城市公共资源配置与家庭住房投资

——基于 CSS（2006—2015）五轮调查数据的研究

杨小科　王　晶*

【摘要】利用“中国社会状况综合调查”2006—2015 年五轮调查数据，从两个视角分析城镇家庭住房资产投资的驱动力量：一是检验资本增值的驱动；二是检验公共品改善的驱动。通过数据分析发现，过去 10 年间中国城镇家庭确实存在着资本增值的利益驱动。两类家庭资本增值的驱动最强：一类是低收入、高风险偏好的家庭；另一类是高收入、高风险偏好的家庭。从公共品对家庭住房投资的影响看，社区基础设施是提升人们住房投资驱动的重要因素，随着人们对地方义务教育和医疗卫生服务水平评价的提升，人们投资于住房的动机倾向逐渐提升。从长期来看，城市政府需不断改善城镇公共产品的均衡配置，切实保障中低收入阶层优质教育、医疗服务的可得性。

【关键词】住房资产　风险偏好　居住分割　公共品配置

【中图分类号】D63　　【文献标识码】A

【文章编号】1674－2486（2018）02－0073－17

一、引言

近年来，随着城镇居民收入水平的不断提高，城镇居民家庭资产种类也在不断多样化。一般来讲，家庭持有的资产分为两类：一类为金融资产，主要包含现金、储蓄、股票、债券、保险等；另一类为非金融资产，主要包含住房、耐用消费品、经营性资产，其中住房是家庭非金融性资产的主要构成部分。根据西南财经大学中国家庭金融调查（2015）的数据，2015 年，中产阶层的财富在房产上的配置比例高达 79.5%，而金融资产仅有 10.8%。在总体资产分布中，中等收入人群家庭资产占全国家庭资产的比重呈现上升趋势，由 2013 年的

* 杨小科，中国社会科学院研究生院，副教授；王晶，中国社会科学院社会学研究所，副研究员。感谢匿名评审人的意见。

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

32.5%上升至2015年的37.6%（李凤等，2016）。

家庭资产配置渠道逐步多样化，那么为何城镇中低收入群体还是倾向于投资住房资产，一种解释是从纯粹资产配置收益的角度，中国资本市场不发达，普通居民缺乏良好的投资渠道。即使可以投资金融资产，过去10年股票市场震荡起伏，投资商品房的收益稳定性要远超股市，是稳定上升的投资策略（张传勇等，2014；黄凌灵、刘志新，2009）；另一种解释则是从公共品配置的角度，随着中国城镇内劳动力流动性的增强和住房市场的逐步成熟，居住选址已成为居民接近与选择公共交通、学校教育、医疗设施、治安服务、公共绿地、空气质量等地方公共品的中间机制，因此，住房市场承担了城镇公共资源空间配置的重要功能。随着收入水平的提升，中等收入阶层对生活质量的追求逐步上升，这是推动中等收入群体不断投资于住房资产的重要驱动（郑思齐，2013）。

本文将利用“中国社会状况综合调查”（Chinese Social Survey，CSS）2006—2015年五轮调查数据，从两个视角分析城镇家庭住房资产投资的驱动力量：一是检验资本增值的外生驱动；二是检验城镇公共品改善的内生驱动。城镇中不同收入群体投资于住房资产的动机有所差异，本文将着重关注城镇公共品配置不均衡对于中低收入群体住房资产配置的影响。

二、文献综述

（一）财富效应与住房资产投资

住房对大多数家庭来说既是一种消费品，也是一种投资品，特别是过去几年，中国房市持续高涨，以住房作为投资手段的家庭不在少数。同时，众筹、P2P、首付贷等高杠杆房地产理财产品的出现，加速了住房资产的资本化。2015年以来，深圳住房市场上出现了不少“首付贷”产品，贷款资金可用作购房首付款。其后，以互联网金融为背景的搜狐和搜易贷联合推出“首付贷”，在无抵押贷款的情况下，“首付贷”最高可以贷到房屋总价的20%。住房资产传统上作为固定资产，其风险是相对较小的，但是随着过去几年住房资产的膨胀，住房已逐步具有风险资产的特征①。那么对住房资产的投资，就与不同收入人群的风险投资态度紧密相关，理查德·科恩（Richard A. Cohn）等（Cohn et al.，

① 以位于深圳罗湖的百仕达小区一套46平方米的房屋为例，2017年持有4个月，出售后净赚45万元，收益率达到77%。

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

1975）认为，投资者的风险厌恶程度会随着财富的增加而减少，进而高收入人群的资产投资组合会表现出财富效应。约翰·坎贝尔（John Y. Campbell）（Capbell，2006）的研究发现，流动性资产和汽车是穷人的主要投资对象，房产是中产阶层的主要投资对象，而富人的主要投资对象为权益资产。但是也有一些学者不认同科恩等的研究，比如乔尔·帕里斯（Joel Peress）（Peress，2004）研究认为投资者的风险厌恶程度并不一定随着财富的增加而递减，高收入人群在投资信息获取上具有相对优势地位，因此他们投资于风险资产的财富数量以及比例都会随着财富量的增加而增加。在这样的环境中，投资的效率会随着信息的增加而增加。综合来看，高收入人群投资风险资产具有两个优势：一是比较容易克服信息获取的成本；二是他们的风险厌恶程度较低，在给定市场信息准确性情况下投资于风险资产的财富数量会比较大，这反过来又会增加他们对市场信息的需求，增加的市场信息又会提高他们投资的效率，使他们更愿意持有风险资产（Bertaut & Starr – McCluer，2001）。在这种循环的效应下，高收入家庭持有的风险资产数额会远高于中低收入家庭。

