

为买房而储蓄：房产税改革的收入分配效应*

范子英 刘甲炎

摘要：中国的储蓄率水平一直居于高位，并且保持了持续上升的势头，一个主要的解释是为买房而储蓄。本文利用 2011 年房产税试点政策作为自然实验，估计了房价上升对居民储蓄率的影响，由于此次改革对不同类型的住房设定了不同的方案，因此对住房产生了结构效应，进而对不同收入群体的居民储蓄行为产生了不同的影响。我们的研究发现，低收入群体由于外生的房价增长冲击，其储蓄率上升了 29.5%，而高收入群体面临房价下降，其储蓄率相应下降了 31.2%；并且，我们还发现低收入群体主要是通过压缩食品和文教娱乐支出，来提高其储蓄率水平。因此，本文不仅验证了住房市场对中国高储蓄率的贡献，还揭示了房产税改革带来的收入分配效应。

导致的结构性房价差异，

关键词：储蓄 房产税 房价

一、引言

改革开放以来，我国的经济增长速度维持了年均 10%。与此同时，居民储蓄率也一直在大幅上升，2000 年的居民储蓄率为 31.1%，2009 年居民储蓄率则已高达 40.4%；自 1992 年以来，平均每年居民储蓄率上升 0.56%，而 2000 年以来，平均每年储蓄率的上升约为 1%。有很多的文献对中国过高的储蓄率进行解释，例如中国的金融市场欠发达，居民大多面临一定的流动性约束，因而相对于发达国家不得不进行更多的储蓄（万广华等，2001；Kujis, 2005；Aziz and Cui, 2007）；另一些文献则发现东亚国家的储蓄水平都较高，因此将中国的高储蓄归结为文化、习惯、家庭偏好等方面因素（杭斌，2009 等）；此外，中国的服务体系不够健全，居民都承担了较为严重的养老、教育、医疗等负担，出于预防性动机而将收入用于储蓄，以应对未来不确定的支出需求（Meng, 2003；Blanchard and Giavazzi, 2005；Giles and Yoo, 2007；Chamon and Prasad, 2010；何立新等，2008；易行健等，2008；杨汝岱、陈斌开，2009；周绍杰等，2009）。

但是这些研究只能解释中国储蓄率的一部分特征事实，也就是说这能解释为何中国的储蓄率更高，因为近年来，无论是金融市场还是社会保障体系都是在逐步改善的，因此这些理论无法解释储蓄率维持上升的事实。Wei 和 Zhang（2011）开创性的研究认为中国存在所谓的“竞争性储蓄（competitive saving）”，他们发现中国的计划生育政策和男孩偏好导致了男女性别比持续上升，这样男性在婚姻市场上的谈判能力就随之下降，因而不得不通过其他方式来提升自己的竞争力，其父母则会通过更多储蓄的方式为孩子增加竞争优势，最后纳什

* 范子英，华中科技大学经济学院副教授，Email: ivanni@163.com。本研究得到国家自然科学基金（71303083），教育部人文社科基金（11YJC790039）和北京大学—林肯研究院城市发展与土地政策研究中心资助。

均衡的结果就是整体储蓄率的上升。他们的研究是以房价作为中间机制，即住房才是婚姻市场竞争力的表现，因此“丈母娘现象”推动的房价的上升，进而推高了储蓄率。

但是影响房价的因素是综合的，如图 1 所示，近年来的房价和储蓄率几乎保持了相同的增长势头，高房价和高储蓄也逐渐成为影响我国宏观经济发展的两个非常重要的因素。我国居民的生活与住房价格存在着不可分割的联系，高房价如果超出居民承受能力会导致社会的恐慌。当今社会随着信息传播速度加快以及居民素质的提高，居民的理性预期行为对自己生活和整个社会的影响更加重要。许多人会希望通过房价快速增长的预期来抵御通货膨胀后资金的损失，居民的购房行为往往出于投资需求而不再是消费需求，这也会导致资金囤积于房地产市场。这种现象从长远来说可能会导致房价泡沫挤占其它产业的资本投资，会导致社会资本的错配，从而压制了实体经济的发展空间；高房价损失居民的幸福感和获得感，尤其是年轻居民不得不因为买房而储蓄大部分的收入，减少了消费，并且也导致中国内需不足，有可能导致中国经济进入中等收入陷阱（陈斌开和杨汝岱 2013）。值得注意的是，我国储蓄率快速上升伴随着住房价格的大幅度上涨，一个主要的因素是 1998 年后我国开始取消“住房实物分配”¹，全国进行全面住房市场化运行，中国住房体制改革也取得了巨大的进步，住房自有率从 1988 年的 13.8% 上升至 2007 年的 88.8%。（赵西亮、梁文泉和李实，2013）而此后房价一直上涨。尤其是在 2002 年后房价的涨幅从 2358 元/平方米至 2007 年的均价 3864 元/平方米，而此时储蓄率的涨幅也非常明显。

