

房价上涨、地方政府债务与居民消费升级

叶菁菁 唐荣¹

【摘要】 振兴居民消费，是构建国内国际双循环的关键点之一。本文利用 2003—2017 年省级面板数据，在测算我国省级消费升级指数的基础上，实证检验房价上涨、地方政府债务对居民消费升级的影响。结果表明：从总效应来看，房价上涨抑制居民消费升级，地方政府债务促进居民消费升级。从中介效应来看，地方政府债务发挥的正向间接效应弱化了房价上涨直接负向效应，表现为遮掩效应。分区域来看，房价上涨抑制东部和中部地区居民消费升级，但促进西部地区居民消费升级。同时，地方政府债务在东部地区表现为遮掩效应，在西部地区表现为中介效应，在中部地区表现不显著。

【关键词】 房价上涨 地方政府债务 居民消费升级

【中图分类号】 :F299.27 **【文献标识码】** :A **【文章编号】** :1000-8306(2021)03-0083-11

一、引言

近年来，全球经济形势复杂多变，尤其是新冠肺炎疫情的持续蔓延，对我国经济造成较大影响。为稳定经济增长，党中央提出“构建以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局”。构建国内国际双循环，应以满足国内需求为本，充分发挥超大规模国内市场的比较优势，通过需求牵引供给、供给创造需求来推动国家经济平稳增长，进一步缩小人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分发展之间的矛盾。因此，保持国内居民消费健康发展和不断升级是顺利推进“双循环”的基础和前提。^[1]

随着收入水平的持续提升，居民消费规模扩大、消费形态不断升级。尤其是在互联网应用的快速发展下，以网络购物、移动支付、线上线下相融合等新业态新模式为特征的新型消费极大地激发了居民消费潜力，助推了消费升级。但是，相比于收入的快速增长，消费升级速度相对较缓，消费结构亟须进一步优化。不少学者认为快速上涨的房价是制约居民消费水平提高的关键因素，但若从住房投资属性角度看，房价上涨也可以通过提高住房财富促进居民消费升级。^{[2][3]}因此，房价上涨对居民消费升级的影响效果是复杂的，需要通过实证检验得以确定。

同时，2008 年金融危机爆发后，国家出台“四万亿元”财政刺激政策，其中地方政府配套资金达 2.82 亿元。为筹措配套资金，以地方融资平台为主要形式的“地方政府债务”爆发式增长。而在同一时期，我国居民消费率由 35.44% 提高到 38.68%。由此推测，地方政府债务规模的扩大有可能促进居民消费升级。地方政府通常以土地抵押形式进行融资，房价上涨引致土地价格上涨，那么，房价上涨也有可能通过扩大地方政府债务规模促进居民消费升级。为了验证上文猜想，理清三者之间的关系，本文利用 2003—2017 年省级面板数据，构建消费升级指数，实证检验房价上涨、地方政府债务与居民消费升级之间的关系。

本文的边际贡献主要有：（1）基于房价上涨与地方政府债务规模不断扩大的事实，实证检验二者对居民消费升级的影响，并识别出地方政府债务规模是房价上涨影响居民消费升级的中介效应，且地方政府债务的中介作用具体表现为遮掩效应；（2）

¹**作者简介：**叶菁菁（1990-），暨南大学经济学院，博士生。电子邮箱：1227176968@qq.com；

唐荣（1991-），广东金融学院经济贸易学院，讲师（通讯作者）。电子邮箱：1056375107@qq.com。

基金项目：广东省哲学社会科学规划青年项目“高质量生产性服务业集聚促进‘广东制造’向价值链中高端迈进机理与路径研究”（GD20YYJ03）；广州市哲学社会科学发展“十三五”规划 2020 年度共建项目“粤港澳大湾区城市金融集聚推进制造业价值链攀升的机理与路径研究”（2020GZGJ150）。

尝试从地区经济发展与结构升级、消费内容升级、消费能力升级、消费模式升级以及消费环境升级五个维度构建消费升级评价指标体系，以期更加全面、真实地反映当前居民消费升级现状。

