

# 住房价格与共同富裕

侯成琪

**摘要：**住房价格对实现共同富裕具有至关重要的影响。通过中间品需求渠道及其乘数效应，住房价格对经济增长具有倒U型影响，即房价较低时房价上涨能拉动经济增长，但是房价较高时房价上涨会抑制经济增长。金融加速器机制能够放大房地产业对经济增长的拉动作用，但是房价上涨与信贷繁荣之间存在的强烈正反馈效应，会增加爆发金融危机的概率，严重危及金融稳定和经济稳定。此外，我国居民的房产不平等程度非常高，房价上涨会扩大收入和财富差距。根据上述影响机制，本文提出了四点房地产调控的政策建议。

**关键词：**住房价格 共同富裕 中间品需求渠道 金融加速器机制 收入分配

二十大报告提出以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴，并将全体人民共同富裕作为中国式现代化的本质特征和本质要求之一。实现共同富裕目标，首先要通过经济增长把“蛋糕”做大，然后通过收入分配把“蛋糕”分好。住房价格会通过中间品需求渠道及其乘数效应和金融加速器机制显著影响经济增长和经济稳定，同时也是决定居民收入和财富分配的关键因素，对实现共同富裕至关重要。

## 住房价格可以通过中间品需求渠道及其乘数效应拉动经济增长

如果将国家统计局公布的投入产出表合并为两部门投入产出表，其中一个部门是“房地产、租赁和商务服务”（简称为

房地产部门），其他部门合并为一个部门（简称为其他部门），根据2000—2020年期间的投入产出表可以得到表1所示的中间产品矩阵。

表1 中间产品矩阵

中间品来源	房地产部门	其他部门
房地产部门	13.85%	3.16%
其他部门	86.15%	96.84%

由表1，房地产部门使用的中间品中，有13.85%来自本部门，有86.15%来自其他部门；其他部门使用的中间品中，有96.84%来自本部门，有3.16%来自房地产部门。从中可以看出，相对于其他部门，房地产部门的一个典型特点是，在房地产部门消耗的中间品中有86.15%来自其他部门，远高于房地产部门产品在其他部门消

侯成琪，北京理工大学人文与社会科学学院教授。本文为作者主持的国家社会科学基金重大项目“货币政策分配效应与缩小收入和财富差距的有效路径研究”（20&ZD105）的阶段性成果。



耗的中间品中的比重3.16%。

根据投入产出表的劳动者报酬、固定资产折旧和中间投入三项数据，可以校准房地产部门和其他部门的生产函数。

表2 要素份额

要素份额	房地产部门	其他部门
劳动份额	17.71%	14.45%
资本份额	4.34%	30.82%
中间投入份额	77.95%	54.73%

由表2，相对于其他部门，房地产部门的一个典型特点是，在房地产部门的生产中中间投入份额高达77.95%，远高于中间投入在其他部门的生产中所占的份额54.73%<sup>①</sup>。

显然，通过房地产业与其他产业之间的投入产出关系引入的中间品需求渠道使房地产业与其他产业之间存在直接影响，提高了产业之间的联动性并产生乘数效应——房地产业的增长通过中间品需求渠道拉动上下游相关产业的增长，而上下游相关产业的增长又进一步通过中间品需求渠道拉动房地产业的增长。此外，中间品需求渠道还会与最终品需求渠道相互作用并产生乘数效应——房地产业

和相关产业的增长带动了国民经济的增长和居民收入的提高，进而带动最终品需求的上升；而最终品需求的上升又进一步带动中间品需求的上升，拉动房地产业和相关产业的增长。

正是由于房地产业能够通过中间品需求渠道及其乘数效应拉动上下游相关产业和国民经济的增长，我国早期房地产调控政策才会充分肯定房地产市场发展对拉动经济增长的积极作用，房地产调控才会成为稳增长和保增长的主要手段之一<sup>②</sup>。许宪春等（2015）基于投入-产出分析的研究表明，房地产业增长对GDP增长的直接贡献率为4.6%，房地产业增长拉动的相关行业增长对GDP增长的贡献率即间接贡献率为24.8%，直接贡献率和间接贡献率合计为29.4%且间接贡献率远超直接贡献率。这显示了中间品需求渠道及其乘数效应的强大作用。