从中国家庭资产情况看，住房投资无疑已经成为城镇家庭投资的首选，而股票等金融产品即便在财富较多的家庭也处于边缘地位①（张海云，2012），这与西方家庭资产投资结构有很大的差异。中国家庭投资于住房资产的偏好改变了传统意义上的投资组合风险和收益的均衡关系，住房资产在家庭总财富中的比值越高，家庭资产的整体风险和收益水平也会越高；家庭总财富与家庭持有风险资产的比例成正比，并且家庭资产组合中的住房和金融资产都可能影响到居民之间的财富积累和财富再分配，而居民资产结构会导致居民家庭间贫富差距进一步加大。在家庭风险偏好上，吴卫星等（2010）研究结果显示，中国居民家庭的投资结构是一个“钟型”结构，但是就极度风险的金融衍生产品期货来说，年轻人更乐于冒险，而住房投资显著地挤出了投资者在流动性资产上的投资。陈永伟等（2015）使用 CHFS（2011）的调查数据考察了住房财富对家庭的金融市场参与决策及资产配置决策的影响作用。研究结果表明，房产财富的增加会显著提升家庭对金融市场的参与概率，也会提升家庭对风险资产的持有比例。在股票资产和住房资产财富效应比较上，星焱和王希安（2009）研究发

① 在美国市场，财富与股票市场、储蓄存款市场、家庭住房市场以及私人产业的参与都是正相关的，例如，财富量最低的一部分人的股票市场参与率仅为 4.4 %，而财富量最高的一部分人股票市场的参与率则高达 86.7 %。投资者持有的风险资产份额也随着财富的上升而上升。

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

现，四川省居民住房资产和股票资产的当期财富效应微弱，而从长远看，股票资产财富效应大于住房资产财富效应。

（二）公共品配置不均衡与住房资产投资

在影响城镇家庭住房资产的因素中，公共品配置的非均衡性也是住房投资驱动的一个重要因素。以北京市为例，北京的“重点小学”和“三甲医院”在所有小学和医院中的比重均低于10%，而且其中超过60%集中在内城（三环内）（郑思齐，2013）。2016年上海市学区房与非学区房的价格相差近2倍（安徽教育新闻，2016）；北京市西城区文昌胡同的一处学区房以每平方米46万元的单价创下了学区房单价的记录（易方兴，2016）。公共品供给存在着较强区域差异，城镇居民在典型公共品上“用手投票”的机制还相对缺失，逐步成熟的房地产市场增强了人们“用脚投票”的自由。“居住选址”成为人们接近基础教育、医疗卫生等地方公共品的中间机制，而住房市场则承担了城镇公共资源配置的重要功能。在这一过程中，城镇公共品在住房价格中体现出资本化效应。

在大中型城市，近些年来随着工业化的发展，外来人口大量涌入，在外来人口集中居住的社区，外来人口的子女有可能被城镇边缘地带的公立小学招收，通常本地户籍家长不愿意自己的子女与外来孩子为伍。在实际中小学招生过程中，户籍和房产通常为招生的两个根本条件，高收入家庭争相购买好学校周围的住房，抬高了周边的房价，于是，边际上的低收入家庭将选择搬离好的社区，失去获得优质教育资源的机会。借助住房市场的选择效应，学校质量在房价中的“资本化”加剧了不同收入群体之间的居住分割。一些实证研究已经发现，随着收入水平和教育水平的上升，城镇中高收入人群对于教育、医疗、环境质量的支付意愿逐步增加，而住房市场会进一步放大公共品的资本化效应。公共供给的非均衡性最终会导致城镇住房的群分效应（Residential Sorting）（陈钊等，2012），即高收入人群与低收入人群的居住分割，高收入人群逐渐投资于教育、医疗较好的区位，而低收入人群逐渐集中在交通不便、教育资源不足和环境质量较差的区位。

三、城镇家庭资产配置的一般特征

本文使用数据来源于“中国社会状况综合调查”抽样数据。该调查是中国社会科学院社会学研究所发起的一项全国范围内的大型连续性抽样调查项目，

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

调查覆盖全国31个省/自治区，目的是通过对全国公众的劳动就业、家庭收支、社会态度等方面的长期纵贯调查分析中国居民生活质量的长期变动趋势。自2006年开始，目前已经完成了五轮调查。本文以城镇家庭为分析对象，包含2006年样本3 573个，2008年样本3 862个，2011年样本4 324个，2013年样本5 584个，2015年样本5 581个，总共包含样本量22 924个。