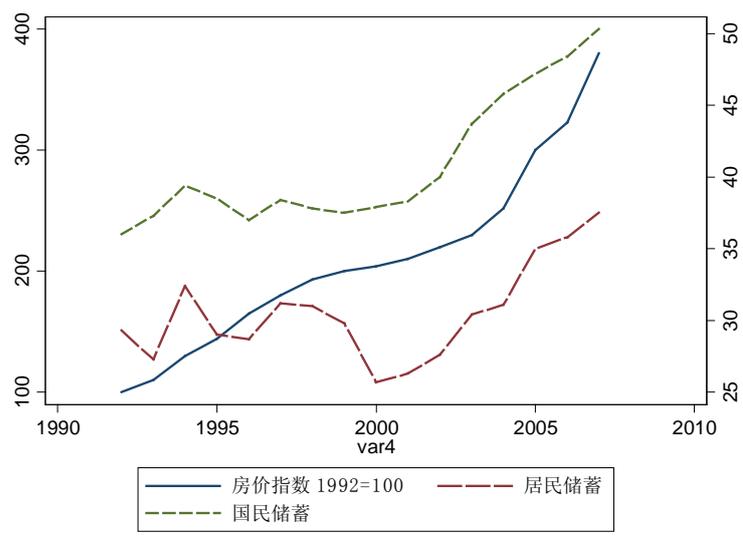


图 1 中国住房价格与储蓄率：1992-2007

数据来源：《中国统计年鉴》2005-2009；《中国资金流量表历史资料：1992-2004》

有一些文献尝试从住房市场的角度去解释高储蓄，如住房市场制度的改革将新进入者推

¹ 我国为解决住房建设资金不足以及居民居住问题时，1978 年以来先后经历了三个阶段的住房体制改革，第一阶段：1978 至 1988 年，探索试点阶段，主要目的是为了筹集住房建设资金，其中主要包括提高住房租金等内容。第二阶段：1988 年至 1998 年住房体制改革全面开展，主要内容来自于 1994 年 7 月国务院下发的《关于深化城镇住房制度改革的决定》，基本内容概括为“三改四建”，政策的核心是建立货币化分房制度，建立住房公积金制度，发展住房信贷制度等。第三阶段：取消“住房实物分配”，住房市场化运行中国住房体制改革取得了巨大成就 2010 年全国城镇居民人均建筑面积已经提高到 31.6 平方米，城镇居民住房自有率由 1988 年的 13.8% 提高到 2007 年的 88.8%。（赵西亮、梁文泉和李实 2013）

向市场，因此这些群体不得不为买房而储蓄（陈斌开和杨汝岱，2013），但是这些研究要么是没有直接度量房价，要么就是没有将房价与居民进行匹配。本文尝试以 2011 年的房产税试点政策作为自然实验，其中在重庆的房产税政策对房价产生了结构性效应，虽然整体住房价格下降，却只有大面积住房价格下降，小面积住房价格反而上升，因此可以将居民按照收入阶层与具体的住房市场进行匹配。我们采用中国家庭追踪调查（China Family Panel Studies, CFPS）数据库，该数据库恰好覆盖了重庆，并且在 2010 年和 2012 年各进行了一轮调查，时间跨度也刚好覆盖了房产税改革，结果发现重庆 50% 以下收入组的居民储蓄率上升了 29.5%，而最高 10% 收入组的储蓄率反而下降了 31.2%，如果我们按照是否拥有住房进行区分，则储蓄率上升仅出现在没有住房的家庭，原因是这些家庭更可能面临房价上升的冲击；进一步的，我们发现这些家庭主要是通过压缩食品和文教娱乐支出，来增加其储蓄率，进而弥补房价的未预期的上涨。

与既有的文献相比，本文的贡献主要是两方面，首先，我们不仅度量了与住户匹配的房价，而且这种房价的变化完全是外生和未预期到的，因此房价与储蓄率的因果链更加清晰；其次，有些文献研究了房产税的价格效应，却没有研究其收入分配效应，本文弥补了这一空白。本文其他部分安排如下：第二部分是介绍房产税政策和研究假设，第三部分介绍数据及研究设计，第四部是结果的解释，最后是全文的结论和政策建议。

二、制度背景及研究假说

我国的房产税实际上由来已久，1949 年中华人民共和国建国后，国务院公布的《全国财政实施要则》便将房产税列为 14 个主要税种之一，随后经历了一系列的演变。现行的房产税来源于 1986 年 9 月 15 日国务院颁布《中华人民共和国房产税暂行条例》，不过此时的房产税主要是针对商业用房，个人所有的非营业用房产则免征房产税，因此对房地产的影响较小。自 2004 年开始，我国主要城市的房价一直处于高速增长阶段，住房市场上的投机炒作行为盛行，同时也出现了严重的两极分化，高收入人群拥有多套住房，而工薪阶层却面临买房难的局面。因此中央政府希望通过对住房持有环节征税，一方面通过增加住房持有成本、打击投机炒作的政策手段，引导居民合理性住房消费，另一方面还可以取得稳定的税收来源，用于保障房的建设，从而调节住房供给结构。最早进入决策层的不是房产税，而是物业费，不过很快物业费就面临立法上的难题。因此，在 2010 年 5 月国务院提出要推进房产税改革，扩大原有的房产税征收范围，²将个人所有的居住房产也作为征收对象，从而绕开了物业费所面临的难题。2011 年 1 月国务院开始在部分城市试点房产税的征收，重庆和上海成为首批试点城市，这两个城市的入选主要有两个方面的原因：一是两者都是直辖市，在行政上更有利于管理；二是两者的房价具有很好的代表性，上海市作为东部沿海城市，房价水平是最高的几座城市之一，重庆作为西部城市，房价处于全国平均水平。

虽然上海和重庆同时入选试点城市，不过两者的征收细则方面还是存在巨大差异，如表 1 所示。从实施细则来看，上海在征收对象上采取“新人新办法，老人老办法”，只对新建住房征收房产税，而重庆对新房和存量住房同时征收房产税。在税率方面重庆的税率高于上海的税率，并且重庆按全额征税，上海有 70% 的税额折扣。上海和重庆作为这次房产税的试点城市，虽然征税细则不同，但是两个试点城市都有很强的针对性，对高档住房和超标准多套住房开征房产税，这对限制住房市场的投机炒作、抑制住房消费的两极分化等方面可以

² 见《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见》（国发〔2010〕15 号），《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见》（国发〔2010〕15 号）。