### 过高的住房价格会通过中间品需求渠道及其乘数效应抑制经济增长

虽然住房价格通过中间品需求渠道及其乘数效应能够拉动经济增长，但过高

① 因为在房地产部门的生产中中间品份额很高（占比77.95%），而且中间品主要来自其他部门（占比86.15%），所以房地产业的增长会通过中间品需求渠道拉动上下游相关产业的增长。中间品需求渠道是指，房地产业生产以其他产业产品作为中间投入品，房地产业繁荣带动其他产业增长；而其他产业生产也以房地产业产品作为中间投入品，其他产业增长也会带动房地产业增长。虽然在其他部门的生产中中间品份额小于房地产部门，中间品来自房地产部门的比例也相对较低，但是其他部门在GDP中的占比较高，因此这两个部门其实是相互拉动的。

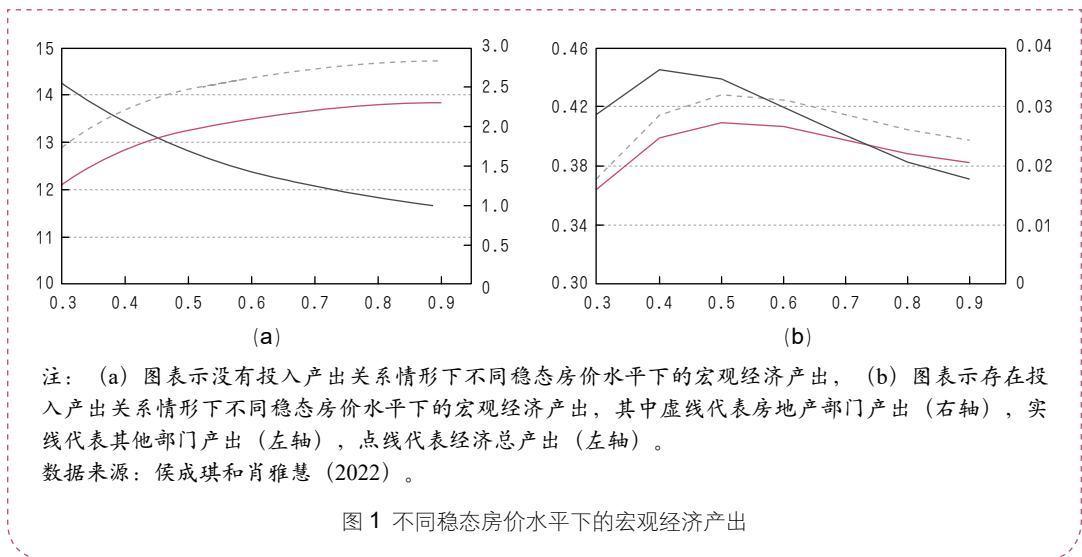
② 如《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》（国发〔2003〕18号）明确指出，“房地产业关联度高，带动力强，已经成为国民经济的支柱产业”，“促进房地产市场持续健康发展，是促进消费，扩大内需，拉动投资增长，保持国民经济持续快速健康发展的有力措施”。

的住房价格也会通过中间品需求渠道及其乘数效应抑制经济增长，即住房价格与经济增长之间存在倒U型关系。当房价较低时，房价上涨能够拉动经济增长；但当房价过高时，房价上涨会抑制经济增长<sup>①</sup>。

侯成琪和肖雅慧（2022）采用数值模拟的方法，在没有投入产出关系和存在投入产出关系两种情形下模拟了不同稳态房价水平下的宏观经济产出（图1）。在没有投入产出关系的情形下，住房价格的上涨导致居民用其他部门的产品替代房地产，房地产部门和其他部门之间缺乏联动性，替代效应导致两部门产出反向变动，这显然是与现实不吻合的。在存在投入产出关系的情形下，房地产部门和其他部门之间有紧密的联动性，两个部门的产出基

本保持同向变动。更重要的发现是，住房价格上升对两个部门产出的影响表现出明显的倒U型曲线关系——当住房价格处于较低水平时，住房价格上升拉动两个部门的产出上升；但是，当住房价格超过某一个阈值时，住房价格上升会导致两个部门的产出下降。

中间品需求渠道及其乘数效应导致住房价格与经济增长之间存在倒U型关系的理论机制如下：当房价较低时，房地产业与其他产业之间的投入产出关系使得住房价格上涨不仅能够拉动房地产业的产出上升，而且通过中间品需求渠道拉动相关产业的产出上升，进而提高居民收入和最终需求，中间品需求和最终品需求相互拉动从而出现乘数效应；此时虽然住房价格上