（一）城镇家庭资产配置结构

从静态结构看，在城镇家庭中，住房是家庭资产中最重要的部分，根据CSS2011年的数据，住房在城镇家庭资产中的比例为82.64%，远远高于其他资产类别，在国际比较中，也属于处于较高比例；近些年来，股票市场快速发展，城镇家庭持有价证券的比例也在不断提高，在总资产中，有价证券占总资产的比例为8.57%，这一比例比发达经济体的水平偏低；其次为储蓄，平均占家庭总资产份额的6.88%。从负债角度来看，家庭一般负债比例不高，仅占资产比例的2.93%，房产负债比例为8.27%，略高于一般借款水平。

表1　城镇家庭资产配置结构

资产类别	总额（元）	占总资产的份额	负债类别	负债金额	占总资产份额
储蓄存款	40 035	6.88%	一般借款	17 051	2.93%
有价证券	49 866	8.57%	房产借款	48 147	8.27%
贵重首饰、收藏品	11 165	1.92%			
房产	480 955	82.64%			
总资产	582 021	100.00%	总借款	65 198	11.20%

注：根据CSS2011年数据计算。

资料来源：作者自制。

将总样本分为四个收入群体①，从动态数据看，中国住房资产是呈两级分化的，高收入群体的平均住房资产持续高涨，2011年住房资产突然陡增，之后又

① 四个收入群体分别为：高收入、中高收入、中低收入和低收入。四类收入群体界定如下，首先对2006年、2008年、2011年、2013年、2015年五轮调查数据分别计算城镇家庭人均收入中位数，以每轮调查中城镇家庭人均收入中位数为基点，将城镇家庭人均收入高于中位数2倍的家庭为“高收入家庭”；家庭人均收入介于中位数1.25倍至2倍的家庭为“中高收入家庭”；家庭人均收入介于中位数0.75倍至1.25倍的家庭为“中低收入家庭”；将城镇家庭人均收入低于中位数0.75倍的家庭为“低收入家庭”。

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

有所回落，2006—2015 年十年间高收入群体的住房资产持有量增长了 3.3 倍；中高收入群体住房资产的变化趋势与高收入群体基本一致，经历 2011 年陡增之后稍有回落，到 2015 年，住房资产持有量增长了 3 倍。关于 2011 年的住房资产的暴涨，这与经济周期有一定的关联，2008 年爆发金融危机之后，中央政府投入 4 万亿，伴随而来的就是房市的高企，中高收入群体成为第一轮住房资产资本化的最大受益者。在这个过程中，低收入群体的住房资产保持平稳增长，2011—2016 年，低收入群体的住房资产增长了 4 倍，中低收入群体住房资产增长了 2.8 倍。

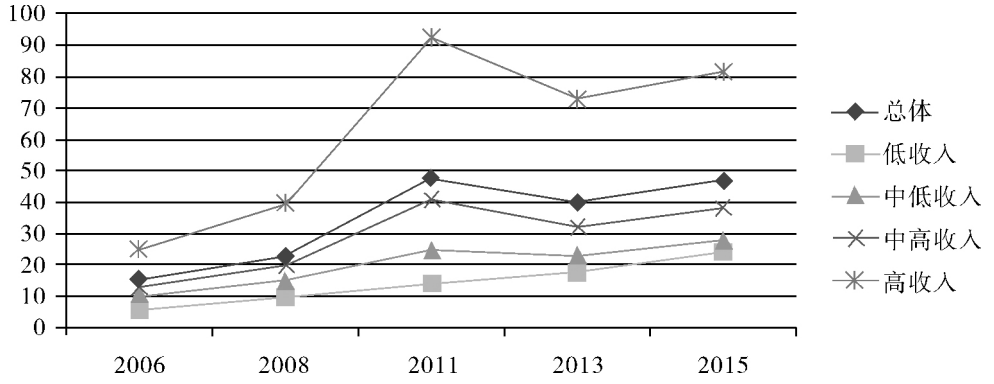

图 1　四个收入群体住房资产变动趋势（2006—2015）

资料来源：根据 CSS2006、2008、2011、2013、2015 五轮调查结果绘制。

（二）中低收入群体高资产与高负债并存

按不同收入水平分别分析家庭资产的结构，在住房资产比例上，四个群体的住房资产比例略有差异：低收入群体住房资产占总资产的比例最高，为 89.80%；中低收入群体和中高收入群体住房资产的比率居中，分别为 88.36% 和 84.78%；而高收入群体住房资产占家庭总资产的比例略低，为 80.14%。总的来说，无论在哪个群体中，住房资产都在家庭资产中占有核心地位。

特别值得关注的是四个群体的负债水平：低收入群体的负债水平最高，房产负债占家庭资产的 10.37%，总负债占家庭资产的 17.66%；在中低收入中，房产负债占家庭资产比例为 12.49%，总负债占家庭资产的 17.20%，与低收入群体基本相当；在中高收入群体中，房产负债占家庭资产比例为 6.78%，总负债占家庭资产的 9.43%，比中低收入群体的负债水平低近 8%；在高收入群体中，家庭总负债水平为 10.25%，比中低收入群体也低近 7%。

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

表 2　按收入结构分的资产分布

	低收入	中低收入	中高收入	高收入
家庭资产				
储蓄存款	3.10%	4.66%	7.79%	7.97%
有价证券	6.97%	6.64%	6.67%	9.17%
贵重首饰、收藏品	0.13%	0.35%	0.76%	2.71%
房产	89.80%	88.36%	84.78%	80.14%
资产总额	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
家庭负债				
房产借款	10.37%	12.49%	6.78%	7.95%
其他负债	7.29%	4.71%	2.65%	2.29%
负债资产比	17.66%	17.20%	9.43%	10.25%

