

# 房价波动对中低收入群体家庭财务脆弱性的影响

刘欣宇, 吴丽娟

云南财经大学金融学院, 云南 昆明

收稿日期: 2026年9月1日; 录用日期: 2026年10月5日; 发布日期: 2026年10月16日

## 摘 要

基于2021年中国家庭金融调查数据, 本文考察房价波动对中低收入家庭财务脆弱性的影响机制与异质性特征。基准回归结果表明, 房价上涨短期能够降低中低收入家庭财务脆弱性; 机制分析揭示, 房价上涨同时存在两种对抗性效应: 一方面通过推高居民乐观房价预期, 诱发非理性购房行为, 加剧家庭财务脆弱性; 另一方面通过提升家庭流动性资产规模, 缓解财务脆弱压力。异质性分析表明, 部分大城市家庭以及中青年家庭面对房价波动时财务反应更为敏感。研究警示, 房价上涨带来的账面财富效应容易掩盖家庭杠杆放大与流动性不足的潜在风险。据此, 政策需要从强化家庭流动性支持、实施住房市场差异化干预、引导居民理性预期三个维度构建家庭财务风险防控体系, 提升居民部门财务稳健性。

## 关键词

房价波动, 财务脆弱性, 流动性资产

# The Impact of Housing Price Fluctuations on the Financial Vulnerability of Low- and Middle-Income Households

Xinyu Liu, Lijuan Wu

School of Finance, Yunnan University of Finance and Economics, Kunming Yunnan

Received: September 1, 2026; accepted: October 5, 2026; published: October 16, 2026

## Abstract

Based on the 2021 China Household Finance Survey data, this study examines the mechanism and

heterogeneous characteristics through which housing price fluctuations affect the financial vulnerability of low- and middle-income households. The baseline regression results indicate that a rise in housing prices can reduce the financial vulnerability of low- and middle-income households in the short term; the mechanism analysis reveals that a rise in housing prices exerts two opposing effects: on one hand, it heightens residents' optimistic expectations about housing prices, triggering irrational home-buying behavior and exacerbating household financial vulnerability; on the other hand, it increases the scale of household liquid assets, thereby alleviating the pressure of financial vulnerability. The heterogeneity analysis shows that households in certain large cities, as well as young and middle-aged households, exhibit greater sensitivity in their financial responses to housing price fluctuations. This study warns that the book value effect induced by rising housing prices can easily mask potential risks such as increased household leverage and insufficient liquidity. Accordingly, policy-makers should establish a household financial risk prevention and control system across three dimensions—strengthening support for household liquidity, implementing differentiated interventions in the housing market, and guiding residents toward rational expectations—to enhance the financial resilience of the household sector.

## Keywords

Housing Price Fluctuations, Financial Vulnerability, Liquid Assets

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

中国经济迈向经济结构转型与促进经济社会协调发展新阶段,居民部门资产负债表的稳健性直接关系到宏观经济韧性。当前我国家庭资产高度集中于不动产,房地产价格波动带来的潜在家庭金融风险不容忽视。资产结构单一、流动性储备不足的矛盾尤为突出。中低收入家庭流动性资产低于国际安全警戒线。一旦房价下行,中低收入家庭财务脆弱性会经由“流动性紧缩、杠杆被动攀升、财富效应反转”三重机制快速放大(马梓州等, 2024) [1]。测算表明,若房价下跌 10%,低收入家庭净资产将缩水 23.1%,极易触发“抵押品缩水-信贷约束收紧-消费投资同步收缩”的负向循环(王苗等, 2024) [2]。

为缓释家庭部门房地产关联风险,近年我国持续优化楼市政策工具。围绕“控增量、去库存、优供给”<sup>1</sup>深化房地产制度改革,从供给端稳定住房市场预期,从需求端减轻居民购房流动性压力,从普惠层面增强中低收入家庭风险抵御能力。但政策红利存在明显群体分化:数字化纾困政策对西部家庭的债务缓解效应仅为东部地区的 25% (韩潇, 2024) [3];保障房虽然覆盖面不断扩大,但受保障家庭长期发展韧性依旧未达到安全临界水平(王吓忠, 2025) [4],反映出现有政策存在“基础基本保障”和“家庭风险抵御能力再造”之间的断层。

既有研究较多关注房价对总体家庭债务、消费行为的影响,但专门针对中低收入家庭,同时结合房价心理预期、流动性资产双中介路径,区分城市等级、户主生命周期异质性的微观实证仍然不足。鉴此,本文构建房价波动作用于中低收入家庭财务脆弱性的分析框架,基于 CHFS-2021 微观数据,从微观传导机制、区域群体异质性、政策制度适配角度,系统探究房价冲击如何经由心理预期、流动性约束渠道对不同收入分位家庭产生差异化影响,并基于城乡属性、住房持有数量、城市层级、户主年龄等维度,为优化住房相关政策布局提供实证依据。