二、理论分析

（一）房价上涨与地方政府债务

自分税制改革后，地方政府财政收入占总财政收入的比重不断缩小，但其承担的事权责任却逐年上升。截至 2019 年，地方政府负担的事权责任高达 85.3%，而相应获得的财权仅有 53.1%，这种财权与事权高度不匹配引致地方政府面临巨额赤字，地方政府不得不以土地财政为依托进行举债来缓解财政压力。以土地作为抵押品向金融机构借贷和以土地出让收入为担保发行城投债是地方政府举债融资的主要方式，故土地价值与地方政府债务规模息息相关，土地价值越高，地方债务规模就越大。现有研究表明，房价上涨主要通过土地财政影响地方政府债务规模。^[4]一方面，房价上涨提高了地方政府土地出让收入以及与房地产相关的税收，提升了地方政府偿债能力，为地方政府进行融资提供了有利条件；另一方面，房价上涨通过推高土地价格提升地方抵押品价值，为地方政府获得更多贷款提供了有力保障。^[5]

因此，本文认为房价上涨与地方政府债务之间存在正相关关系。

（二）地方政府债务与居民消费升级

地方政府债务主要通过两条途径促进居民消费升级。第一，地方政府债务通过改善消费环境促进居民消费升级。地方政府债务主要用于公共基础设施项目建设投资性支出以及社保、教育、医疗、住房等民生消费性支出。公共设施建设以及民生消费性支出不仅为消费者提供便利的消费环境，而且将引导居民消费模式发生改变，提高居民在文化、娱乐等服务性领域产品消费的比例，改善居民消费结构。^{[6][7]}第二，地方政府债务通过提高居民收入提升居民消费升级能力。公共基础设施项目建设为本地区提供大量的就业岗位，提高居民整体收入水平，提升居民消费能力与意愿。同时，政府对于社保、医疗、教育的投入间接提高了居民福利水平，降低了居民未来关于医疗、教育等方面的不确定性支出，用于其他消费品支出的比例增加，^{[8][9]}促进居民消费升级。

当然，也有部分学者认为地方政府债务抑制居民消费升级。^[10]第一，地方政府债务扩张通过提高居民税收负担抑制居民消费升级。“李嘉图等价定理”认为，征税和举债对人们经济选择的效果是一致的，公债无非是延迟的税收。因此，前瞻性的消费者将会提高家庭储蓄以应对未来税收负担，降低当期居民消费水平，不利于居民消费升级。第二，地方政府债务扩张通过挤出私人投资抑制居民消费升级。地方政府通过金融机构获得贷款，挤占私人可获得信贷资金，降低居民收入与消费。Antunes 和 Ercolani（2020）发现，公共债务融资通过提高利率水平进而提高家庭信贷约束，增强家庭预防性储蓄动机。^[11]

可见，地方政府债务扩张既可能促进居民消费升级，也有可能挤出居民消费升级，其净效应取决于两种方向效应的相对大小。

（三）房价上涨与居民消费升级

基于当前学者对房价与消费关系的探讨，本文认为房价上涨对居民消费升级也存在三种效应。第一，房价上涨通过财富效应促进居民消费升级。房价上涨提高了有房家庭住房资产的比例，居民可以通过卖房或者以住房抵押贷款的形式向银行贷款从而提高家庭可支配收入与居民消费水平，促进居民消费升级。第二，房价上涨通过提高未来支出不确定性抑制居民消费升级。对无房家庭以及住房投资家庭来说，房价上涨提高了家庭购房支出，挤压了居民非住房消费支出，不利于居民改善消费结构。^{[12][13]}第三种，房价与消费升级之间的关系是非线性的。^[14]这可能是因为房价与消费升级之间的关系受到其他因素共同的影响，如房

价增长率、收入增长率、社会保障水平等。

尽管房价上涨、地方政府债务对居民消费升级的作用效果并未确定，但从分析中可以推测房价上涨既可以直接影响居民消费升级水平，也可以通过地方政府债务间接影响居民消费升级。如果房价和地方政府债务对居民消费升级的影响显著且方向一致，则地方政府债务规模可能表现为中介效应，即房价上涨通过地方政府债务影响居民消费升级；如果房价和地方政府债务对居民消费升级的影响效果显著且方向相反，则地方政府债务规模表现为遮掩效应，即房价上涨通过地方政府债务影响居民消费升级的间接路径削弱了房价上涨对居民消费升级的直接影响效果。本文后续将通过实证对该推测进行检验。