资料来源：根据 CSS2011 年数据计算。

（三）不同收入群体居住选择偏好的差异

不同收入群体由于收入水平差异，在区位偏好上也呈现出不一致的选择。从图 2 可以发现，高收入群体与低收入人群实际上是处于两个极端。在高收入群体中，商品房小区是居住首选，占高收入人群的 41.55%；其次为城镇单位小区，占 18.94%；第三为未改造的老城区，占 15.45%，最后 25% 的高收入群体在高级住宅区、农转居社区或集镇社区中零散分布。中等收入群体与高收入群体的居住偏好主要差异在商品房居住的选择上，随着收入水平的降低，高收入、中高收入、中低收入以及低收入群体在商品房居住比例上呈梯度分布，依次降低：中高收入群体居住于商品房小区的比例为 31.04%，比高收入群体依次降低了 10.51%；中低收入群体居住于商品房小区的比例为 22.56%，比高收入群体降低了 18.99%。

低收入群体在居住区格局上与高收入群体差异显著：首先，低收入群体居住于其他社区的比例（城乡结合部、农转居、农村）高达 55.83%，比高收入群体高 30.83%；居住于未改造的老城区的比例为 18.6%；居住于商品房小区的比例仅为 14.74%，比高收入群体低 26.81%；居住于单位社区的比例为 10.83%，也比高收入群体低 8.11%。上述居住结构再次说明，在城镇内部也是存在居住分割的：高收入群体以商品房居住区为主，中等收入群体平均分布在商品房小区、单位社区和老城区中；而低收入群体则主要分布于城乡结合区、

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

农转居社区及边缘农村社区中。

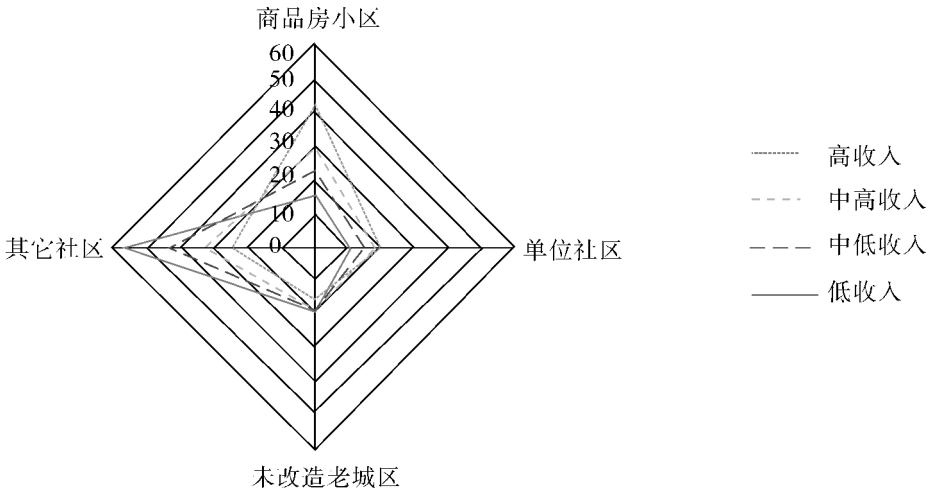

图2　不同收入群体居住选择差异

资料来源：作者自制。

四、数据、变量与模型

本部分将进一步分析城镇家庭住房资产配置的驱动因素：城镇家庭究竟是以“投资导向”为主？还是以改善公共品资源配置为主？特别是在不同收入群体中，两种驱动因素对不同收入群体家庭住房资产配置的影响如何？

（一）研究变量

1．因变量

住房资产投资，2006—2015年五轮调查中，每轮调查都有涉及住房资产的问题：2006—2008年，问卷中笼统地统计“住房资产”；2011—2015年，则具体到每套住房资产投资。本文将2011—2015年中每套住房投资值累加，合并为家庭住房资产投资总值，与2006—2008年住房资产投资数据合并作为家庭住房资产投资的变量，即本文因变量。从下面统计结果看，城镇家庭住房资产投资的均值为5.5万元，但离散性较大，家庭住房资产投资最高为300万元。

2．核心自变量

一是衡量家庭的住房投资驱动，这里主要有两个自变量衡量：一是家庭是否有“股票等金融资产投资收入”，在城镇中，投资股票的家庭具有比一般家庭

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

更高的风险投资意识，从统计结果看，城镇家庭参与股票市场投资的比例较高，达到了84%。二是家庭持有股票资产的收益，这个变量可以衡量家庭参与风险投资的深度，家庭股票收益的离散程度也非常高，最低收入为0，最高收益为400万，均值为1 679元。