<sup>1</sup><https://www.news.cn/fortune/20251225/2a793445e02645379c13754b1c0a38c0/c.html>

## 2. 文献综述

### 2.1. 房价波动对家庭财务脆弱性的影响

家庭经济脆弱性是衡量家庭福利的重要指标,融合消费不平等与波动性特征,能有效识别风险冲击对居民消费的影响及家庭应对能力,受学界持续关注(张冀等,2016) [5]。房价上升通过资产增值提升有房家庭财富水平,带动收入增长、储蓄下降,促进消费,形成典型“财富效应”(薛晓玲等,2020) [6]。但房价过快上涨可能抑制该效应,房价收入比提高则在一定程度上强化财富效应。购房行为对家庭经济决策有多维影响:自住房交易成本、贷款锁定及税收政策可能抑制家庭迁移;购房计划常促使家庭增加储蓄、压缩消费甚至推迟生育;购房后资产结构向房产倾斜,使其更易受房价波动冲击,面临违约风险(徐淑美,2014) [7]。地区经济不确定性主要通过房价与收入波动影响家庭负债,房价渠道影响更突出。高房价地区家庭债务增速显著,尤其多套房或户主在国企家庭,需警惕房价风险向金融体系传导(郭新华等,2021) [8]。

收入是家庭债务核心决定因素,房价与债务正相关,消费者信心与名义利率影响不显著。房价上涨通过“替代效应”挤出消费,财富效应未显著体现(郭新华、周程程,2014) [9]。预期房价上升推动家庭增配房产,短期替代效应主导,抑制消费;长期可能降低居民生活水平(周广肃等,2019) [10]。

### 2.2. 房价波动影响家庭财务脆弱性的机制分析

房价波动的多维影响引发学界广泛探讨。居民收入预期与房价预期显著影响购房决策:信贷收紧时购房由收入预期主导,信贷宽松时则受房价预期及家庭特征影响更大,收入预期的约束作用强于房价预期的增益作用(薛川,2012) [11]。房价上升对居民身体健康负向影响不显著,但对房价心理健康有积极影响——上涨1%使心理健康得分平均上升7.6%,可能源于区域经济与财富效应共同作用(林娟等,2022) [12]。企业层面,房价上涨通过提升抵押资产价值降低非房企风险承担,主要通过增持房地产实现(刘行等,2016) [13]。货币政策层面,房价引致的财富再分配削弱政策有效性,将其纳入政策目标反而加剧市场波动(朱大鹏、陈鑫,2017) [14]。微观数据表明,住房价格上涨显著影响居民储蓄决策(赵西亮等,2014) [15]。

近期研究进一步揭示,房价下跌使低财富家庭净资产损失比例更高,加剧债务风险与财富差距,负面影响持久且程度较深(孟宪春,2025) [16]。以购建房意愿为时间偏好代理变量,家庭流动资产分布与边际消费倾向呈倒“U”形关系;购建房意愿促进财富积累,放大消费对收入冲击的反应,其储蓄动机主要挤出享受及发展型消费,消费信贷则弱化收入冲击对消费的影响(伍再华等,2023) [17]。预期机制与宏观经济联动分析表明,房价预期下降通过自我实现机制推低实际房价,抑制住房供给、收缩总产出并降低名义利率,但对消费与投资有一定促进作用(赵扶扬等,2023) [18]。强烈的房价下跌预期对家庭债务与房地产市场产生“去杠杆”与紧缩效应,长期可能抑制GDP与消费需求,但对投资稳定有积极作用(刘河北等,2024) [19]。基于此,本文构建链式中介效应模型,提出如下核心假设:

假设 H<sub>0</sub>: 房价上升缓解家庭财务脆弱性。

假设 H<sub>1</sub>: 房价变动通过房价心理预期,间接加剧家庭财务脆弱性。

假设 H<sub>2</sub>: 房价变动通过流动性资产,间接缓解家庭财务脆弱性。

## 3. 研究设计

### 3.1. 数据来源

本文采用 CHFS-2021 数据,探究房价变动对中低收入家庭财务脆弱性的影响及作用机制。样本筛选

如下: 1) 参照国家统计局标准, 将人均收入处于 40 分位数以下的家庭界定为中低收入家庭(杨阳等, 2022) [20]; 2) 整合户主、家庭与地区维度数据, 精确界定研究对象; 3) 剔除未成年户主、关键变量缺失及异常值样本。最终保留 14,351 个有效样本。城市层面数据来源于相应年份《中国城市统计年鉴》、部分城市统计年鉴及安居客, 与 CHFS 匹配后覆盖 242 个城市。