三、研究设计

（一）模型设定

为了检验房价上涨、地方政府债务对居民消费升级的影响以及识别中介效应，本文借鉴温忠麟和叶宝娟（2014）构建递归方程进行检验。^[15]模型如下：

$$SCORE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LNHP_{it} + \alpha_2 X_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \tag{1}$$
$$SCORE_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 LNDIG_{it} + \varphi_2 X_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \tag{2}$$
$$LNDIG_{it} = \beta_0 + \beta_1 LNHP_{it} + \beta_2 X_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \tag{3}$$
$$SCORE_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 LNHP_{it} + \gamma_2 LNDIG_{it} + \gamma_3 X_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \tag{4}$$

其中，SCORE 表示消费升级指数，LNHP 表示住房价格；LNDIG 表示地方政府债务，X 表示其他控制变量， μ 和 η 分别表示地区与时间效应， ε 表示随机误差项。

（二）消费升级指标测定

表 1 消费升级评价指标体系

	一级指标	二级指标	二级指标说明
消费升级	经济发展与结构升级	人均地区生产总值	人均地区生产总值对数
		消费率占比	居民消费水平/地区生产总值
		第三产业从业者数量	第三产业从业者数量对数
	消费内容升级	人均消费支出	居民消费支出/地区年末人口
		人均家庭设备及服务消费支出	—
		人均交通通信消费支出	—
		人均医疗保健消费支出	—
		人均教育文化娱乐消费支出	—

		人均其他消费支出	—
		发展型消费占比	(家庭设备及服务消费支出+交通通信支出)/总消费支出
		享受型消费占比	(家庭医疗保健消费支出+教育文化娱乐支出+其他消费支出)/总消费支出
		消费结构升级	生存型消费占比×1+发展型消费占比×2+享受型消费占比×3
		恩格尔系数	人均食品支出/人均消费支出
		人均社会消费品零售总额	社会消费品零售总额/地区年末人口数
		汽车拥有量	私人汽车拥有量
	消费能力升级	收入增长率	人均可支配收入增长率
		工资水平	城镇单位就业人员平均工资对数
		城乡消费水平对比	—
		高等教育学生人数	普通高等学校在校学生人数对数
		就业人员文化水平	就业人员中大学本科文化程度就业人员占比
		就业保障能力	城镇登记失业率
	消费模式升级	邮电业务总量	—
		人均快递总量	快递总量/地区年末人口数
		国内游客	旅行社接待国内游客人数对数
		移动通讯手机持有	移动电话年末用户对数
		低碳消费	城市燃气普及率
	消费环境升级	城市建设	城市市政公用设施建设固定资产投资完成额/GDP
		工业化水平	第二产业/GDP
		互联网发展	长途光缆线路长度对数
		邮政业营业网点	人均邮政业营业网点
		公路里程	—
		铁路营运里程	—
		城市公共交通工具	城市每万人拥有公共交通工具

		旅行社个数	—
		卫生医疗	人均卫生医疗机构数量
		社会保险参与人数占比	(年末参加城镇基本养老保险人数+年末参加失业保险人数)/地区年末人口数
		社会保障状况	人均社会保障与就业支出
		外商直接投资	人均实际外商直接投资额对数
		金融发展水平	银行业金融机构各项贷款余额/GDP

消费升级一般指消费结构升级。借鉴孟慧霞和陈启杰（2011）、牡丹清（2017）对消费升级的定义，^{[16][17]}同时参考苏宁金融研究院联合国家金融与发展实验室、PP 财经联合发布《中国居民消费升级指数报告（2018）》的构建方法，^①选取 5 个一级指标、39 个二级指标，采用熵权法计算各个指标的熵值和权重，并将其加总计算得到最终各省份历年消费升级评价指数。指数越大，省份消费升级水平也就越高。表 1 罗列了消费升级评价指标体系的各级指标名称及其计算方法。

（三）解释变量选取及数据来源

1. 解释变量选取

（1）房价（LNHP）。本文选取各省份住宅房屋平均销售价格对数（LNRHP）和商品房平均销售价格对数（LNCHP）来衡量。

（2）地方政府债务（LNDIG）。参考吕健（2015）运用地方政府投资额现金平衡等式计算全口径的地方政府债务规模，^[18]计算公式：地方政府债务=市政领域的固定资产投资-预算内资金投入-土地出让收入中用于投资资金-被投资项目的盈利现金流入。