二是衡量目前居住区的公共产品配置，2006年至2015年五轮调查问卷中均包含了“您认为所在地方政府下列方面的工作做得好不好?”，具体分为11个子问题，其中包括“提供医疗服务”“提供义务教育”“保护环境、治理污染”等，评价量表分为四级，分别为“很好”“比较好”“不太好”“很不好”。本文认为虽然问卷提问方式为笼统的对地方政府公共品配置的评价，但对被访者来讲，自身居住区的公共品配置是影响被访者评价的核心要素，因此本文拟采用被访者对“义务教育”“医疗服务”两类公共品的评价，来衡量居民对于公共品配置的满意程度。从统计结果看，大部分城镇居民对自身所处的教育和医疗环境不满意，其中，对地方医疗持“好”和“非常好”的比例和为31.64%，而对地方医疗持“不太好”和“很不好”的比例和为68.36%，负面评价远高于正面评价的比例；地方教育评价比对医疗评价还要更低，“好”和“非常好”的比例和仅占18.08%，而持“不太好”和“很不好”的比例和高达81.92%。

其他控制变量包括被访者的性别、年龄、婚姻等人口学特征和教育、职业、收入、养老保险等社会经济地位特征。5轮调查样本平均年龄为44.82，平均教育年限为10年。职业地位上按照以往标准，将整个职业分为8层①，均值为5。城镇家庭平均人口为3.72；家庭平均收入水平为6.3万。

表3　变量统计结果

变量名	均值	标准差	最小值	最大值
年龄	44.82	14.14	17	92
婚姻（已婚=1）	0.80	0.39	0	1

① 职业地位分为8个类别：类别“1”主要包括党政机关、事业单位、工青妇联组织、国有企业负责人、武警、公安及军队工作人员；类别“2”主要包括研究人员、技术人员、学校教学人员、体育文艺工作者；类别“3”主要包含办公室秘书、行政人员、财务人员、后勤工作人员、保卫、政工等；类别“4”主要包含小业主、收银员、供销员、收购员、商业代理等；类别“5”主要包括酒店、旅馆、餐厅服务人员、导游员、司机、厨师、保育员等；类别“6”主要包括冶炼工人、化学工人、纺织工人、制烟工人、装卸工、装修工人；类别“7”包括粮农、棉农、菜农、护林员、运输人员、水产养殖等；类别“8”主要为城镇无业人员、自由职业者等。从类别“1”至类别“8”，职业地位依次降低。

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

（续上表）

变量名	均值	标准差	最小值	最大值
教育年限	10	4.12	0	19
职业地位	4.97	1.85	1	8
家庭人口数	3.72	1.60	1	15
家庭总收入（元）	63 122.29	118 379.1	0	8 000 000
家庭住房资产投资（元）	55 986.44	167 255.2	0	3 000 000
家庭是否投资股票	0.84	0.36	0	1
家庭股票收益（元）	1 679.42	41 833.43	0	4 000 000
地方公共品评价	很好	比较好	不太好	很不好
地区医疗服务（%）	5.11	26.53	60	8.36
地区义务教育（%）	3.26	14.82	63.55	18.37

资料来源：作者自制。

（二）回归模型

回归采取多项式回归模型。考虑到家庭住房资产与个人的年龄特征具有非线性的关系，故采取一元二次多项式回归模型进行估计，具体如下：

$$y=\beta_0+\beta_1 x_1+\beta_2 x_2+\beta_3 x_2^{\ 2}+\beta_4 x_3\cdots\cdots+\beta_{k+1} x_k+\in$$

由于住房资产离散程度较高，采取 ln 值作为回归因变量。其中关键自变量一为城市居民对居住地区医疗服务和义务教育服务的评价，在模型采取定类变量进行处理；二是风险资产投资偏好，文中以“持有股票情况”作为对风险资产偏好的代理变量。

五、实证结果

（一）影响城镇家庭住房资产投资的因素

总体回归模型看，城镇家庭对住房资产的投资具有显著的“生命周期效应”。从年龄的回归结果看，中国城镇家庭于住房资产呈现出“钟型”分布，随着年龄的增长，家庭投资于住房资产的趋向逐渐上升，在拐点之前，年龄每增长一岁，家庭投资于住房资产的概率将增加 5.7%，而到达拐点之后，家庭投资

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

于住房资产的趋势将逐渐下降。那么这个拐点发生在哪个年龄上呢？从回归模型中，年龄的拐点发生在36岁（0.057/（0.008* 2））,即城镇家庭户主在36岁以后住房投资的热情将逐渐下降。

其次，家庭婚姻状态对住房资产投资具有显著的推动作用，在中国传统文化中，素有“家”的情结，而承载“家”的首要条件是“房子”，有房才有真正的家，才能“安身立命”，颠沛的租房状态并不成其为“家”。所以总体上，中国的住房自有率就高于世界平均水平。近些年来，随着房地产市场的膨胀，高房价使得城镇中低收入家庭在青年阶段难以累积足够的购房资产。但是结婚是一个转折点，已婚家庭对住房的购买具有更高的驱动。

从回归结果看，与未婚家庭相比，已婚家庭投资住房资产的可能性比未婚家庭高82.5%。另外，家庭人口数对住房投资的作用是反向的。在城镇家庭中，较多的家庭人口数意味家庭将负担较高的生活成本，在同样的资产约束下，多人口家庭分配给住房的投资资产将会有所降低。从回归结果看，家庭人口每增加1人，住房投资将降低13%。