起到一定的积极作用，理论上不会影响居民合理的自住性需求。这里值得重点注意的是，虽然房产税试点政策在一定程度上考虑了中低收入者的自住性需求，如重庆允许每个家庭新购的商品房享有 100 平方米的免税面积，但这对低收入家庭却是不利的，那些原本准备购买大面积住房的家庭，在房产税政策的免税条款的影响下会转向小户型的住房，短期内的供给结构未出现大幅度变化，小户型住房市场上高涨的需求会显著增加其价格。因此，那些原本可以购买小户型住房的家庭，在新的房产税政策的影响下，反而无法满足其自住性的住房需求。

表 1. 重庆和上海房产税细则

城市	重庆	上海
适用范围	主城九区	所辖行政区域
征税对象	独栋商品住宅，房价达到当地均价两倍以上的高档公寓，包括存量房。重庆“三无”人员新购第二套住房（含第二套）以上普通住房。	上海本市家庭新购的第二套及以上住房（包括二手房），非本市家庭所购住房（包括第一套住房）
房产税率	0.5%-1.2%。	0.4%或 0.6%
计算方式	全额缴纳	应纳税额=住房纳税面积×住房单价×房产税税率×70%
免税面积	一个家庭只能对一套住房扣除免税面积，存量的独栋商品住宅，免税面积为 180 平方米； 新购的独栋商品住宅和高档住房，免税面积为 100 平方米。	家庭为单位，按人均 60 平方米（含）为起征点。

利用合成控制法（Synthetic Control Methods），我们评估过房产税对重庆房价的影响，如图 2 所示，在 2010 年 6 月到 2012 年 2 月间，房产税使得重庆的真实房价相对于其潜在房价下降了 156.612-350.8 元/平方米，下降幅度达到 5.27%。从图中可以看出，在房产税实施之前，重庆的真实房价与潜在房价几乎是一致的，这说明模型拟合的效果很好，在房产税实施的 3 个月之后，真实房价相对于潜在房价开始出现明显的下降，并且我们还发现，在全国所有的城市中，仅有重庆出现如此大幅度的房价下降。从这个意义上来说，2011 年在重庆实施的房产税能够起到遏制房价的目的。

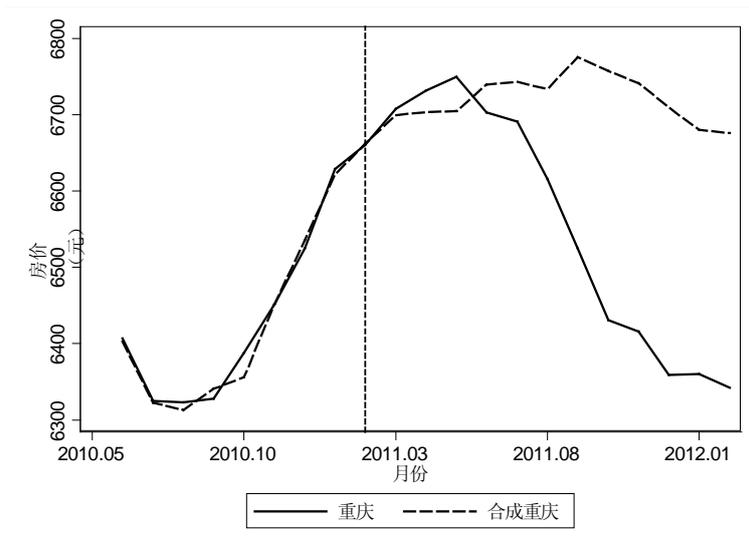


图 2. 重庆实际和合成的样本房价均值

数据来源：刘甲炎和范子英（2013）

在大多数国家实施的房产税都是“宽税基”的房产税，即在征收时不区分住户类型和房屋类型，统一征收，然后在按照各自税收优惠条件进行减免，我国 2011 年试点的房产税是典型的“窄税基”房产税，例如重庆的房产税主要是针对大面积和均价较高的住宅，对小面积并且价格较低的住宅没有开征房产税，更为重要的是，房产税还规定了免税面积，重庆将 100 平方米做为免税面积，这意味着即使是均价较高的住宅，只要房屋面积小于 100 平方米也可以免征房产税。窄税基的房产税意味着居民可以通过改变自身的购买行为进行避税，再加上与户籍挂钩的限购政策，那些原本准备购买大面积住房的居民预期会承受较大的税负，同时又无法到非试点城市购置住房，因此他们出于避税的动机将主动转向其他类型的住房市场，进而对住房市场产生结构性扭曲。对于重庆来说，100 平方米以下的住房依然会是投资的热点，房产税挤出的需求会进一步抬高小户型住房的价格。

这一猜测得到了重庆房管局的证实，重庆房管局的公告中显示，房产税改革后主城区高档住房项目访问量下降 30%-50%，截止到 11 月 30 日主城区建筑面积 200 平方米以上的住房新开工面积与去年相比下降了 4.5%，与此相反的是，建筑面积在 100 平方米以下的住房上市量同比增加了 17.8%。将重庆与全国平均水平进行对比更能说明该问题，2011 年重庆高档住宅的销售面积同比下降了 36.3%，而全国高档住房销售面积的下降幅度仅为 11%，重庆的下降幅度明显高于全国平均水平。在大面积住房销售面积下降的同时，其价格也大幅度下降，今年一季度重庆的应税住房均价 13140 元/平方米，较房产税实施前的 14678 元/平方米下降了 10%。

不过重庆大面积住房价格的下降并不足以说明全部问题，全国很多城市受信贷政策和限购政策的影响，其大面积住房价格都出现了不同程度的下降。国家统计局自 2011 年开始公布了主要城市³的 90 平方米以下和 144 平方米以上的住房价格指数，我们在图 3 中比较了重庆与全国的 144 平方米以上的住房价格指数，可以很明显看出，房产税实施之前至之后的三个月中，

³ 中华人民共和国统计局统计了全国七十个大中城市的城市住宅销售价格指数。其中华北 8 个、华东 13 个、华南 13 个、华中 15 个、东北 8 个、西南 8 个和西北 5 个。