（3）其他控制变量。本文选取的其他控制变量有：经济发展水平（LNPGDP），采用人均国内生产总值衡量；产业结构升级（CYSJ），采用 $q1 \times 1 + q2 \times 2 + q3 \times 3$ 表示， $q1$ 、 $q2$ 、 $q3$ 为第一产业、第二产业、第三产业产值的比重；所有制结构（SOE），用国有企业职工人数与总职工人数之比表示；人均可支配收入（LNPCDI），测算公式为：（城镇人均可支配收入 $\times$ 城镇人口 + 农村人均可支配收入 $\times$ 农村人口）/（城镇人口 + 农村人口）；技能溢价（SP），借鉴宋冬林等（2010）采用制造业职工平均工资与农、林、牧、渔业职工平均工资之比表示，^[19]反映一地区收入水平差距；城镇化率（UR），用各省份城镇人口与地区总人口之比来衡量；少年儿童抚养比（CDR），用 0~14 岁人口数与 15~64 岁人口数之比表示；老年人口抚养比（ODR），用 65 岁及以上人口数与 15~64 岁人口数之比表示。

2. 数据来源

本文所选样本为 2003—2017 年中国 31 个省份数据。涉及的变量数据主要来自《中国统计年鉴》《中国金融年鉴》《中国劳动统计年鉴》《中国区域经济统计年鉴》，部分缺失数据主要通过查找各省份历年统计年鉴获得。文中所涉及的货币数值型指标数据均以 2001 年为基期，并依据消费者物价指数进行平减处理。为减轻逆向因果关系所导致的内生性问题，本文对部分控制变量做滞后一期处理，如经济发展水平、产业升级、人均可支配收入以及城镇化率。

四、实证分析

(一) 基准分析

1. 房价上涨对居民消费升级的影响

表 2 汇报了式 (1) 的估计结果。其中, 表 2 第 (1) (2) (3) 列为以住宅房屋平均销售价格衡量的房价影响居民消费升级的估计结果, 第 (4) (5) (6) 列为以商品房平均销售价格衡量的房价对居民消费升级的估计结果。在模型估计方法上, 第 (1) (2) 列分别采用面板随机效应与固定效应模型进行估计。但考虑到消费升级指数取值介于 0~1 之间, 具有截断特征, 本文采用面板 Tobit 模型进行估计检验。估计结果显示, 无论采用哪种估计模型, 房价与居民消费升级之间均存在显著的负相关关系, 即房价上涨抑制居民消费升级。

从其他控制变量来看, 经济发展水平、人均可支配收入、城镇化率的提高有利于居民消费升级水平的提高。居民收入水平的提高提升了居民消费需求层次, 促进居民消费升级。而城镇化率通过提高居民收入水平, 缩小收入差距, 提高了居民消费意愿与能力。第 (1) (3) 列的产业结构升级系数显著为正, 产业结构升级不仅能够缩小城乡消费差距, 增加居民消费需求, 而且也有利于扩大消费品供给层面的多样化, 有力地支撑消费升级。非国有企业的市场竞争有助于促进消费品的多样化生产, 强化了消费者的购买力。^[20]因此, 所有制结构也有利于居民消费升级。第 (2) (3) (6) 列的老年人口抚养比估计系数显著为正, 即老龄化促进居民消费升级。老龄化占比越高, 家庭医疗消费支出越高, 家庭消费升级水平也越高。

表 2 房价上涨对居民消费升级的影响

变量	面板随机效应	面板固定效应	面板 Tobit	面板随机效应	面板固定效应	面板 Tobit
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
LNRHP	-0.045*** (0.010)	-0.030*** (0.009)	-0.020** (0.009)			
LNCHP				-0.040*** (0.011)	-0.035*** (0.010)	-0.025** (0.010)
LNPGDP	0.070*** (0.013)	0.051*** (0.012)	0.063*** (0.011)	0.069*** (0.014)	0.053*** (0.012)	0.064*** (0.011)
CYSJ	0.182*** (0.042)	0.019 (0.041)	0.078* (0.041)	0.180*** (0.043)	0.022 (0.041)	0.080** (0.041)
SOE	0.892*** (0.114)	0.371*** (0.103)	0.357*** (0.100)	0.920*** (0.114)	0.377*** (0.103)	0.363*** (0.100)
LNPCDI	0.009 (0.016)	0.040*** (0.014)	0.048*** (0.013)	0.005 (0.016)	0.039*** (0.014)	0.047*** (0.013)
SP	0.000	-0.003	-0.000	0.001	-0.003	-0.000