从社会经济地位指标看：教育水平是提高家庭住房资产投资的重要条件，受访者教育年限每提高一年，家庭住房投资将提高15.4%；其次，职业地位也是促进家庭住房投资的重要因素，职业地位每提高一个层次，家庭住房资产将提高17.1%；第三，从总体看，家庭收入水平对住房投资的影响是负向的，这一点显现出与西方家庭类似的趋向，当家庭收入上升到一定水平时，家庭参与股票市场和风险资产投资的比例会逐渐升高，而在住房投资上的热情则会有所降低，下文中将分收入群体进一步分析。

家庭风险投资偏好是影响住房投资的重要因素，也是本文分析的重点。如前文所述，投资于股票市场的家庭内涵着比一般家庭更高的风险偏好，特别是在住房资本化的今天，住房已经成为高投入、高回报的重要投资渠道。那么在不同收入群体中，哪些家庭是以住房为单纯投资品，以期获得更高的投资收益？从回归结果中，持有股票的家庭确实对住房市场投资的倾向性也更强，相对于未持有股票的家庭，持有股票家庭住房资产高3.4倍。从这一点上看，在城镇住房市场，确实存在着较高的“投机性”驱动，风险偏好越高的家庭，投机性驱动也越强。从绝对值上来看，家庭在股票收益对数每提高1个单位，家庭在住房资产上的投入将增加21.3%。

地方公共品配置对家庭住房投资的影响。从回归结果看，两种社区公共产品对家庭住房投资的影响程度有所差异：从家庭对义务教育的评价对住房资产投资影响看，随着人们对义务教育评价水平的提升，人们投资于住房的资产越

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

高，与对地区义务教育评价“很不好”的家庭相比，评价为“比较好”的家庭住房资产投资提升了3.3%，评价为“很好”的家庭住房资产投资提升5.4%。在回归结果中，仅有对地区教育评价比较好的样本对家庭住房资产投资具有显著效应。这说明提高教育基础设施是提高人们住房投资驱动的显著因素。

从家庭对医疗服务的评价对住房公共投资的影响看，随着人们对医疗服务评价水平的提升，人们投资于住房的资产也是逐步提高的，这一点与义务教育方向一致。与对地区医疗服务评价为“很不好”的家庭相比，评价为“比较好”的家庭住房投资增长4.5%，这个结果也不显著；评价为“很好”的家庭住房投资提升了2.5%，但两个结果都不显著，这个结果有待进一步验证。

表5　家庭住房资产投资的影响因素

因变量：住房资产投资对数	模型1	模型2	模型3
年龄	0.057**	0.008	0.059*
	0.026	0.030	0.033
年龄平方	−0.0008***	−0.000	−0.001**
	0.000	0.000	0.000
已婚	0.825***	0.858***	0.822***
	0.126	0.145	0.160
教育年限	0.154***	0.153***	0.145***
	0.013	0.015	0.017
职业地位	−0.171***	−0.213***	−0.175***
	0.023	0.026	0.029
家庭人口	−0.130***	−0.149***	−0.137***
	0.028	0.033	0.037
家庭收入对数	−1.579***	−1.564***	−1.677***
	0.046	0.053	0.059
家庭持有股票		3.268***	
		0.102	
家庭股票收益对数		0.328***	
		0.014	
地方义务教育评价（参照值=“很不好”）			

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

（续上表）

因变量：住房资产投资对数	模型 1	模型 2	模型 3
不大好			0.012
			0.075
比较好			0.033
			0.074
很好			0.054**
			0.024
地方医疗服务评价			
（参照值 = “很不好”）			
不大好			0.006
			0.041
比较好			0.045
			0.041
很好			0.025
			0.057
常数	20.306***	18.234***	22.395***
	0.732	0.838	0.978
观测值	11 261	7 540	7 952
R - squared	0.109	0.228	0.112

注：1. 年份变量和地区变量已控制，未报告；2. *** $p<0.01$，** $p<0.05$，* $p<0.1$。

资料来源：作者自制。

（二）不同收入群体住房投资动机检验

对不同收入水平的家庭来说，两类因素的影响可能会有所差异。我们分家庭收入水平分别进行回归分析。对低收入家庭来说，持有股票低收入家庭住房资产水平比未持有股票家庭高 4.3 倍；在绝对水平上，股票收益对数每增加一个单位，住房资产将增加 26.7%，这个结果说明低收入家庭在有风险偏好的情况下，会有更强烈的投资于住房市场的驱动，并从住房市场投资中获得更高的收益。对中低收入和中高收入家庭来说，持有股票家庭住房资产均高于未持有股票家庭的住房资产水平，但是与对低收入持股家庭住房资产的影响降低很多，

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

其中中低收入家庭中持有股票家庭比未持有股票家庭住房资产投资高 1.9 倍；中高收入家庭中持有股票家庭比未持有股票家庭住房资产投资高出 1.4 倍。在绝对收益水平上，单位股票收益的提高，对中等收入家庭住房资产的提升作用低于低收入家庭，边际效应分别为 18.1% 和 12.9%。