重庆的大面积住房保持了与全国一致的增长势头，不过自第五个月开始，房产税政策的效果开始显现出来，重庆的大面积住房价格的增长势头显著低于全国平均水平，并且此后的差距持续扩大，这表明重庆实施的房产税大幅度挤出了大户型的住房需求。

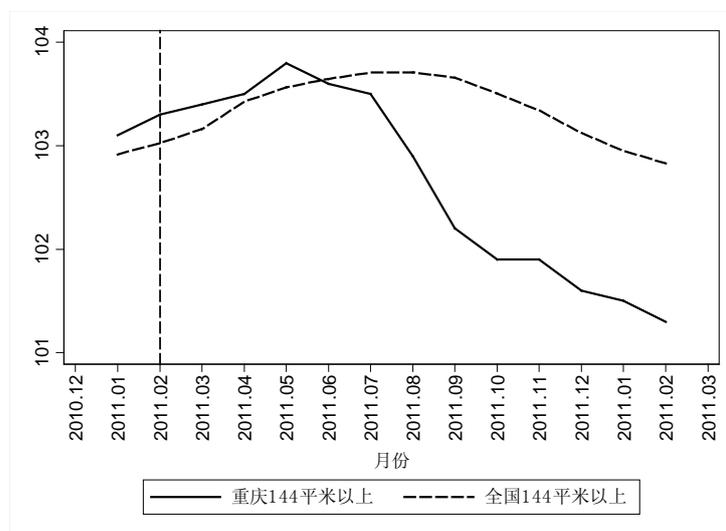


图 3. 重庆和全国 144 平方米以上新建商品住宅定基指数 (以 2010 年为基期)

数据来源：中华人民共和国国家统计局

不过令人遗憾的是，重庆的小户型住房市场价格没有出现大面积住房类似的下降趋势，却呈现了完全相反的走势，图 4 显示重庆的小户型住房价格相比全国平均水平增长更快，这种增幅的差距自房产税改革初期就一直存在，在我们观察到的样本期间内没有出现明显的逆转，由于这里房价的增速，其对房价绝对水平的累积效应是巨大的。

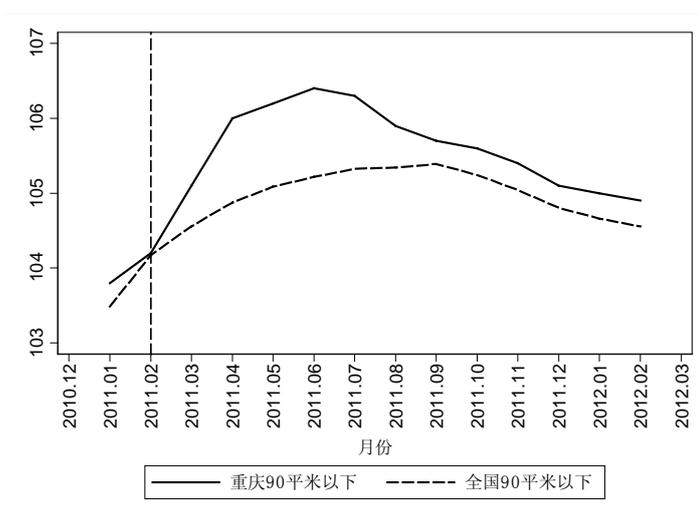


图 4. 重庆和全国 90 平方米以下新建商品住宅定基指数 (以 2010 年为基期)

数据来源：中华人民共和国国家统计局

两种不同面积的住房价格增速的对比说明三个问题：1) 房产税确实降低了重庆的住房价格；2) 这种作用在大面积住房市场上更为明显，房产税的平均效应主要是由大面积住房市场构成的；3) 由于存在挤出的需求，小面积住房市场价格反而增长更快。如果房产税政策的出发点是为了增进低收入群体的福利的话，希望通过房产税的征收来挤出市场投机，从而降低房价，使得那些低收入者也能买得起住房，那上述的分析至少表明该政策没有达到预期的效果，反而降低了低收入群体的福利。

由于重庆房产税改革的免税条款对住房市场产生挤出效应，房产税改革主要针对的是大面积住房，在房产税政策的免税条款的影响下，导致房产税挤出的需求会进一步抬高小户型住房的价格，因此房产税还将产生结构效应，并对不同收入阶层的居民产生影响。那些低收入群体面对的主要是小面积住房，而这些住房价格却因为房产税而上升，因此重庆的低收入阶层不得不储蓄更多；相反，高收入阶层所对应的大面积住房价格下降，因此其为买房而需要的储蓄也随之下降。

三、数据来源及研究设计

1. 数据来源

本文采用的数据来自于北京大学的中国家庭追踪调查（China Family Panel Studies, CFPS）数据库。该数据库旨在通过跟踪收集个体、家庭、社区三个层次的数据，反映中国社会、经济、人口、教育和健康的变迁，为学术研究和公共政策分析提供数据基础。CFPS 样本覆盖 25 个省/市/自治区⁴，分布于中国的华北、东北、华东、华南、西南、西北，在地里位置和经济发展水平等方面具有较好的代表性，并且是一个跟踪调查数据。包括：目标样本规模为 16000 户，调查对象包含样本户中的全部家庭成员。2010 年正式开展访问，本文选用的数据是 2010 年与 2012 年两年的家庭问卷调查数据⁵。

CFPS 数据库中追踪统计了家庭详细的收入和支出数据，我们遵循既有文献的做法，将储蓄率定义为：1-家庭消费支出/家庭可支配收入，其中消费支出按照国家统计局的归类，分别包括食品、衣着、医疗保健、居住、文教娱乐等八大类。