	(0.005)	(0.004)	(0.004)	(0.005)	(0.004)	(0.004)
UR	0.085*** (0.024)	0.083*** (0.018)	0.090*** (0.017)	0.084*** (0.024)	0.085*** (0.018)	0.092*** (0.017)
CDR	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	-0.000 (0.000)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	-0.000 (0.000)
ODR	0.000 (0.001)	0.001* (0.001)	0.002** (0.001)	0.000 (0.001)	0.001 (0.001)	0.002* (0.001)
Year	NO	Y	Y	NO	Y	Y
PROVINCE	NO	Y	NO	NO	Y	NO
N	465	465	465	465	465	465

注：***、**、*分别表示回归系数在 1%、5%和 10%的显著性水平下显著；括号内为稳健标准误。

2. 地方政府债务对居民消费升级的影响

表 3 汇报了式（2）的估计结果。虽然表 3 的第（1）列使用面板随机效应模型估计结果不显著，但第（2）（3）列面板固定效应和面板 Tobit 模型估计结果显著为正，则地方政府债务规模的扩大有利于提高居民消费升级水平。

表 3 地方政府债务对居民消费升级的影响

变量	面板随机效应	面板固定效应	面板 Tobit
	(1)	(2)	(3)
LNDLG	0.003 (0.003)	0.005* (0.003)	0.006** (0.003)
其他控制变量	Y	Y	Y
Year	NO	Y	Y
PROVINCE	NO	Y	NO
N	465	465	465

注：***、**、*分别表示回归系数在 1%、5%和 10%的显著性水平下显著；括号内为稳健标准误。

（二）中介效应检验

1. 房价上涨对地方政府债务的影响

表 4 汇报了式（3）房价上涨影响地方政府债务的估计结果。由表 4 可知，无论是采用面板随机效应模型还是采用面板固定效应模型，房价估计系数均显著为正，即房价上涨扩大了地方政府债务规模。从其他变量来看，地方经济发展水平越高，地方政府基础设施建设支出水平相应也就越高，地方政府财政缺口就越大。产业结构越高级化，第二、第三产业发展占比就越高，地方政府财政收入相应越充足，地方政府债务规模就越小。技能溢价估计系数在 1%的置信水平下显著为正，即技能溢价提高了地方政府债务规模水平。城镇化水平越高，居民收入水平相应也就越高，居民服务型消费需求就越高，进而带动娱乐场所的兴起，扩大了地方政府财政收入来源，缩小了地方政府财政缺口。

表 4 房价上涨对地方政府债务的影响

变量	面板随机效应	面板固定效应	面板随机效应	面板固定效应
	(1)	(2)	(3)	(4)
LNHRP	0.374** (0.147)	0.590*** (0.175)		
LNCHP			0.420*** (0.160)	0.627*** (0.184)
其他控制变量	Y	Y	Y	Y
Year	NO	Y	NO	Y
PROVINCE	NO	Y	NO	Y
N	465	465	465	465

注：***、**、*分别表示回归系数在 1%、5%和 10%的显著性水平下显著；括号内为稳健标准误。

2. 中介效应检验

表 5 汇报了式（4）的估计结果，主要依据面板固定效应结果进行解释。由第（2）列估计结果可知，房价与地方政府债务的估计系数在 5%的置信水平下显著，但 $\beta_1\gamma_2$ 与 γ_1 符号相反，则间接效应显著，且表现为遮掩效应。具体来看，房价估计系数绝对值为 0.034，比式（1）中房价的估计系数绝对值（0.030）更大，表明地方政府债务缓解了房价上涨对居民消费升级的抑制效果。

房价上涨对居民消费升级影响的总效应为-0.030（ α_1 ）、直接效应为-0.034（ γ_1 ）、间接效应为 0.004（ $\beta_1\gamma_2$ ），间接效应与直接效应比例绝对值约为 10.41%（ $|\beta_1\gamma_2\gamma_1|$ ）。也就是说，房价上涨虽然抑制居民消费升级，但房价上涨也会同时扩大地方政府债务规模，并由此对居民消费升级产生促进作用，进而弱化房价上涨对居民消费升级的直接抑制效果。即使替换房价代理变量，其遮掩效应依然存在。