值得注意的是，到高收入家庭，持股家庭的住房资产水平比未持股家庭的住房资产投资水平又比中等收入水平家庭有显著提高，前者为后者的 3.5 倍。股票市场参与对住房资产的影响随着家庭收入的变化呈现出 U 型分布，家庭住房资产投资先降低后升高。这一点可能说明，在过去 10 年住房市场发展中，有两类家庭投资于住房资本增值的驱动较强：一类低收入、高风险偏好的家庭；另一类是高收入、高风险偏好的家庭。而中等收入家庭风险投资意识稍弱于这两类家庭。

公共品配置对不同收入群体住房投资的影响。从回归结果看，公共品配置主要对中高收入群体和高收入群体住房资产投资有显著影响。首先从义务教育配置的影响看，在高收入群体中，对义务教育资源评价为“很好”的家庭比评价为“很不好”的家庭，住房资产投资增长了 11.5%。从医疗资源配置的影响看，在高收入群体中，对医疗资源评价为“比较好”的家庭比评价为“很不好”的家庭，住房资产投资增长了 12.7%。

表 6　不同收入水平家庭住房资产投资的回归结果

	低收入家庭 住房资产对数	中低收入家庭 住房资产对数	中高收入家庭 住房资产对数	高收入家庭 住房资产对数
家庭持有股票	4.329***	1.934***	1.395***	3.511***
	0.231	0.175	0.152	0.202
家庭股票收益对数	0.267***	0.181***	0.129***	0.178***
	0.060	0.035	0.024	0.022
地方义务教育评价 （参照值 =“很不好”）				
不大好	0.096	0.007	0.009	0.060
	0.177	0.126	0.098	0.114
比较好	0.151	0.071	0.043	0.125
	0.133	0.139	0.097	0.118
很好	0.080	0.111	0.037	0.115**
	0.167	0.165	0.112	0.056

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

（续上表）

	低收入家庭住房资产对数	中低收入家庭住房资产对数	中高收入家庭住房资产对数	高收入家庭住房资产对数
地方医疗服务评价（参照值 = “很不好”）				
不大好	0.302	0.075	0.146	0.019
	0.441	0.118	0.100	0.066
比较好	0.036	0.083	0.050	0.127**
	0.112	0.093	0.101	0.058
很好	0.236	0.033	0.026	0.043
	0.503	0.136	0.089	0.089
	其他变量已控制			
常数	28.622***	78.909***	82.815***	31.329***
	1.812	2.034	1.744	1.697
观测值	1 456	1 565	1 935	2 996
R – squared	0.455	0.660	0.698	0.299

注：*** $p < 0.01$，** $p < 0.05$，* $p < 0.1$。

资料来源：作者自制。

六、结论

在过去10年中，中国房地产行业极速膨胀，城镇家庭被裹挟卷入到与资本逐利的经济博弈中。过去几年，研究房地产行业的学者普遍认为，由于中国的股票市场发展不完善，信息不透明，所以大部分城镇富裕家庭将流动资产转移到房地产行业来套利，推动了房地产业的持续高涨。这个视角本身没有问题，但是本文认为从资本投资角度认识中国家庭投资房地产的动机可能并不充分，因为中国城镇中还存在更深层次的问题，即公共资源配置公平性问题。部分中等收入家庭购买二套甚至更多房产的动机并非出于投机的驱动，而是为了改善子女入学条件，致使“学区房”成为炙手可热的资源，过去10年中城镇公共品在住房价格中的资本化愈来愈高。

本文利用“中国社会状况综合调查”2006—2015年五轮调查数据，从两个视角分析城镇家庭住房资产投资的驱动力量：一是检验资本增值的驱动；二是检验城镇公共品改善的驱动。通过数据分析，有以下几点主要发现：

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

第一，过去10年中，中国城镇家庭确实存在着资本增值的利益驱动。从几个层面都显示这种趋向：一是从纵贯数据看，2006—2015年十年间城镇家庭平均住房资产增值3倍，其中高收入群体的住房资产持有量增长了3.3倍。二是从家庭内部资产结构看，住房在城镇家庭资产中的比例为82.64%，而有价证券占总资产的比例为8.57%，这一比例比发达经济体的水平偏低。三是从回归分析结果看，两类家庭投资于住房市场获得资本增值的驱动最强：一类低收入、高风险偏好的家庭；另一类是高收入、高风险偏好的家庭。而中等收入家庭对于住房风险投资意识稍弱于这两类家庭。

第二，从公共品对家庭住房投资的影响看，两类社区公共产品对家庭住房投资的影响方向是一致的，随着人们对地方义务教育和医疗卫生服务水平评价的提高，人们投资于住房的动机倾向是逐步提高的。在义务教育上，评价为“很好”的家庭住房资产投资提升了5.4%，这说明社区基础设施仍然是提升人们住房投资驱动的重要因素。从反面来看，正是由于地方公共资源配置的不均衡，才刺激城镇家庭不断通过改善居住位置，进而改善其对优质教育、医疗资源的可及性。

过去10年间，地方政府对于房地产的调控几乎从未间断过。在住房治理手段上，限购和限贷成为地方政府屡试不爽的政策工具，但从长远看，这些政策工具颇有“扬汤止沸”之意。正如本文所揭示的，城市住房市场需求旺盛，既有资本投机性因素，也有城市治理缺位的因素。大城市甚至城市内部本位主义的发展模式，导致医疗、教育资源配置严重失衡。而在公共资源分配上，大城市政府又采取了市场化的思路，将公共资源的获取资格与“住房产权”进行捆绑，进一步推高了公共品在住房价格中的资本化程度，降低了中低收入阶层获得公共资源的可能性。