### 3.2. 模型设定

为考察房价冲击对不同的动态影响, 本文以 CHFS-2021 截面数据构建基准 OLS 模型:

$$FFI_i = \alpha + \beta_1 hp_j + \delta H_i + \epsilon_i \quad (1)$$

其中, FFI 为家庭财务脆弱性, hp 为房价变动率,  $H_i$  为控制变量,  $\epsilon_i$  为随机扰动项。

进一步, 为检验房价心理预期与流动性资产的中介作用, 本文构建三步法中介效应模型:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{路径 1 } FFI_i = \alpha_1 + \beta_1 hp_j + \delta H_i + \epsilon_i \end{array} \right. \quad (2)$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{路径 2 } fangjia\_exp/liquid\_asset = \alpha_1 + \beta_1 hp_j + \delta H_i + \epsilon_i \end{array} \right. \quad (3)$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{路径 3 } FFI_i = \alpha_1 + \beta_1 hp_j + \lambda_1 fangjia\_exp_j / \lambda_2 liquid\_asset + \delta H_i + \epsilon_i \end{array} \right. \quad (4)$$

其中, liquid\_asset 为中介变量表示流动性资产, fangjia\_exp 为中介变量表示房价心理预期。

### 3.3. 变量说明

#### (一) 被解释变量

为计算家庭财务脆弱性指标的步骤。本文从过度负债与应急储蓄两个维度衡量家庭财务脆弱性。过度负债以家庭债务收入比是否超过 30%, 超过赋值为 1, 否则为 0 (孟德锋等, 2019; Loke, 2017) [21] [22]。应急储蓄以储蓄能否支撑三个月基本生活开支为标准, 不足赋值为 1, 否则为 0 (Johnson & Widdows, 1985) [23]。

设有  $n$  个家庭, 2 个指标,  $x_{ij}$  为第  $i$  个家庭在第  $j$  个指标上的值。是否过度负债, 是否应急储蓄不足, 构建原始矩阵:

$$X = [x_{ij}]_{n \times 2} \quad (5)$$

由于“负债”与“储蓄”指标量纲一致且均为正向信号值越大→家庭越脆弱, 采用极差归一化, 避免负值出现。归一后  $y_{ij} \in [0, 1]$ :

$$y_{ij} = \frac{x_{ij} - \min(x_j)}{\max(x_j) - \min(x_j)} \quad (6)$$

若  $\max(x_j) = \min(x_j)$ , 则令  $y_{ij} = 0$ , 计算比重将归一值转化为概率矩阵  $p_{ij}$ :

$$p_{ij} = \frac{y_{ij}}{\sum_{i=1}^n p_{ij} \ln(p_{ij})} \quad (7)$$

计算熵值, 熵值越大, 说明该指标在样本内, 权重应被压缩; 熵值越小, 表明家庭间差异悬殊, 更需政策干预。本研究样本中, 应急储蓄不足的熵值普遍低于过度负债。

$$e_j = -\frac{1}{\ln(n)} \sum_{i=1}^n p_{ij} \ln(p_{ij}) \quad (8)$$

若  $p_{ij} = 0$ , 则定义  $p_{ij} \ln(p_{ij}) = 0$ , 计算冗余度与权重:

$$d_j = 1 - e_j, \quad w_j = \frac{d_j}{\sum_{j=1}^2 d_j} \quad (9)$$

$$FFI_i = \sum_{j=1}^2 w_j y_{ij} \quad (10)$$

FFI 取值范围为[0, 1], 数值越大表示家庭财务越脆弱。

## (二) 核心解释变量

本文将房价变动率作为核心解释变量。房价变动通过抵押渠道影响家庭借贷能力(Iacoviello, 2005) [24]。房价上涨会提高家庭举债意愿, 在金融市场顺周期机制下, 易引发过度负债与杠杆率攀升, 加剧家庭财务脆弱性(周广肃、王雅琦, 2019) [10]。核心解释变量为 2020~2021 年各地房价变动率。

## (三) 机制变量

本文将资产流动性比率与房价心理预期设定为关键中介变量(廉永辉、张琳, 2015) [25]。房价心理预期以 CHFS-2021 问卷中“未来三个月房价走势”衡量。房价上行时, 居民预期趋于理性, 抑制追涨购房与过度负债(周利等, 2020) [26]; 同时, 财富增值效应促使家庭增持流动性资产, 强化应急缓冲能力(杨雪峰, 2018) [27]。由此, 房价波动通过降低心理预期、增加流动性资产两条路径, 最终缓解家庭财务脆弱性。