① 经济学界的传统观点认为，住房价格对经济增长的不利影响通常通过住房价格泡沫破灭导致的金融危机和经济危机实现，这并不适合描述我国当前房价维持在一个较高水平的状态以及在这种状态下住房价格对宏观经济的不利影响。而中间品需求渠道及其乘数效应能够内生地描述住房价格对经济增长的倒U型影响。



涨带动了中间品价格上涨和生产成本上升，但是居民收入和最终品价格都上升了，厂商利润依然能够上升，从而提高产出水平以及对中间品的需求。但是，当住房价格超过某一个阈值时从而生产成本超过某一个阈值时，厂商利润会开始下降，从而降低产出水平以及对中间品的需求；在这个过程中，中间品需求渠道及其乘数效应开始发挥反向的作用，中间品需求下降导致居民收入和最终品需求下降，其乘数效应导致住房价格上涨会抑制经济增长。

我国住房价格的持续上涨已经导致居民的生活成本和企业的经营成本大幅上升，对经济增长的不利影响已经明显显现。住房价格通过中间品需求渠道及其乘数效应对经济增长的抑制作用与我国学者的相关实证研究是吻合的<sup>①</sup>。近些年来我国房地产市场的

调控政策开始转变。2016—2021年，连续六年的中央经济工作会议都强调“坚持房子是用来住的，不是用来炒的”、“促进房地产市场平稳健康发展”。

## 住房价格通过金融加速器机制对宏观经济的影响

在研究住房价格对宏观经济的影响时，除了上文提及的中间品需求渠道及其乘数效应，另一个主要的作用机制是金融加速器机制——家庭和企业进行借贷时普遍面临信贷约束，住房价格上涨引起的抵押品价值上升放松了信贷约束，家庭和企业可以在更加合理的信贷利率水平上获得更多的信贷，这会拉动家庭消费和企业投资进而拉动经济增长。当然，这也导致我国家庭部门和企业部门债务规模攀升和杠

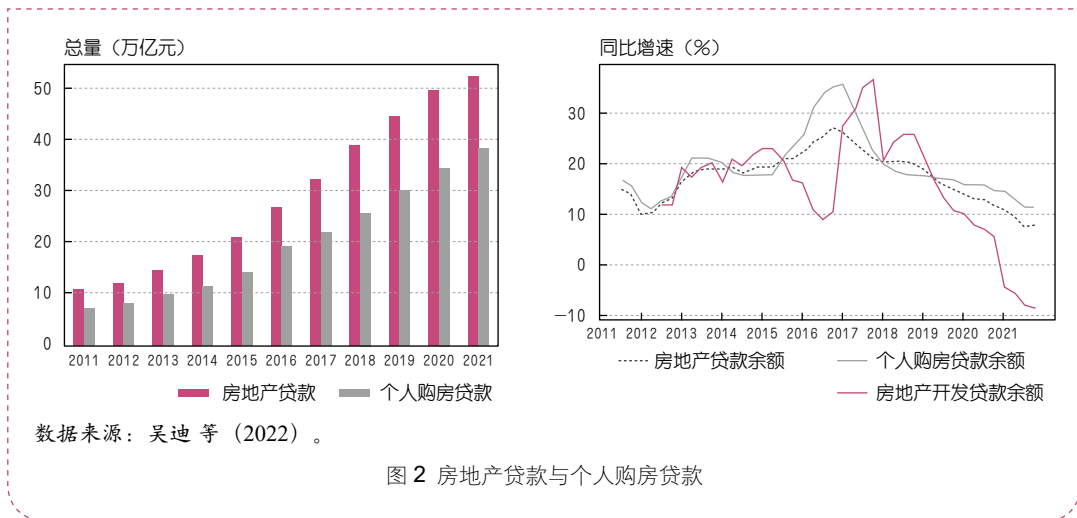


图2 房地产贷款与个人购房贷款

<sup>①</sup> 比如，陈斌开和杨汝岱（2013）的实证分析表明，住房价格的快速上涨导致居民储蓄率上升，挤出了居民消费；罗知和张川川（2015）、陈斌开等（2015）发现住房价格的快速上涨吸引了大量资本进入房地产业，抑制了工业企业的创新和资源配置效率，降低了全要素生产率。