表 5 房价上涨、地方政府债务与居民消费升级中介效应检验

变量	面板随机效应	面板固定效应	随机面板 Tobit	面板随机效应	面板固定效应	随机效应面板 Tobit
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
LNHRP	-0.040*** (0.011)	-0.034*** (0.010)	-0.024** (0.009)			
LNCHP				-0.035*** (0.012)	-0.039*** (0.010)	-0.029*** (0.010)
LNDIG	0.004 (0.003)	0.006** (0.003)	0.007** (0.003)	0.004 (0.003)	0.006** (0.003)	0.007*** (0.003)
其他控制变量	Y	Y	Y	Y	Y	Y
Year	NO	Y	Y	NO	Y	Y
PROVINCE	NO	Y	NO	NO	Y	NO
N	465	465	465	465	465	465

注：***、**、*分别表示回归系数在 1%、5%和 10%的显著性水平下显著；括号内为稳健标准误。

（三）房价上涨对居民消费升级的区域异质性影响

本文将总样本划分为东部、中部与西部地区进一步考察房价上涨对居民消费升级的区域差异性影响，并进一步检验地方政府债务中介效应的区域异质性，估计结果如表 6 所示。^②

表 6 房价上涨对居民消费升级区域异质性影响（面板固定效应模型）

变量	东部			中部			西部		
	SCORE	LNDIG	SCORE	SCORE	LNDIG	SCORE	SCORE	LNDIG	SCORE
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
LNHRP	-0.040* (0.023)	1.254*** (0.445)	-0.053** (0.024)	-0.035** (0.017)	-0.008 (0.271)	-0.035** (0.016)	0.025** (0.012)	0.872*** (0.261)	0.021* (0.012)
LNDIG			0.010** (0.004)			-0.014** (0.006)			0.010*** (0.004)
其他控制变量	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y

Year	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
PROVINCE	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
N	165	165	165	120	120	120	180	180	180

注：***、**、*分别表示回归系数在 1%、5%和 10%的显著性水平下显著；括号内为稳健标准误。

首先，从东部地区估计结果来看，房价上涨对居民消费升级、地方政府债务规模的回归系数分别显著为负和正，即房价上涨抑制东部地区居民消费升级，而扩大了东部地区地方政府债务规模。第（3）列在控制地方政府债务规模后，重新估计房价上涨对居民消费升级的影响，房价估计系数在 5%的置信水平下依然显著为负，且 $\beta_1\gamma_2$ 与 γ_1 符号相反，表现为遮掩效应。综合分析认为，房价上涨抑制东部地区居民消费升级，但房价上涨通过扩大东部地区地方政府债务规模弱化了房价上涨对居民消费升级的直接抑制效果。其中，遮掩效应占直接效应的比例绝对值为 23.66%。

其次，从中部地区估计结果来看，房价上涨对居民消费升级的回归系数在 5%的置信水平下显著为负，但房价上涨对中部地区地方政府债务存在不显著的负向关系。按照温忠麟和叶宝娟（2014）检验中介效应的方法，^[15] 本文使用 Bootstrap 方法再次进行检验，检验结果发现直接效应作用系数在 1%的置信水平下显著为负，而间接效应作用系数的 P 值为 0.196，不显著。由此可知，中部地区不存在中介效应，即房价上涨不会通过地方政府债务规模影响中部地区居民消费升级水平。

最后，从西部地区估计结果来看，房价上涨对居民消费升级、地方政府债务规模的回归系数均显著为正，即地方债务规模是房价上涨影响居民消费升级的传导渠道之一。具体来看，在控制地方政府债务规模后，房价估计系数在 1%的置信水平下依然显著为正，且 $\beta_1\gamma_2$ 与 γ_1 符号一致， γ_1 较 α_1 小，则表现为部分中介效应。综合分析认为，房价上涨促进西部地区居民消费升级，且地方政府债务规模是房价上涨影响西部地区居民消费升级的一个重要渠道，其中介效应占总效应的比例为 34.88%。

（四）稳健性检验^③

1. 三阶段最小二乘法

考虑到房价与消费升级之间可能存在反向因果关系，导致估计结果不具有 consistency。本文通过构建面板联立方程组，进一步检验房价上涨对居民消费升级的影响及地方政府债务的间接效应。具体模型如下：

$$\begin{cases} \text{LNHP}_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 \text{LNDIG}_{it} + \lambda_2 \text{SCORE}_{it} + \lambda_3 \text{LNPGDP}_{it-1} + \lambda_4 \text{CYSJ}_{it-1} + \lambda_5 \text{SOE}_{it} + \\ \quad \lambda_6 \text{LNPCDI}_{it-1} + \lambda_7 \text{SP}_{it} + \lambda_8 \text{UR}_{it-1} + \lambda_9 \text{CDR}_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \\ \text{SCORE}_{it} = \theta_0 + \theta_1 \text{LNHP}_{it} + \theta_2 \text{LNDIG}_{it} + \theta_3 \text{CYSJ}_{it-1} + \theta_4 \text{SOE}_{it} + \theta_5 \text{LNPCDI}_{it-1} + \\ \quad \theta_6 \text{SP}_{it} + \theta_7 \text{UR}_{it-1} + \theta_8 \text{CDR}_{it} + \theta_9 \text{ODR}_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \end{cases} \quad (5)$$