## (四) 控制变量

为控制其他因素对家庭财务脆弱性的影响, 本文参考相关研究(孟德锋, 2019) [21], 从三个层面选取控制变量: 户主个体、家庭以及房屋。变量定义及描述性统计详见表 1。被解释变量 FFI 均值为 0.282, 标准差 0.45, 取值范围覆盖[0, 1]。核心解释变量房价变动率均值为 0.013, 标准差 0.048, 区间为-0.124 至 0.188, 显示不同城市房价波动异质性较强。机制变量方面, 房价心理预期均值为 2.716; 流动性资产比率均值为 10.714, 标准差 1.467, 其最小值为负, 说明部分家庭已处于流动性赤字状态。各控制变量分布合理, 为后续分析奠定基础。

**Table 1.** Definitions of variables

**表 1.** 变量的定义

| 变量类型           | 变量名称(符号)            | 变量定义                                   | 观测值    | 平均值   | 标准差    | 最小值    | 最大值   |
|----------------|---------------------|----------------------------------------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 被解释变量          | 家庭财务脆弱性(FFI)        | 家庭面对风险的可能性                             | 14,351 | 0.282 | 0.45   | 0      | 1     |
| 解释变量           | 房价变动率(hp)           | $\frac{P_{2021} - P_{2020}}{P_{2020}}$ | 13,627 | 0.013 | 0.048  | -0.124 | 0.188 |
| 控制变量<br>(户主层面) | 年龄(age)             | 2020 - 出生年份                            | 14,351 | 51.76 | 12.831 | 15     | 95    |
|                | 性别(gender)          | 男性 = 1, 女性 = 2                         | 14,351 | 1.278 | 0.448  | 1      | 2     |
|                | 文化程度(degree)        | 0~9 <sup>2</sup>                       | 14,341 | 2.238 | 0.940  | 1      | 6     |
|                | 婚姻状况(marriage)      | 未婚、分居、离婚、<br>丧偶 = 0, 已婚、<br>同居 = 1     | 14,296 | 3.488 | 1.631  | 1      | 9     |
| 控制变量<br>(家庭层面) | 家庭规模(size)          | 家庭人口数                                  | 14,351 | 3.811 | 1.758  | 1      | 16    |
|                | 青年人口比率(youth_ratio) | $\frac{\text{青年人口数}}{\text{家庭规模}}$     | 14,351 | 0.114 | 0.318  | 0      | 1     |
|                | 老年人口比率(older_ratio) | $\frac{\text{老年人口数}}{\text{家庭规模}}$     | 14,351 | 0.301 | 0.459  | 0      | 1     |

<sup>2</sup>0~9 分别代表未知、小学、初中、高中、中专、职高、大专、本科、硕士、博士。

续表

|                |                                  |                                    |        |        |       |        |        |
|----------------|----------------------------------|------------------------------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 控制变量<br>(房屋层面) | 城市等级(city_level)                 | 一线城市 = 1,<br>二线城市 = 2,<br>三线城市 = 3 | 14,351 | 2.483  | 0.798 | 1      | 3      |
|                | 拥有 1 套住房<br>(one house)          | 0 套住房 = 0,<br>1 套住房 = 1,           | 14,351 | 0.936  | 0.245 | 0      | 1      |
|                | 拥有多套住房(more house)               | 多套住房 = 1                           | 14,351 | 0.221  | 0.415 | 0      | 1      |
| 中介变量           | 流动性资产比率<br>(liquid_assets_ratio) | 家庭流动资产<br>家庭总资产                    | 12,994 | 0.314  | 0.167 | 0      | 1.000  |
|                | 房价心理预期(fangjia_exp)              | CHFS 数据 <sup>3</sup>               | 14,351 | 2.716  | 0.79  | 0      | 5      |
|                | 房屋密度(building_density)           | 建住房面积<br>总面积                       | 14,351 | 0.378  | 0.133 | 0.090  | 0.7    |
|                | 家庭总收入(ln_income)                 | 家庭收入增长率                            | 14,046 | 10.714 | 1.467 | -0.799 | 15.427 |
|                | 失业率(unemployment_ratio)          | 家庭中未工作的人占比                         | 14,351 | 0.122  | 0.328 | 0      | 1      |

4. 实证结果与分析

4.1. 基础回归分析

表 2 是房价变动对家庭财务脆弱性影响的基准回归结果。模型(1)至(4)逐次加入个体、家庭、房屋层面及全部控制变量。核心解释变量房价变动率在所有模型中均显著为负, 系数稳定在-0.192 至-0.335 之间, 表明房价上涨显著降低家庭财务脆弱性。模型(4)显示, 房价每上升 1 个单位, FFI 下降 0.192 个单位。

