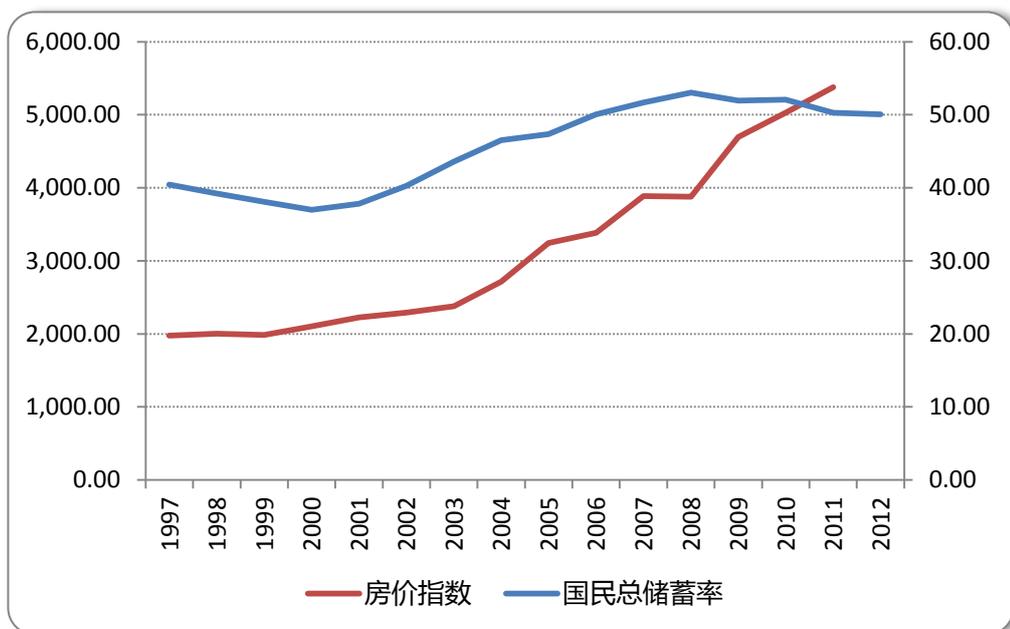


高房价是高储蓄的罪魁祸首？

众所周知，在中国房价高已成为不争的事实，为了买房，人们拼命存钱，因此导致个人储蓄率越来越高，从而社会平均储蓄率也越来越高。这个逻辑听起来很合理，但真相果真如此么？经济系文一教授以及王鑫博士对此现象进行了题为《Housing prices and the high Chinese saving rate puzzle》的研究，并发表在《中国经济评论》(China Economic Review)，他们发现社会整体平均高储蓄跟高房价并没有必然的关系。社会保障体系的缺乏以及金融市场的不完善导致的预防性储蓄才是推高社会平均储蓄率的主要原因。

该研究首先用一些直观的事实来质疑储蓄与房价有因果关系的观点。最重要的事实是近6年来房价飙升，如果高房价是高储蓄的原因，那储蓄率也应连年增长才对，而事实是，虽然这几年的储蓄率居高不下，且相对稳定，但家庭储蓄率还是略有下降的（详见如下图）。

图 国民总储蓄与房价指数



数据来源：CEIC，国家统计局

为什么社会总体或人均储蓄率会跟房价没有关系呢？媒体的普遍逻辑又错在哪里呢？王鑫和文一认为，这是从微观个体推广到宏观经济时候难免的一个错误，人们在存钱买房的时候总是只关注到自身年复一年的储蓄，推己及人于是认为所有人在所有年龄阶段的个人储蓄都很高，所以全国的平均储蓄率也就很高。这个逻辑遗漏的重要问题是，在一部分人存钱拉高储蓄率的时候，另一部分人正在把自己的存款从银行里取出来去购房，这批人的提款行为拉低了储蓄，因为购房期间的储蓄率为负（即当期支出大于收入）。作者通过构建简洁的经济模型发现，存款准备买房的行为和正在买房的行为会互相抵消对储蓄的影响，这样高房价本身跟同一时期社会不同年龄段和收入群体的平均储蓄率是没有关系的。

在什么情况下社会整体储蓄率和房价会有关系呢？他们发现，如果房价的增速持续并大大超过居民的人均收入的增速，且首付很高，那么高房价就有可能导致社会人均高储蓄率。需要注意的是，“持续”这个词非常重要，收入增速暂时性地低于房价增速是不会有太大作用的，即使房价增速持续领先，二者的关系也不会非常大，用模型匹配中国的现实数据，证明即便在这种情况下，高房价也只对储蓄率有 2.14% 的贡献。

那么，是什么造成了中国的人均高储蓄？文一教授认为，主要是中国社会保障体系缺乏以及金融市场不完善的联合作用。薄弱的社会保障体系让人们必须为了不确定性较大的重大医疗、教育等巨额支出而进行预防性储蓄。在不完善的金融市场里，预防性储蓄变得更为严重，因为面临这样的大额随机支出，个人又很难通过金融市场借贷，必须更多依靠自身储蓄来防患于未然。因为是对或然性事件的预防性储蓄，事后的实际平均开支就可能大大小于储蓄，造成社会人均储蓄率上升。因此，要降低过高的国民储蓄，就应该从这两个方面入手，即大力发展社会安全保障体系和降低金融市场借贷成本。



供稿：科研事务办公室 采编：刘阳阳 编辑：高晨卉 责编：孙荣玲