杆率高企。从我国现实来看，自1998年7月国务院发布《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》起，我国房地产业快速发展，住房价格一路高涨，并带动房地产贷款规模一路攀升。在贷款规模上，2011—2021年，个人购房贷款余额和房地产贷款余额都迅速攀升，且个人购房贷款余额在房地产贷款中占比均达到65%以上；在贷款增速上，个人购房贷款余额同比增速走势与房地产贷款余额同比增速表现出高度的一致性，而房地产开发贷款则未表现出明显的关联性，这说明我国房地产贷款的波动主要由个人购房贷款的波动驱动。

而且，金融加速器机制在中国还有更加特殊的应用场景。地方政府是地方经济发展的主导者，在预算内财政收入无法提供充足的资金来源的情形下，土地融资成为多数地方政府的选择。作为土地的垄断供给者，地方政府一方面通过出让土地使用权获取了高额的土地出让收入，“土地财政”成为地方政府名副其实的“第二财政”，另一方面可以将土地储备用于抵押、担保或增信，进行债务融资，广泛开展“土地金融”活动。住房价格和土地价格相互拉动，进而通过土地出让收入和土地

抵押贷款两种融资渠道放松地方政府面临的预算约束，刺激地方投资并拉动地方经济增长<sup>①</sup>。因为获取金融资源需要以土地作为抵押或担保进行增信，所以地方政府需要想方设法提高或至少维持住房和土地的价格，其结果是房价高企和地方政府债务快速攀升。

但是，金融加速器机制是把双刃剑，一方面能够放大房地产业对经济增长的拉动作用，另一方面也放大了外生冲击对宏观经济的影响，加剧经济波动。更重要的是，房价上涨与信贷繁荣之间存在强烈正反馈效应，会增加爆发金融危机的概率，严重危及金融稳定和经济稳定。除了能够放松家庭、企业和地方政府等信贷需求方的信贷约束，通过增加家庭、企业和地方政府的支出拉动经济增长，住房价格上涨还能够通过风险承担渠道改变银行对违约概率、违约损失和波动性的估计，导致银行降低信贷标准、提高信贷供给。因此，房价上涨与信贷繁荣之间存在的强烈正反馈效应——住房价格上涨带动信贷供给增加和信贷规模上升，后者进一步拉动住房价格上涨。然而，当房价泡沫破裂时，形势会发生逆转：随着不良贷款的增加，银行的风险厌恶水平上升，会提高信贷标准

<sup>①</sup> 根据郑思齐等（2014），全国土地出让收入与地方一般预算内财政收入的比值平均为50.9%，而土地抵押贷款金额甚至远超土地出让收入。赵扶扬等（2021）分析了在2008年金融危机之后地方政府行为方式的转变。金融危机之前，地方政府经济工作重心在于“招商引资”。地方政府往往会以低价出让工业用地进行招商引资，推动本地的工业化和城镇化进程，快速城镇化提高了本地的住房和土地需求，使得地方政府能够通过高价出让住宅和商服用地获取丰厚的“土地财政”收入或开展“土地金融”。在金融危机之后，外部需求萎缩，出口增长率下滑，地方政府以廉价工业用地“招商引资”越来越困难。在此背景下，地方政府行为模式逐步从以“招商引资”为基础的“土地财政”向以“基建投资”为依托的“土地金融”转变。



并降低信贷供给，这将反过来引起住房价格的连环下降，从而增加抵押贷款的违约率，引发信贷违约潮，导致金融危机的爆发。因此，房价上涨与信贷繁荣之间的强烈正反馈效应会增加爆发金融危机的概率，严重危及金融稳定和经济稳定<sup>①</sup>。

### 住房价格对收入分配的影响

住房价格不仅对宏观经济的平稳增长具有至关重要的影响，而且对收入分配具有非常显著的影响。根据我国的微观调查数据，房产和来自房产的财产性收入已经成为导致我国居民财富和收入差距持续扩大的主要原因，而且财富差距持续扩大会反过来恶化收入差距问题。从收入来源维度来看，虽然工资性收入是我国居民收入的主体部分，对总体收入差距的贡献接近70%，但是随着居民收入的多元化其贡献率在逐渐下降；与其他收入形式相比，来源于房产和金融资产的财产性收入分布的基尼系数是最高的，对收入差距的贡献也在迅速扩大。由于更高的投资门槛以及房价的快速上涨，房产投资比金融资产投资更能加剧收入不平等。在财富差距方面，房产在个人财富中的占比接近80%，房产对财富差距的贡献超过80%。直观来看，住房价格的变化会影响房产的价值以及来自房产的财产性收入。但是，关于住房价格如何影响收入分配，目前的研究还较少。