Table 2. Specifications of the baseline model  
表 2. 基础模型的设定

|      |           | (1)                  | (2)                  | (3)                  | (4)                  |
|------|-----------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|      |           | 个体层面                 | 家庭层面                 | 房屋层面                 | 总体                   |
| 个人层面 | hp        | -0.239***<br>(0.079) | -0.268***<br>(0.078) | -0.335***<br>(0.079) | -0.192**<br>(0.078)  |
|      | age       | -0.010***<br>(0.000) |                      |                      | -0.007***<br>(0.001) |
|      | gender    | -0.022**<br>(0.009)  |                      |                      | -0.002<br>(0.009)    |
|      | marriage  | 0.014***<br>(0.004)  |                      |                      | 0.020***<br>(0.004)  |
|      | degree    | -0.008***<br>(0.003) |                      |                      | 0.003<br>(0.003)     |
|      | ln_income | -0.011***<br>(0.003) |                      |                      | -0.021***<br>(0.003) |
|      |           |                      |                      |                      |                      |
|      |           |                      |                      |                      |                      |
|      |           |                      |                      |                      |                      |
|      |           |                      |                      |                      |                      |

<sup>3</sup>1 = 大幅上涨, 2 = 小幅上涨, 3 = 不涨不跌, 4 = 大幅下跌, 5 = 小幅下跌。

续表

|      |             |          |          |
|------|-------------|----------|----------|
| 家庭层面 | size        | 0.027*** | 0.024*** |
|      |             | (0.002)  | (0.002)  |
|      | youth_ratio | 0.148*** | 0.054*** |
|      |             | (0.012)  | (0.016)  |
|      | old_ratio   | −0.151** | −0.032** |
|      |             | (0.008)  | (0.015)  |
| 房屋层面 | one house   | 0.065*** | 0.074*** |
|      |             | (0.015)  | (0.015)  |
|      | more_house  | 0.135*** | 0.120*** |
|      |             | (0.009)  | (0.009)  |
|      | city_level  | 0.047*** | 0.024*** |
|      |             | (0.005)  | (0.005)  |
|      | _cons       | 0.917*** | 0.208*** |
|      | (0.036)     | (0.010)  |          |
| N    | 13,263      | 13,627   |          |
|      |             | 13,627   | 13,263   |

注：括号内为标准误；\* $p < 0.1$ ，\*\* $p < 0.05$ ，\*\*\* $p < 0.01$ 。

年龄系数显著为负，符合生命周期理论；婚姻状况显著为正，反映成家带来的杠杆上升(朱明昊等，2023) [28]；家庭总收入显著为负，印证收入的缓冲作用。家庭规模与青年人口占比显著为正；老年人口占比显著为负，反映养老金与低负债的稳定效应。房屋层面，拥有 1 套或多套住房均显著推高脆弱性，且多套房效应约为单套房的 2 倍；城市等级系数显著为正，表明高能级城市家庭脆弱性更高，可能与更高的房价收入比及按揭负担有关。

模型(4)各变量符号与显著性保持稳定，常数项显著为正。基准回归证实房价上涨短期缓解财务脆弱性，同时揭示人口结构、家庭特征与房产持有状况的调节作用，为后续机制分析提供实证基础。

#### 4.2. 内生性检验

尽管模型中已纳入多维控制变量，但仍可能存在遗漏变量或反向因果导致的内生性偏误。土地供给减少推高房价，而房价上涨可能加剧家庭财务脆弱性(赵扶杨等，2023) [18]。为此，本文采用 2SLS 进行估计，工具变量选取房屋密度与人口密度。表 3 显示，两者均符合预期，满足相关性要求；在控制内生性后，房价冲击率对家庭财务脆弱性仍显著为负，与基准回归结论一致。这表明基准结果稳健，假说  $H_0$  进一步得到验证。

**Table 3.** Endogeneity test

**表 3.** 内生性检验

|                  | (6)                   | (7)          |
|------------------|-----------------------|--------------|
|                  | 第一步                   | 第二步          |
|                  | First Stage           | Second Stage |
| building_density | -0.085***<br>(-11.08) |              |

续表

|                   |                      |                      |
|-------------------|----------------------|----------------------|
| person_density    | 0.0001***<br>(15.98) |                      |
| hp                |                      | -2.032***<br>(-4.03) |
| Constant          | -0.019***<br>(-3.26) | 0.545***<br>(10.73)  |
| control           | 是                    | 是                    |
| N                 | 13,263               | 13,263               |
| r <sup>2</sup> _a | 0.031                | 0.059                |

注：括号内为标准误；\*p < 0.1，\*\*p < 0.05，\*\*\*p < 0.01。

4.3. 稳健性检验

为检验基准结果的稳健性，本文进行以下三种稳健性检验：替换被解释变量：将 FFI 测算方法从熵值合成法替换为加权平均法(周孟亮等，2025) [29]，如表 4 列(8)所示，房价变动率系数显著为负，与前文一致；增加控制变量：加入失业率变量(隋钰冰等，2020) [30]，列(9)显示房价变动率系数显著为负，失业率对脆弱性有显著正向影响；替换核心解释变量：采用滞后一期房价变动率(周孟亮等，2025) [29]缓解反向因果，列(10)显示系数仍显著为负。以上检验共同表明，房价上涨缓解家庭财务脆弱性的核心结论稳健可靠。