表 2 是本文用到的主要变量的描述性统计，由于调查是区分城市和农村，因此这里的描述性统计也按照城乡进行区分。从时间趋势上来看，无论是城市家庭，还是农村家庭，其储蓄率都出现不同程度的上升，这与国家统计局的趋势基本一致；横向对比，可以看出 2010 年和 2012 年，农村居民的储蓄率都要高于城市，考虑到城市居民的收入更高，这符合边际消费倾向递减的规律。家庭人均收入在 2012 年相较于 2010 年都有不同程度的增加，同时城市居民人均收入是农村的两倍多。家庭的人口规模在 2012 年相比 2010 年有所下降，但是农村家庭人口规模还是显著大于城市，城市基本是“三口之家”，而农村的平均家庭人口规模超过 4 人。从人口抚养比来看，农村重于城市，这有可能是因为农村家庭的小孩数量多于城市。

⁴ CFPS 样本覆盖 25 个省/市/自治区包括：北京市、天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省、上海市、江苏省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、山东省、河南省、湖北省、湖南省、广东省、广西壮族自治区、海南省、重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏、陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区。

⁵ 经 2010 年基线调查界定出来的所有基线家庭成员及其今后的血缘/领养子女将作为 CFPS 的基因成员，成为永久追踪对象。CFPS 调查问卷共有社区问卷、家庭问卷、成人问卷和少儿问卷四种主体问卷类型，并在此基础上不断发展出针对不同性质家庭成员的长问卷、短问卷、代答问卷、电访问卷等多种问卷类型。

表 2. 主要变量的描述性统计

	2010 年		2012 年	
	城市家庭	农村家庭	城市家庭	农村家庭
储蓄率	0.225	0.287	0.235	0.291
人均收入	1.719	0.796	2.235	1.027
家庭规模	3.375	4.213	3.348	4.138
抚养比	0.238	0.246	0.259	0.262

2. 研究设计

为了说明房产税改革对不同收入水平居民储蓄行为的影响，这里我们采用项目评估法中的倍差法（Difference-in-difference, DID）。利用房产税改革作为一个自然实验，因为前文的研究发现 1、重庆地区的房价受到房产税改革的影响较大；2、其不同面积住房具有结构型的价格变动。因此我们以重庆地区居民作为处理组，分析比较房产税改革前后，房产税改革试点地区高低收入居民储蓄率的变化。

为了估计房产税改革后对不同收入水平居民储蓄行为的影响，我们设立两个虚拟变量，第一个虚拟变量 Dtime 表示房产税改革前后，即 Dtime 改革前为 0，改革后为 1，因为房产税改革是 2011 年 1 月 28 日正式在重庆开始实施的，这里我们将 2010 年的调查问卷赋值为 0，将 2012 年的调查问卷赋值为 1。第二个虚拟变量 Dtreat 为是否为房产税改革地区，将房产税改革地区作为处理组设为 1，将没有进行房产税改革的地区设为 0。这里我们生成一个 DID 的虚拟变量，使 DID=Dtime*Dtreat。这一变量房产税改革地区居民储蓄行为在改革前后的变化。

$$S_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dtime} * \text{Dtreat} + \beta_2 \text{Dtreat} + \beta_3 \text{Dtime} + \gamma X + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

这里的 i 代表家庭，t 代表数据的年份。被解释变量 S 为居民储蓄率，X 为影响储蓄率的一些控制变量，这里包括家庭人均收入、家庭人口规模、抚养比，以及户主的特征，如教育、性别、年龄。

本文最关心的是回归系数 β_1 ， β_1 的大小表示房产税改革对试点城市居民储蓄行为的影响程度，如果 β_1 显著大于 0，则说明房产税使得试点城市的居民储蓄率上升。由于 CFPS 是一个动态跟踪的面板数据，因此可以通过固定效应来剔除家庭层面的因素的影响，当采用固定效应模型时，(1) 式就变为：

$$S_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dtime} * \text{Dtreat} + \beta_2 \text{Dtreat} + \beta_3 \text{Dtime} + \gamma X + \delta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中 δ 是家庭层面的固定效应。

四、结果分析

表 3 是不区分收入群体的结果，即考察的是房产税对重庆居民储蓄率的影响。第一个回归仅加入了 DID 的交互项和时间趋势，可以看出房产税总体上并不会对重庆居民的储蓄率有任何影响，甚至从时间趋势上来说，2012 年的储蓄率也没有显著异于 2010 年。第二个回归在第一个回归基础之上，加入了所有的控制变量，此时的交互项依然不显著，不过家庭人均收入和户主年龄都显著影响了储蓄率，即收入越高的家庭储蓄率越高，这符合边际消费倾向递减的规律，年龄越大的户主家庭储蓄也越多，这可能是随着年龄的增加，家庭越来越趋于风险规避型。后两个回归是将第二个回归拆分为城市家庭和农村家庭，其原因是 2011 年的房产税主要针对的是主城区的住房市场，这些市场的购买主体也大多数城市居民，虽然按照我国现阶段的限购政策，行政区划内的农村居民也有购房的资格，但由于他们的收入较低，而主城区的房价又是最高的；因此，房产税主要影响的是城市居民，对农村居民的影响较小。从第三和第四个回归来看，无论是城市居民还是农村居民，房产税对其总体的储蓄率都没有显著影响。

表 3. 总样本回归

	全部	全部	城市	农村
房 产 税	0.011	0.002	0.023	0.004
*D2012	(0.015)	(0.018)	(0.016)	(0.021)
人均收入		0.039**	0.023**	0.106***
		(0.015)	(0.009)	(0.020)
家庭规模		0.011	0.005	0.019**
		(0.007)	(0.012)	(0.007)
抚养比		-0.057	0.061	-0.109
		(0.052)	(0.046)	(0.066)
户主性别		-0.008*	0.007	-0.018***
		(0.004)	(0.005)	(0.005)
户主年龄		0.002***	-0.0004	0.003***
		(0.001)	(0.001)	(0.001)
户主教育		0.007	0.007	0.009
		(0.011)	(0.010)	(0.014)
D2012	0.008	0.011	0.014	-0.001
	(0.015)	(0.017)	(0.016)	(0.021)
Within R2	0.0002	0.044	0.040	0.087
家庭数	13747	12890	3686	7710
样本数	22190	19524	5993	12037