根据我国的家庭调查数据，我国城镇居民的房产不平等程度非常高，从而住房价格上涨会扩大财富差距。朱梦冰和李实（2018）使用中国居民收入分配组2002年和2013年收集的全国住户调查数据分析了我国居民房产不平等情况，发现随着住房市场化程度的提高和城镇化进程的加快，城镇地区的住房自有率从72.1%上升到89.22%，财产所有权上的住房均等化有所提升；但是，城镇居民人均住房面积的不平等程度（基尼系数）从0.2685上升到0.3213，增长了约20个百分点，人均居住面积分布的不平等程度进一步扩大。陈小亮和陈彦斌（2014）对房产不平等程度进行了国际对比，发现中国城镇家庭房产基尼系数高于西班牙和英国，低于意大利和美国。但是，这些国家拥有发达的住房租赁市场，贫困家庭可通过租赁市场解决居住问题，而中国住房租赁市场存在供给不足、租赁合同不能充分执行和承租人利益难以保障等问题，不能有效解决贫穷家庭的住房问题，所以中国房产持有不平等所反映的问题更加严峻。

除了会扩大财富差距之外，住房价格上涨还会扩大收入差距。笔者的一项研究将家庭按照人均纯收入五等分组——0~20%（最低收入家庭）、20%~40%（较低收入家庭）、40%~60%（中等收入家庭）、60%~80%（较高收入家庭）和80%~100%（最高收入家庭），实证研究发现，中低收

<sup>①</sup> Jordà et al. (2013) 和 Mian et al. (2017) 等研究发现，信贷增强型的经济扩张往往伴随着更深度的经济衰退和更缓慢的经济复苏；而且，与为生产性投资提供资金的信贷扩张，由房价上涨驱动的信贷扩张会显著增加爆发金融危机的风险（Jordà et al., 2015a; Jordà et al., 2015b; Richter et al., 2021）。



入家庭在房价上涨时会有收入损失，而高收入家庭会在房价上涨时获益，即房价上涨扩大了不同收入群体的收入不平等程度。按照收入来源将家庭收入细分为工资性收入、经营性收入和财产性收入，进一步的实证分析表明，房价上涨提高了高收入家庭的工资性收入和经营性收入，但是也降低了低收入家庭的工资性收入和经营性收入，即房价上涨可以通过经济增长效应提高总体收入不平等；房价上涨提高了最高收入家庭的财产性收入和房租收入，但是也降低了最低收入家庭的财产性收入和房租收入，即房价上涨可以通过财富积累效应扩大总体收入不平等。

## 政策建议

房地产调控首要是稳，避免调控政策大起大落。首先，房地产业与其他行业存在密切的投入产出关系，房地产市场波动会通过中间品需求渠道及其乘数效应对其他行业和宏观经济产生显著影响。其次，住房价格影响宏观经济的两大渠道——中间品需求渠道及其乘数效应和金融加速器机制都有内生的放大机制，会放大外生冲击对宏观经济的影响。因此，要充分发挥房地产业作为国民经济重要支柱产业的作用，必须将促进房地产市场平稳健康发展作为房地产调控的总基调。

弱化住房的投资品属性，坚决遏制房价过快上涨。住房的投资品属性使得居民对住房不仅有刚性居住需求，还有投资需求，从而会出现越涨越买的现象，助推房价过快上涨。鉴于住房价格与经济增长之

间存在倒U型关系，房价泡沫破灭可能引发经济金融危机，必须弱化住房的投资品属性，坚决遏制房价过快上涨。这就需要疏堵结合，一方面坚持“房住不炒”，并通过预期管理打破越调越涨的恶性循环，另一方面必须拓宽居民投资渠道并完善住房租赁市场，疏导过度需求。

加强宏观审慎监管，防范住房价格过快上涨可能引发的系统性金融风险。住房是一种重要的抵押品，住房价格上涨会导致家庭和企业债务规模攀升和杠杆率高企。而且，地方政府的土地融资行为会进一步助推住房价格和土地价格上涨，并导致地方政府债务快速攀升。因为房价上涨与信贷繁荣之间存在强烈的正反馈效应，会增加爆发金融危机的概率，严重危及金融稳定和经济稳定，所以在房地产调控中必须加强宏观审慎政策的运用及其与其他调控政策的协调和配合。