Table 4. Robustness tests

表 4. 稳健性检验

|                    | (8)                 | (9)                  | (10)                |
|--------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
|                    | FFI (替换 FFI 算法)     | FFI (增加失业率)          | FFI (滞后一阶处理)        |
| hp                 | -0.093**<br>(0.039) | -0.0001***<br>(0.01) |                     |
| unemployment_ratio |                     | 0.001***<br>(0.000)  |                     |
| hp<br>(滞后一阶处理)     |                     |                      | -0.179**<br>(0.078) |
| control            | 是                   | 是                    | 是                   |
| _cons              | 0.770***<br>(0.026) | 3.317***<br>(0.000)  | 0.583***<br>(0.051) |
| N                  | 13,263              | 1132                 | 13,263              |

注：括号内为标准误；\*p < 0.1，\*\*p < 0.05，\*\*\*p < 0.01。

## 5. 机制分析

### 5.1. 机制检验

为检验房价心理预期的中介效应, 本文采用三步法回归分析(李波、朱太辉, 2020; 温忠麟等, 2022) [31] [32]。基于这一思路, 本文构建具体的影响机制检验计量模型。

表 5 列(12)中, 房价变动率对房价心理预期的系数为-0.792, 房价上涨会提高居民心理预期。列(13)将两者同时纳入回归后, 房价变动率系数降至-0.072, 房价心理预期系数为 0.003。这表明房价心理预期发挥部分中介作用: 房价上涨通过提高心理预期, 间接加剧家庭财务脆弱性。

**Table 5.** Three-step test of the housing price psychological expectation mechanism

**表 5.** 房价心理预期机制三步法检验

|             | (11)                | (12)                 | (13)                 |
|-------------|---------------------|----------------------|----------------------|
|             | FFI                 | fangjia_exp          | FFI                  |
| hp          | -0.192**<br>(0.078) | -0.792***<br>(0.285) | -0.072**<br>(0.062)  |
| fangjia_exp |                     |                      | 0.003*<br>(0.002)    |
| control     | 是                   | 是                    | 是                    |
| _cons       | 0.553***<br>(0.051) | 7.024***<br>(0.181)  | -1.891***<br>(0.068) |
| N           | 13,263              | 11,195               | 11,195               |

注: 括号内为标准误; \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ 。

表 6 检验流动性资产的中介效应。第二步列(15)中, 房价变动率对流动性资产的系数为 0.289, 表明房价上涨促使家庭增持流动性资产。第三步列(16)房价变动率系数降至-0.135, 流动性资产系数为-0.002。流动性资产发挥部分中介作用: 房价上涨通过增加流动性资产, 间接缓解家庭财务脆弱性。综上, 假设  $H_1$ 、 $H_2$  得到验证。

**Table 6.** Three-step test of the liquidity asset mechanism

**表 6.** 流动性资产机制三步法检验

|                     | (14)                | (15)                | (16)                 |
|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
|                     | FFI                 | liquid_assets_ratio | FFI                  |
| hp                  | -0.192**<br>(0.078) | 0.289***<br>(0.067) | -0.135**<br>(0.059)  |
| liquid_assets_ratio |                     |                     | -0.002**<br>(0.001)  |
| control             | 是                   | 是                   | 是                    |
| _cons               | 0.553***<br>(0.051) | 0.375***<br>(0.078) | -1.803***<br>(0.065) |
| N                   | 13,263              | 11,983              | 11,983               |

注: 括号内为标准误; \* $p < 0.1$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.01$ 。

5.2. 进一步分析：异质性分析

(一) 城市等级异质性分析

表 7 是基于城市等级的异质性检验结果。房价变动率对家庭财务脆弱性的影响存在显著区域异质性：一线与三线城市为负，其中一线城市缓解系数高于三线城市。一线城市市场阶段成熟、资产结构多元，三线城市房价上涨预期较强但风险缓冲机制相对不足。二线城市不显著，反映出市场分化与边际递减效应。上述发现提示政策制定需考虑区域市场特征与家庭资产结构的异质性。

Table 7. Qualitative test of city hierarchy  
表 7. 城市等级质性检验

|         | (22)                 | (23)            | (24)                 |
|---------|----------------------|-----------------|----------------------|
|         | 1 线城市                | 2 线城市           | 3 线及以下城市             |
| hp      | -0.617***<br>(-2.95) | 0.203<br>(1.03) | -0.356***<br>(-3.73) |
| control | 是                    | 是               | 是                    |
| N       | 2634                 | 1685            | 9007                 |