注：括号内为 t 值，这里“***”、“**”、“*”分别表示在 1%、5% 和 10% 的显著性水平上显著。

正如本文在第二节所展示的，房产税对重庆房价的影响，主要体现在大面积住房价格的下降，而小面积住房价格反而上升，由于购买大面积住房和小面积住房的家庭不同，即使存在为买房进行的储蓄，其结果也是高收入家庭的储蓄下降，而低收入家庭储蓄上升，两者综

合的结果则是总体储蓄率不显著,这是为何表 3 中的所有回归都没有呈现房产税改革与储蓄率的显著关系。为了进一步将房产税与不同收入阶层的居民群体进行匹配,我们在表 4 中将所有家庭按照收入排序进行区分,其中,第一组回归是收入最低的 50%阶层,即在一个省内,所有家庭收入低于该省中位数收入家庭的全部记着最低的 50%阶层,其他最高 25%、最高 10%以此类推。针对低收入阶层,我们的回归区分城市和农村,其原因是房产税主要影响城市居民家庭,从第一个回归可以看出,房产税使得重庆低收入家庭的储蓄率相对其他没有实施房产税城市居民的储蓄率上升了 29.5%,并且该系数在 1%的显著性水平下通过检验。

但是仅此一项并不能完全证明房产税影响了重庆低收入群体的储蓄行为,因为同期可能还发生了其他重要的事情,如重庆市政府在这一期间加大了对居民的福利补贴,或是其他针对低收入群体的政策等等,这些也会导致重庆低收入群体的储蓄率发生变化。为了剔除其他干扰政策的影响,第二个回归采用了农村居民的样本,如果第一个回归的结果是因为地方政府的一些特殊政策,那么这些政策往往也会影响到同期的农村居民,使得农村居民的储蓄率也上升,但是回归结果反驳了这种可能性,重庆农村低收入家庭的储蓄率不仅没有上升,反而储蓄显著的下降。

为了进一步考察房产税对不同收入阶层的影响,第二组回归的样本是该地区收入最高的 25%家庭,不过我们发现这些高收入阶层的储蓄率也出现明显的上升,这与我们前述的假说相矛盾。我们怀疑收入最高的 25%的家庭还不是重庆大面积住房所对应的收入阶层,即这 25%的家庭中,有很大一部分还是购买小面积住房的家庭,因此房产税对其储蓄率的作用既有小面积住房的上升效应,也有大面积住房的下降效应。为了将大面积住房与其对应的家庭进行更精确的匹配,第三组回归将样本缩小到最高收入 10%的家庭,理论上来说,样本越缩小到高收入阶层,匹配的效果会越好,但与此同时的代价是样本量的大幅度减少。从第五个回归可以看出,房产税使得高收入家庭的储蓄率显著下降了 31.2%,从系数上来看,最高收入家庭与低收入家庭的系数几乎可以抵消,因而导致了表 3 中的加总效应不显著。当然,由于将收入阶层缩小到最高的 10%,对一个地区来说,几乎所有 10%最高收入的家庭都在城市,因此第三组回归的农村样本几乎为 0,也就无法利用农村样本来做相应的检验。

表 4. 基于收入阶层的回归

	最低 50%		最高 25%		最高 10%
	城市	农村	城市	农村	城市
房产税*D2012	0.295*** (0.027)	-0.102*** (0.021)	0.061** (0.029)	-0.551*** (0.030)	-0.312*** (0.035)
人均收入	0.007 (0.004)	0.236*** (0.084)	0.031*** (0.010)	0.046*** (0.009)	0.020** (0.008)
家庭规模	-0.033 (0.021)	0.039*** (0.011)	0.046 (0.030)	-0.0001 (0.021)	0.044 (0.051)
抚养比	0.102 (0.076)	-0.170* (0.093)	0.169* (0.088)	0.056 (0.095)	0.210 (0.159)
户主性别	0.013 (0.010)	-0.029*** (0.007)	0.003 (0.016)	0.003 (0.005)	-0.016 (0.017)
户主年龄	0.003 (0.002)	0.001 (0.001)	-0.004 (0.004)	0.002 (0.005)	-0.003 (0.006)

户主教育	0.004 (0.018)	-0.006 (0.018)	0.012 (0.025)	-0.018 (0.025)	0.024 (0.025)
D2012	0.193*** (0.023)	0.028 (0.033)	-0.122*** (0.018)	-0.135*** (0.025)	-0.183*** (0.027)
Within R2	0.130	0.154	0.134	0.148	0.218
家庭数	1173	3910	1265	1103	531
样本数	1940	6347	2184	1865	911

注：括号内为 t 值，这里“***”、“**”、“*”分别表示在 1%、5% 和 10% 的显著性水平上显著。

在 CFPS 的问卷调查中，还涵盖了详细的住房信息，如家庭住房类型、面积、价值、购买年份、是否有其他住房等等，因此，我们可以根据住房信息将家庭区分为无房家庭和有房家庭，理论上来说，房价的上升更多影响的是无房家庭，同时无房家庭更加接近于低收入阶层的定义。表 5 第一个回归是将样本限制在城市无房家庭，此时样本量的缩减导致 DID 的交互项与其他控制变量存在高度共线性，因此第一个回归采用的是传统的 DID 设定，即模型 (1)，同时加入了处理组 dummy 和时间前后的 dummy，采用的是混合回归方法，可以看出房产税改革使得重庆无房家庭的储蓄率出现了大幅度上升，并且其系数远大于表 4 的结果，此外，家庭人均收入的效应非常稳健，家庭人均收入每增加 1 万元，储蓄率相应上升 1 至 5 个百分点，同时重庆的整体储蓄率水平要低于全国平均水平。