式（5）中，第一个方程式是房价方程，本文将房价视为地方政府债务、居民消费升级变量的内生变量，第二个方程为居民消费升级的影响因素方程。本文选择更有效率的三阶段最小二乘法对联立方程进行估计。

首先，从全国样本来看，无论是采用住宅商品房平均销售价格还是采用商品房平均销售价格指代房价，地方政府债务对房价的回归系数均显著为正，即地方政府债务水平越高，住房价格水平越高。居民消费升级对房价的回归系数显著为负，即居民

消费升级水平越高，家庭对住房等基本生活需求更低，更注重服务型消费的需求。分地区来看，地方政府债务对东部和西部地区房价的回归系数显著为正，对中部地区房价的回归系数为负向不显著。居民消费升级对东部和中部地区房价的估计系数显著为负，而对西部地区房价的估计系数显著为正。

其次，从房价上涨对居民消费升级的回归结果来看，在全国及东部和中部地区，房价上涨对居民消费升级依然具有显著的负向影响，对西部地区存在显著的正向影响。从地方政府债务对居民消费升级的估计结果来看，在全国以及东部和西部地区，地方政府债务对居民消费升级存在显著的正向影响，而其对中部地区居民消费升级存在显著的负向影响。由此可以判断，在全国及东部地区，房价上涨在抑制居民消费升级的同时，也会增加地方政府债务，进而对居民消费升级产生间接促进作用，与前文所得结论一致。在西部地区，房价上涨促进居民消费升级，且地方政府债务是房价影响居民消费升级的中介渠道之一。而对中部地区，房价与地方政府债务之间存在不显著的负向关系，即地方政府债务不是房价上涨影响中部地区居民消费升级的中间机制。

2. 更换中介效应的检验方法。逐步回归中本文的各项估计结果均显著，那么依据温忠麟和叶宝娟（2014）的分析，估计结果是可靠的。^[15]但为了更加精确判断地方政府债务的中介效应，本文又进行了 Sobel 检验。检验结果显示，全国、东部、西部地区的 Sobel 统计量的值均超过了 5% 的置信水平下的临界值，因此地方政府债务的中介效应是存在的，而中部地区未通过中介效应检验。

五、研究结论与政策建议

本文基于 2003—2017 年省份面板数据，采用熵权法计算得到各省份历年居民消费升级水平指数，实证检验房价上涨对居民消费升级的影响及地方政府债务的中介效应。主要结论如下：（1）整体来看，房价上涨抑制居民消费升级，而地方政府债务规模扩大促进居民消费升级；（2）房价上涨通过地方政府债务间接促进居民消费升级，地方政府债务所发挥的遮掩效应弱化了房价上涨对居民消费升级的直接负向影响；（3）分区域来看，房价上涨抑制东部和中部地区居民消费升级，促进西部地区居民消费升级。同时，地方政府债务在东部地区表现为遮掩效应，其遮掩效应占直接效应的比例绝对值为 23.66%，西部地区表现为中介效应，中介效应占总效应的比例为 34.88%，中部地区不显著。

基于以上研究，本文提出如下几点政策意见：（1）继续调控房价，因城施策，坚持“房屋是用来住的，不是用来炒”的定位。研究发现，房价上涨抑制居民消费升级，但存在区域差异。在房价水平较低的西部地区，房价上涨促进居民消费水平，而在房价水平较高的东部和中部地区，房价上涨抑制居民消费升级。因此，政府在继续调控房价的同时，要因城施策，一方面控制西部地区房价上涨处在合理范围内，另一方面遏制东部与中部地区房价上涨速度。（2）降低地方政府土地财政依赖度，调整地方政府债务支出结构。中央政府可以适当承担部分地方政府支出，并将部分收入转移给地方政府，从根本上改变地方政府举债融资的动力。同时，政府应该进一步扩大对教育、医疗、社会保障等方面的支出，保障人民基本生活需求，降低居民预防性储蓄，提升居民消费升级意愿与能力。（3）继续深化收入分配改革，提升居民可支配收入，充分挖掘中西部地区居民消费升级潜能。相比于东部地区，中西部地区经济发展水平相对较低、地区消费环境不够便利、居民消费心理保守。政府一方面要继续创造更多就业岗位，提高居民消费升级的能力；另一方面也要持续优化中西部地区营商环境，改善消费环境，提高居民消费需求。