注：括号内为标准误；\*p < 0.1，\*\*p < 0.05，\*\*\*p < 0.01。

(二) 年龄异质性分析

表 8 是年龄分组的异质性检验结果。房价变动率对家庭财务脆弱性的影响呈现显著生命周期差异：30 岁以下组系数为正但不显著；30~40 岁组与 40~50 岁组均显著为负，表明中年家庭房价上涨通过财富效应增强偿债能力，降低脆弱性；50~60 岁组不显著；60~70 岁组系数为 0.243，房价上涨反而加剧脆弱性，生活成本上升或依赖房产变现；70 岁以上组不显著。年轻及高龄组效应不显著。

Table 8. Test for age heterogeneity  
表 8. 年龄异质性检验

|         | (25)            | (26)                 | (27)                 | (28)              | (29)               | (30)            |
|---------|-----------------|----------------------|----------------------|-------------------|--------------------|-----------------|
|         | 30 岁以下          | 30~40 岁              | 40~50 岁              | 50~60 岁           | 60~70 岁            | 70 岁以上          |
| hp      | 0.493<br>(1.11) | -1.085***<br>(-5.45) | -0.428***<br>(-2.68) | -0.071<br>(-0.43) | 0.243***<br>(1.82) | 0.231<br>(1.26) |
| control | 是               | 是                    | 是                    | 是                 | 是                  | 是               |
| N       | 621             | 2188                 | 3498                 | 3245              | 2830               | 944             |

注：括号内为标准误；\*p < 0.1，\*\*p < 0.05，\*\*\*p < 0.01。

6. 结论与建议

6.1. 结论

本文基于 CHFS-2021 数据，系统考察房价波动对中低收入家庭财务脆弱性的影响机制、异质性及空间溢出效应，主要结论如下：

(一) 房价上涨短期内缓解家庭财务脆弱性。

基准回归与内生性检验一致表明，房价上涨通过财富效应改善家庭资产负债表，经稳健性检验结论

稳定。

### (二) 房价心理预期与流动性资产是核心传导机制。

机制分析显示, 房价上涨通过两条路径影响财务脆弱性: 一是提高心理预期加剧非理性购房与过度负债; 二是促使家庭增持流动性资产增强应急能力。

### (三) 房价冲击的影响存在显著异质性。

分样本回归表明: 一线城市家庭及 30~50 岁中年家庭缓解效应更突出; 60~70 岁老年家庭则因生活成本上升或资产变现压力表现为脆弱性加剧。二线城市家庭及年轻群体敏感性较弱, 反映区域市场、资产配置与生命周期的调节作用。

## 6.2. 建议

基于上述结论, 本文提出以下政策建议:

### (一) 巩固流动性资产积累机制, 增强家庭应急缓冲能力。

建议设立“普惠家庭流动性储备支持计划”, 提供配比储蓄激励或税收优惠; 鼓励银行开发“弹性还款 + 自动储蓄”复合产品, 平滑现金流压力。

### (二) 实施精细化、差异化的群体干预政策。

对二线城市家庭, 强化住房支付与流动性协同积累, 探索“租房补贴 + 强制储蓄”模式; 支持中青年首套房需求, 推动公积金弹性缴存与共有产权住房结合, 确保流动性安全垫。

### (三) 加强预期引导与金融能力建设, 筑牢微观决策基础。

建立透明权威的房价信息发布与风险提示机制, 定期发布市场健康指数; 将金融素养教育纳入社区与中小学课程, 强化流动性管理、资产配置与债务风险识别能力。

综上, 通过多维政策组合, 可巩固房价上涨的短期缓解效应, 并在中长期增强家庭资产负债表稳健性, 为实现促进经济社会协调发展构建更具韧性的微观基础。

## 基金项目

云南省教育厅科学研究基金项目(2025J0543)。

## 参考文献

- [1] 马梓洲, 龚万堃, 俞铮. 购房行为与家庭金融资产——来自 CHFS 的准实验证据[J]. 宏观经济研究, 2024(7): 112-127.
- [2] 王苗, 王文甫. 数字金融、抵押品渠道与资产泡沫[J]. 中央财经大学学报, 2024(10): 50-62.
- [3] 韩潇. 西部脱贫地区家庭韧性对农户经济决策的影响研究[D]: [博士学位论文]. 北京: 中国农业科学院, 2024.
- [4] 王吓忠. 我国产权型保障房行业发展及其价格规制研究——基于受惠家庭收入视角的分析[J]. 价格理论与实践, 2025(11): 247-252, 295.
- [5] 张冀, 祝伟, 王亚柯. 家庭经济脆弱性与居民消费关系研究动态[J]. 经济动态, 2016(8): 126-135.
- [6] 薛晓玲, 臧旭恒. 房价变动影响我国居民消费的中介效应分析——基于家庭财富配置的视角[J]. 山东大学学报(哲学社会科学版), 2020(6): 102-112.
- [7] 徐淑美. 购置自有住宅对家庭行为的影响分析[J]. 中国经济问题, 2014(2): 91-97.
- [8] 郭新华, 朱小青. 本地经济不确定性如何影响家庭借贷行为?——基于房价与收入波动机制的分析[J]. 湘潭大学学报(哲学社会科学版), 2021, 45(2): 91-97.
- [9] 郭新华, 周程程. 消费者信心与房价对家庭借贷行为的影响分析[J]. 统计与决策, 2014(1): 99-101.
- [10] 周广肃, 王雅琦. 住房价格、房屋购买与中国家庭杠杆率[J]. 金融研究, 2019(6): 1-19.
- [11] 薛川. 预期收入的不确定性对消费者购房选择的影响[J]. 山东理工大学学报(自然科学版), 2012, 26(4): 61-64.