第二个回归的样本是农村无房，正如我们前方的分析一样，农村居民受到房产税的影响较小，结果与我们的预期一致，重庆农村无房家庭并没有比其他地区的无房家庭的储蓄率更高。第三个回归针对的是城市有房的家庭，即这些家庭至少拥有一套以上的住房，我们可以看出这些家庭也没有受到显著影响，其原因是这些家庭因为已经拥有一套以上的住房，其购房意愿和动机都相抵较低，因此在短期内不会因为房价的变化而改变其生活习惯，储蓄率自然也就没有影响。为了与表 4 的回归设定相一致，表 5 第四个回归重新采用了固定效应模型，并且加入了户主的个人特征，这是因为城市拥有住房家庭数远远超过无房家庭数，因此其较大的样本量适用于加入更多的控制变量，从结果来看，第四个回归与第三个回归没有明显差异，这充分说明房产税对储蓄率的影响集中于那些低收入、无房的家庭。

表 5. 基于是否拥有住房的回归

	城市无房	农村无房	城市有房	城市有房
房产税*D2012	1.332** (0.530)	-0.403 (0.328)	0.011 (0.111)	0.019 (0.021)
人均收入	0.014*** (0.003)	0.050*** (0.008)	0.040*** (0.002)	0.039*** (0.013)
家庭规模	0.012 (0.010)	0.032*** (0.011)	0.013*** (0.004)	0.001 (0.012)
抚养比	0.096** (0.045)	-0.133** (0.054)	0.041** (0.020)	0.013 (0.047)
户主性别				0.017* (0.008)
户主年龄				-0.001

				(0.002)
户主教育				0.006
				(0.012)
D2012	0.045	0.018	0.004	-0.001
	(0.025)	(0.036)	(0.011)	(0.019)
Dtreat	-0.613**	0.134	-0.025	
	(0.306)	(0.267)	(0.073)	
Within R2	0.035	0.070	0.074	0.064
家庭数				3288
样本数	937	729	5494	5131

注：括号内为 t 值，这里“***”、“**”、“*”分别表示在 1%、5% 和 10% 的显著性水平上显著。

重庆房产税到底是如何影响到居民储蓄率的上升？首先，房产税不会对居民收入产生直接影响，这说明在收入给定的情况下，房产税只能通过影响居民消费来影响储蓄。与本文直接相关的是，城市低收入阶层的储蓄率因为房产税政策而上升，相应的，这些家庭的消费就会出现下降。在我国的居民消费统计中，居民消费可以分为八大类，而在 CFPS 的问卷调查中，基本覆盖了每一个大类的消费数据，因此我们可以通过分析每一种大类的消费变化，来理清房产税对储蓄率的作用渠道。在表 6 中，我们分别列出了食品、衣着、居住、医疗保健、交通通讯和文教娱乐六大类消费，为了与前面的储蓄率可比，这里的消费支出是用每一种消费支出除以总消费支出，因此是与储蓄率类似的消费占比。

我们采用与表 4 类似的设定，所有回归的样本均是城市家庭，并且限定在 50% 以下的收入阶层的家庭，因此能够与表 4 第一个回归直接对比。从表 6 可以看出，食品占比和文教娱乐占比出现显著的下降，其中重庆低收入家庭的食物支出占比下降了 22.1%，而文教娱乐下降了 7.7%，这说明这些家庭是通过压缩食品和文教娱乐支出来提高其储蓄率。衣着支出和医疗支出占比没有明显变化，可能是因为这些支出调整的弹性较小，低收入家庭不会首先调整这些支出类型。此外，居住和交通通讯支出占比出现明显上升，其中居住占比上升了 7.2%，交通通讯占比上升了 10.1%，这是因为重庆低收入家庭由于购房难度增加，其拥有住房的概率下降，因此这些家庭难以改善其住房条件，不得不支付更多的居住成本和交通成本。从系数的比较来看，食品和文教娱乐的占比下降幅度，远远大于居住和交通通讯上升幅度，使得总的消费减少，进而提高了储蓄率。

表 6. 储蓄率上升的作用机制

	食品	衣着	居住	医疗	交通通信	文教娱乐
房 产 税	-0.221***	-0.0001	0.072***	-0.021	0.101***	-0.077***
*D2012	(0.011)	(0.004)	(0.011)	(0.013)	(0.005)	(0.005)
人均收入	0.0002	-0.00005	0.0001	0.0005*	-0.004***	-0.0002
	(0.0004)	(0.00001)	(0.0002)	(0.0002)	(0.0002)	(0.0002)
家庭规模	-0.006	-0.007*	-0.009**	-0.002	-0.001	0.004
	(0.010)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.006)	(0.004)
抚养比	0.114***	-0.031***	0.007	-0.045	-0.0003	-0.098***
	(0.032)	(0.010)	(0.016)	(0.033)	(0.026)	(0.027)

户主性别	-0.004 (0.013)	0.001 (0.002)	-0.004 (0.003)	0.018 (0.011)	-0.003 (0.003)	-0.007 (0.005)
户主年龄	0.0002 (0.002)	-0.0001 (0.0002)	0.0002 (0.004)	-0.001 (0.001)	0.001** (0.0004)	0.0002 (0.001)
户主教育	-0.008 (0.010)	-0.002 (0.002)	-0.0001 (0.003)	-0.010*** (0.003)	0.002 (0.006)	0.005 (0.005)
D2012	-0.019 (0.013)	0.024*** (0.003)	0.043*** (0.011)	0.006 (0.011)	-0.003 (0.004)	0.102*** (0.005)
Within R2	0.019	0.115	0.162	0.017	0.056	0.356
家庭数	1169	1169	1169	1169	1169	1169
样本数	1913	1913	1913	1913	1913	1913