十九大报告中，明确提出“房子是用来住的、不是用来炒的”的理念和定位，其表面意义在于房子的居住性价值需要与投资性价值进行剥离。但另一方面的意义容易被忽略，即公共品可及性也要与房子的产权属性进行剥离，无论租房人还是产权人在优质公共资源上都应该具有相等的获取权。以德国为例，地方政府在公共资源的配置较为均衡，租房人群在教育资源获取上并没有与产权所有者有较大差异，德国租房人群一直在50%以上，社会资源公平配置是保证这部分人群能安于租房现状的重要因素。未来城市政府在住房治理手段上需要整合治理：一方面，通过“多主体供给、多渠道保障、租购并举的”等制度性手段，满足城市居民住有所居是较低层次目标；另一方面，城市政府需要不断改善城镇公共产品的均衡配置，从市民需求导向进行公共资源的合理空间配

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

置，切实保障中低收入阶层优质教育、医疗服务的可得性。

参考文献

安徽教育新闻(2016). 疯了! 学区房与非学区房价格相差2倍!. 搜狐网: http://www.sohu.com/a/65061867_387169. 2018年4月8日访问.

陈钊、陆铭、陈静敏(2012). 户籍与居住区分割: 城市公共管理的新挑战. 复旦学报(社会科学版), 5: 77-86.

陈永伟、史宇鹏、权五燮(2015). 住房财富、金融市场参与和家庭资产组合选择——来自中国城市的证据. 金融研究, 4: 1-18.

黄凌灵、刘志新(2009). 考虑住房因素的中国居民资产配置问题研究. 北京航空航天大学学报(社会科学版), 1: 1-5.

李凤、罗建东、路晓蒙、邓博夫、甘犁(2016). 中国家庭资产状况、变动趋势及其影响因素. 管理世界, 2: 45-56.

吴卫星、易尽然、郑建明(2010). 中国居民家庭投资结构: 基于生命周期、财富和住房的实证分析. 经济研究, S1: 72-82.

星焱、王希安(2009). 住房资产和股票资产财富效应的实证研究: 四川例证. 经济问题, 12: 51-54.

易方兴(2016). 46万一平 谁买走了北京天价学区房?. 腾讯网: http://house.qq.com/a/20160303/020553.htm. 2018年4月8日访问.

张传勇、张永岳、武霁(2014). 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, 12: 86-101.

张海云(2012). 我国家庭金融资产选择行为及财富分配效应. 北京: 中国金融出版社.

郑思齐(2013). 公共品配置与住房市场互动关系研究述评. 城市问题, 8: 95-100.

Bertaut, C. & Starr-McCluer, M. (2001). Household Portfolio in the United States. In Guiso, L., Haliassos, M. & Jappell, T. Eds. *Household Portfolios*. Cambridge: MIT Press.

Campbell, J. Y. (2006). Household Finance. *Journal of Finance*, 61(4): 1553-1604.

Cohn, R. A., Lewellen, W. G., Lease, R. C. & Schlarbaum, G. G. (1975). Individual Investor Risk Aversion and Investment Portfolio Composition. *Journal of Finance*, 30(2): 605-620.

Peress, J. (2004). Wealth, Information Acquisition, and Portfolio Choice. *Review of Financial Studies*, 17(3): 879-914.

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

regression analysis on the floating population was used to find out whether sex, the household type, the income, education, employment status, or other factors, had a significant impact on the floating population's purchase of commercial housing. This study found that the housing provident fund played a significant rolein housing purchases for this population. If provided access to the housing provident fund, the floating population was more inclined to buy commercial housing in their place of work. However, the proportion of the floating population that owned housing as a result of fund access was very low. Therefore, the government should urge enterprises to support the housing provident fund for the floating population, thus promoting the settlement and integration of the floating population into cities.

Key Words Housing Provident Fund; The Floating Population; The House Purchase

Urban Public Resource Allocation and Household Housing Asset Investment: Research Based on the China Social Survey (2006 – 2015)
..... Xiaoke Yang & Jing Wang

Abstract The paper analyzes the driving forces of housing asset investment in urban households using the Chinese Social Survey 2006 – 2015 dataset. The analyses focus on testing these driving forces from two perspectives: capital appreciation and the improvement of public goods. Based on an analysis of 10 years' worth of data, China's urban families are among the capital – driven interests. Two income groups have the highest capital – driven interests: low – income, high – risk preference families and high – income, high – risk preference families. As for the impact of public goods on household housing investment, community infrastructure was an important factor in reducing the amount of housing investment. As opinions of local compulsory education and health serviceimproved, the tendency to invest in housing gradually decreased. In the long run, urban governmentsshould constantly improve the allocation of urban public goods, and effectively guarantee the availability of high quality education and medical services to middle – and low – income citizens.

Key Words Housing Asset; Risk Preferences; Residential Sorting; Allocation of Public Goods

● ARTICLES

Property Tax Mimicking in Georgia Counties, USA: A Spatial Data Analysis
..... Zhirong Zhao

?1994-2018 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net