注释：

① 《中国居民消费升级指数报告（2018）》：“懒人经济”时代到来，<https://www.tmtpost.com/3610929.html>。

② 限于篇幅，本文这里只报告住宅商品房平均住房价格的估计结果，采用商品房销售价格重新估计所得结论一致。

③限于篇幅, 本文并未予汇报, 如有兴趣可联系作者索汇。

参考文献:

- [1] 计金标, 应涛, 刘建梅. 提振国内居民消费、促进“双循环”的税收政策研究[J]. 税务研究, 2020(11): 5-10.
- [2] Campbell J Y, Cocco J F. How do House Prices Affect Consumption? Evidence From Micro Data[J]. Journal of Monetary Economics, 2007, 54(3): 591-621.
- [3] Aladangady A. Housing Wealth and Consumption: Evidence from Geographically-linked Microdata[J]. American Economic Review, 2017, 107(11): 3415-46.
- [4] 黄映红, 陈瑞, 卞洋, 等. 地方政府债务与房价的相互影响机制[J]. 经济与管理, 2019, 33(4): 65-69.
- [5] 杨继东, 杨其静, 刘凯. 以地融资与债务增长——基于地级市面板数据的经验研究[J]. 财贸经济, 2018, 39(2): 52-68, 117.
- [6] 冉光和, 李涛. 基础设施投资对居民消费影响的再审视[J]. 经济科学, 2017(6): 45-57.
- [7] 郭广珍, 刘瑞国, 黄宗晔. 交通基础设施影响消费的经济增长模型[J]. 经济研究, 2019, 54(3): 166-180.
- [8] Karras G. Government Spending and Private Consumption: Some International Evidence[J]. Journal of Money, Credit and Banking, 1994, 26(1): 9-22.
- [9] Lorusso M., Pieroni L. The Effects of Military and Non-military Government Expenditures on Private Consumption[J]. Journal of Peace Research, 2017, 54(3): 442-456.
- [10] 陈志刚, 吴国维, 潘博雅. 地方政府债务冲动、寻租行为与居民消费——数理分析与实证检验[J]. 广西社会科学, 2017(11): 68-74.
- [11] Anyunes A., Eroclani V. Public Debt Expansions and the Dynamics of the Household Borrowing Constraint[J]. Review of Economic Dynamics, 2020, 37: 1-32.
- [12] Fan Q X., XIE X X. Impact of Fluctuation in House Price on Urban Household Consumption[C]. Singapore: 2nd International Conference on Economic, Business Management and Education Innovation, 2014(34): 235-240.
- [13] Waxman A., Liang Y., LI S., Barwick P J., Zhao M. Tightening Belts to buy a Home: Consumption Responses to Rising Housing Prices in Urban China[J]. Journal of Urban Economics, 2020, 115: 103190.
- [14] 段忠东. 房价变动对居民消费影响的门限测度——基于中国 35 个大中城市的实证研究[J]. 经济科学, 2014(4): 27-38.
- [15] 温忠麟, 叶宝娟. 中介效应分析: 方法和模型发展[J]. 心理科学进展, 2014, 22(5): 731-745.
- [16] 孟慧霞, 陈启杰. 系统观视阈下的消费结构升级[J]. 上海财经大学学报, 2011, 13(2): 91-97.

-
- [17] 杜丹清. 互联网助推消费升级的动力机制研究[J]. 经济学家, 2017, 3(3):48-54.
- [18] 吕健. 地方债务对经济增长的影响分析——基于流动性的视角[J]. 中国工业经济, 2015(11):16-31.
- [19] 宋冬林, 王林辉, 董直庆. 技能偏向型技术进步存在吗?——来自中国的经验证据[J]. 经济研究, 2010, 45(5):68-81.
- [20] 朱雅玲, 赵强. 技能溢价、城乡收入差距与居民消费[J]. 管理学报, 2020, 33(4):39-48.