注：括号内为 t 值，这里“***”、“**”、“*”分别表示在 1%、5% 和 10% 的显著性水平上显著；所有回归的样本均为城市 50% 以下收入阶层的家庭。

五、研究结论及政策建议

中国的居民储蓄率一直居高不下，并且还保持了连年攀升的趋势，有很多文献对此进行了研究，但多数的研究都没有解释储蓄率攀升的事实。近年来有少数几个研究开始将重点放在解释储蓄率的上升，这些研究也基本上认为住房市场化是一个主要因素，而 2003 年以来房价的大幅度攀升则构成了储蓄率上升的动因，但是这些文献并没有将直接检验房价与储蓄率之间的因果关系，特别是没有将房价与具体的居民群体进行匹配。

本文以 2011 年的房产税试点作为自然实验，其中在重庆的房产税政策针对家庭的免税条款限定了 100 平米，因此那些原本准备购买大面积住房的家庭，出于避税的动机也会转向小面积住房市场，在短期内增加了小面积住房市场的需求，进而提高了这些住房的价格，反之亦然，大面积住房的需求下降，房价也随之下降。与小面积住房相对应的是城市的中低收入阶层，因而重庆的房产税改革对这些阶层产生了不利影响，我们的研究发现重庆 50% 以下收入阶层的家庭的储蓄率相对其他城市，上升了 29.5%；最高 10% 收入阶层由于与之对应的房价下降，其储蓄率下降了 31.2%。由于这些房价的变化与本地居民的行为没有关联，完全是由于外生的房产税政策导致的，并且不同类型的住房价格的变化不同，因此本文验证了为买房而储蓄的假说。

更为重要的是，本文的发现与房产税的政策目标完全相悖。理论上来说，任何产生价格效应的政策都会带来收入分配效应，但是重庆的房产税恶化了收入分配。房产的初衷是为了遏制房价的上升势头，为中低收入阶层提供更多购房的可能性，但是我们在细分住房结构之后，发现与中低收入阶层对应的小面积住房价格反而大幅度上升，这些阶层不得不增加他们的储蓄来应对上升的房价。因而，在未来推广房产税时，既要考虑到房产税的价格效应，更要注意其结构效应和收入分配效应。

参考文献:

- [1] 陈斌开、杨汝岱:《土地供给,住房价格与中国城镇居民储蓄》,《经济研究》2013年第1期。
- [2] 杭斌:《习惯形成下的农户缓冲储备行为》,《经济研究》2009年第1期。
- [3] 何立新、封进、佐藤宏:《养老保险改革对家庭储蓄率的影响:中国的经验证据》,《经济研究》2008年第10期。
- [4] 刘甲炎、范子英:《我国房产税试点的效果评估:基于合成控制法的研究》,《世界经济》2013年第11期。
- [5] 万广华、张茵、牛建高:《流动性约束,不确定性与中国居民消费》,《经济研究》2001年第11期。
- [6] 杨汝岱、陈斌开:《高等教育改革,预防性储蓄与居民消费行为》,《经济研究》2009年第8期。
- [7] 易行健、王俊海、易君健:《预防性储蓄动机强度的时序变化与地区差异——基于中国农村居民的实证研究》,《经济研究》2008年第2期。
- [8] 赵西亮、梁文泉、李实:《房价上涨能够解释中国城镇居民高储蓄率吗?》,《经济学(季刊)》2013年第13卷第1期。
- [9] 周绍杰、张俊森、李宏彬:《中国城市居民的家庭收入、消费和储蓄行为:一个基于组群的实证研究》,《经济学季刊》2009年第8卷第4期。
- [10] Aziz, J., and L. Cui, 2007, "Explaining China's Low Consumption: The Neglected Role of Household Income", IMF working paper 07/181. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=21026.0>
- [11] Blanchard, O. J., and Giavazzi, Francesco, 2005, "Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach", MIT Department of Economics Working Paper No. 05-32. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=862524>.
- [12] Chamon, M., and E. Prasad, 2010, "Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?" *American Economic Journal – Macroeconomics*, 2(1), pp. 93-130.
- [13] Giles, J., and K. Yoo, 2007, "Precautionary Behavior, Migrant Networks, and Household Consumption Decisions: An Empirical Analysis Using Household Panel Data from Rural China", *The Review of Economics and Statistics*, 89(3), pp. 534-551.
- [14] Kuijs, L., 2005, "Investment and Saving in China", Policy Research Working Paper No. 3633 (Washington: World Bank). Available at: <http://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/3633.html>
- [15] Meng, X., 2003, "Unemployment, consumption smoothing, and precautionary saving in urban China", *Journal of Comparative Economics*, 31(3), pp. 465-485.
- [16] Wei, S., and Zhang, X., 2011, "The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China", *Journal of Political Economy*, 119(3), pp. 511-564.

Saving for House: the Distribution Effects of Property Tax

Abstract: Chinese savings rate has been high, and keeps rising momentum; a major explanation is the incentive to buy a flat. In this paper, we use the property tax policy experiment in 2011 as a natural experiment to estimate the effect of house prices on saving rate. The reform set different schemes for different types of housing, resulting in the effects of the structure of housing for different income cohorts, and then affects people's savings behavior differently. We found that, due to the exogenous housing price growth, the saving rate of lower income cohort impact rises up to 29.5%, while the higher income cohort faces a decline in housing prices, the savings rate dropped by 31.2%. We also found that the lower income cohort mainly compress their food and entertainment expense, to raise their savings rate. Therefore, this paper not only verified the contribution of housing market to the high savings rate, but also recovers the income distribution effects of property tax reform.

Key Words: Saving Rate; Property Tax Reform; Housing Price