income Inequality Lead to Consumption Inequality? Evidence and Theory. *Review of Economic Studies*, Vol. 73, No. 1, 2006, pp. 163 – 193.

31. Krusell, P. , & Smith, Jr. A. A. , Income and Wealth Heterogeneity in the Macro Economy. *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 5, 1998, pp. 867 – 896.
32. Kumhof, M. , Rancière, R. , & Winant, P. , Inequality, Leverage, and Crises. *American Economic Review*, Vol. 105, No. 3, 2015, pp. 1217 – 1245.
33. Malinen, T. , Does Income Inequality Contribute to Credit Cycles? . *The Journal of Economic Inequality*, Vol. 14, No. 3, 2016, pp. 309 – 325.
34. Mian, A. , & Sufi, A. , The Consequences of Mortgage Credit Expansio: Evidence from the U. S. Mortgage Default Crisis. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 124, No. 4, 2009, pp. 1449 – 1496.
35. Rajan, R. G. , *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*. Princeton: University Press, 2010.
36. Ranciere, R. , Throckmorton, M. N. A. , Kumhof, M. M. , Lebarz, M. C. , & Richter, M. A. W. , Income Inequality and Current Account Imbalances. International Monetary Fund, 2012, No. 12 – 18.
37. Ranciere, R. , & Kumhof, M. M. , Inequality, leverage and Crises. International Monetary Fund, 2010, No. 10 – 268.
38. Rannenber, A. , Inequality, the Risk of Secular Stagnation and the Increase in Household Debt. Working Paper Research 375, National Bank of Belgium, 2019.
39. Straub, L. , Indebted Demand. NBER Working Papers, No. 26940, 2020.
40. Stiglitz, J. E. , Joseph Stiglitz and Why Inequality Is at the Root of the Recession. <http://www.nextleft.org/2009/01/joseph-stiglitz-and-why-inequality-is.html>, 2009.
41. Stock, J. H. , & Yogo, M. , Identification and Inference for Econometric Models: Asymptotic Distributions of Instrumental Variables Statistics with Many Instruments. *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 89, 2005, pp. 1319 – 1320.
42. Taylor, J. B. , The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong. NBER Working Paper, No. 14631, 2009.
43. Walasek, L. , Bhatia, S. , & Brown, G. D. A. , Positional Goods and the Social Rank Hypothesis: Income Inequality Affects Online Chatter about High and Low Status Brands on Twitter. *Journal of Consumer Psychology*, Vol. 28, No. 1, 2018, pp. 138 – 148.
44. Wang, Z. C. , Jetten, J. , & Steffens, N. K. , Do People Want More Wealth and Status in Unequal Societies? . *The Social Psychology of Inequality*, 2019, pp. 289 – 303.

Impact of Income Inequality on Household Leverage Ratio

YIN Zhichao, LI Qingwei (Capital University of Economics and Business, 100070)

ZHANG Cheng (Shantou University, 515063)

Abstract: The increasing family leverage and the expansion of income inequality have aroused widespread concern in society. Based on the data from the China Household Finance Survey (CHFS), this paper studies the impact of income inequality on household leverage. The research results show that: (1) Income inequality has significantly increased the leverage ratio of Chinese households, the income gap has increased by 10%, and the household leverage ratio has increased significantly by 4.64%; (2) Further analysis shows that with the expansion of income inequality, low-wealth households' leverage has increased significantly. The leverage change of low-wealth groups is mainly driven by the housing debt; (3) Heterogeneity analysis shows that in the areas with low housing prices and backward economic development, if the education level of the breadwinner of the household is low, the income inequality exerts even more pronounced impact on the household leverage. This research provides evidence for understanding the relationship between income inequality and household leverage ratio and sheds light on the formulation of related policies.

Keywords: Income Inequality, Household Leverage Ratio, Household Debt

JEL: D10, D14, D31