加强房地产税收管理，避免住房价格上涨加剧收入和财富不平等。目前房产在居民财富中的占比很高而且房产不平等程度也很高，房产和来自房产的财产性收入已经成为导致我国居民财富和收入差距持续扩大的主要原因。住房价格上涨会加剧财富不平等和收入不平等，而过度不平等会妨碍经济增长并引发社会问题。应该加强保有环节房地产税收管理，通过再分配抑制住房价格上涨对收入分配的不利影响。而且，此举还有助于化解地方政府土地融资难题，打击囤地和炒房。<sup>[N]</sup>

学术编辑：韦燕春



## 参考文献：

- [1] 陈斌开,金箫,欧阳涤非.住房价格、资源错配与中国工业企业生产率[J].世界经济,2015,38(04):77-98.
- [2] 陈斌开,杨汝岱.土地供给、住房价格与中国城镇居民储蓄[J].经济研究,2013,48(01):110-122.
- [3] 陈小亮,陈彦斌.城镇家庭房产持有不平等的形成原因与调整思路[J].人文杂志,2014(07):30-38.
- [4] 侯成琪,肖雅慧.住房价格与经济增长：基于中间品需求渠道及其乘数效应的分析[J].经济研究,2022,57(04):120-137.
- [5] 罗知,张川川.信贷扩张、房地产投资与制造业部门的资源配置效率[J].金融研究,2015(07):60-75.
- [6] 王频,侯成琪.预期冲击、房价波动与经济波动[J].经济研究,2017,52(04):48-63.
- [7] 吴迪,张楚然,侯成琪.住房价格、金融稳定与宏观审慎政策[J].金融研究,2022(07):57-75.
- [8] 许宪春,贾海,李皎,李俊波.房地产经济对中国国民经济增长的作用研究[J].中国社会科学,2015(01):84-101+204.
- [9] 赵扶扬,陈斌开,刘守英.宏观调控、地方政府与中国经济发展模式转型：土地供给的视角[J].经济研究,2021,56(07):4-23.
- [10] 郑思齐,孙伟增,吴璟,武赞.“以地生财,以财养地”——中国特色城市建设投融资模式研究[J].经济研究,2014,49(08):14-27.
- [11] 朱梦冰,李实.中国城乡居民住房不平等分析[J].经济与管理研究,2018,39(09):91-101.
- [12] Jordà Ò,Schularick M,Taylor A M.When credit bites back[J].Journal of Money,Credit and Banking,2013,45(s2): 3-28.
- [13] Jordà Ò,Schularick M,Taylor A M.Betting the house[J].Journal of International Economics,2015,96:S2-S18.
- [14] Jordà Ò,Schularick M,Taylor A M.Leveraged bubbles[J].Journal of Monetary Economics,2015,76:S1-S20.
- [15] Mian A,Sufi A,Verner E.Household debt and business cycles worldwide[J].The Quarterly Journal of Economics,2017,132(4):1755-1817.
- [16] Richter B,Schularick M,Wachtel P.When to lean against the wind[J].Journal of Money,Credit and Banking,2021,53(1):5-39.

## Housing Prices and Common Prosperity

HOU Chengqi

(School of Humanities and Social Sciences, Beijing Institute of Technology)

**Abstract** Housing prices are a critical factor in achieving common prosperity. Through the demand channels for intermediate goods and its multiplier effect, housing prices have an inverted U-shaped influence on economic growth. When housing prices rise from a low base, they can boost economic growth, but when they increase from an already high base, they can dampen economic growth. The financial accelerator mechanism can amplify the effect of housing prices on economic growth, and the strong positive feedback between rising house prices and credit boom will increase the probability of financial crisis and seriously endanger financial and economic stability. In addition, real estate inequality in China is already very pronounced, and further increases in housing prices will widen income inequality and wealth inequality. Based on the above factors, this paper puts forward four policy recommendations for real estate regulation.

**Keywords** Housing Prices, Common Prosperity, Intermediate Goods Demand Channels, Financial Accelerator Mechanism, Income Distribution

**JEL Classification** E32 O40 R31