- 
- [12] 林娟, 张涛, 周利星. 住房价格与城市居民健康之间的关系——基于 CFPS 数据的实证研究[J]. 北方经贸, 2022(10): 95-99.
- [13] 刘行, 建蕾, 梁娟. 房价波动、抵押资产价值与企业风险承担[J]. 金融研究, 2016(3): 107-123.
- [14] 朱大鹏, 陈鑫. 房产价格、家庭财富再分配与货币政策有效性——基于动态随机一般均衡模型的分析[J]. 南方金融, 2017(5): 18-36.
- [15] 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?——基于 CHIP 微观数据的实证分析[J]. 经济学(季刊), 2014, 13(1): 81-102.
- [16] 孟宪春. 房价变动、家庭债务风险与财富分配效应——兼论房产税与住房补贴双重改革[J]. 当代经济科学, 2025, 47(1): 17-29.
- [17] 伍再华, 程瑞祺. 流动资产分布、时间偏好与家庭边际消费倾向的异质性——基于中国家庭金融调查(CHFS)的实证分析[J]. 湘潭大学学报(哲学社会科学版), 2023, 47(2): 114-120.
- [18] 赵扶扬, 梅冬州. “稳房价”与“调结构”双重目标下的房价调控政策研究[J]. 经济学(季刊), 2023, 23(3): 1226-1244.
- [19] 刘河北, 王君斌, 费茂清. 家庭债务、宏观经济波动与房价预期冲击[J]. 中国管理科学, 2024, 32(10): 56-65.
- [20] 杨阳, 范蕊, 蒋佳伶. 数字参与能够提高中低收入家庭的幸福感吗?——基于 CHFS 数据的实证研究[J]. 福建论坛(人文社会科学版), 2022(9): 39-53.
- [21] 孟德锋, 严伟祥, 刘志友. 金融素养与家庭金融脆弱性[J]. 上海金融, 2019(8): 1-13.
- [22] Loke, Y. (2017) The Influence of Socio-Demographic and Financial Knowledge Factors on Financial Management Practices of Malaysians. *International Journal of Business and Society*, **18**, 33-50. <https://doi.org/10.33736/ijbs.488.2017>
- [23] Johnson, D. and Widdows, R. (1985) Emergency Fund Levels of Households. *The Proceedings of the American Council on Consumer Interests 31th Annual Conference*, Fort Worth, 27-30 March 1985, 235.
- [24] Iacoviello, M. (2005) House Prices, Borrowing Constraints, and Monetary Policy in the Business Cycle. *The American Economic Review*, **95**, 739-764. <https://doi.org/10.1257/0002828054201477>
- [25] 廉永辉, 张琳. 房地产流动性、资产证券化和房价上涨[J]. 世界经济文汇, 2015(4): 93-110.
- [26] 周利, 易行健. 房价上涨、家庭债务与城镇居民消费: 贷款价值比的视角[J]. 中国管理科学, 2020, 28(11): 80-89.
- [27] 杨雪峰. 去杠杆背景下的流动性危机研究[J]. 世界经济研究, 2018(11): 44-50, 64, 136.
- [28] 朱明昊, 薛凯芸, 胡振. 数字普惠金融对家庭财务脆弱性的影响研究[J]. 金融理论与实践, 2023(6): 22-36.
- [29] 周孟亮, 陆妍. 金融科技能否缓解居民家庭金融脆弱性?——基于 CHFS 数据的实证研究[J]. 东北农业大学学报(社会科学版), 2025, 23(2): 24-38.
- [30] 隋钰冰, 尹志超, 何青. 外部冲击与中国城镇家庭债务风险——基于 CHFS 微观数据的实证研究[J]. 福建论坛(人文社会科学版), 2020(1): 132-144.
- [31] 李波, 朱太辉. 债务杠杆、金融素养与家庭金融脆弱性——基于中国家庭追踪调查 CFPS2014 的实证分析[J]. 国际金融研究, 2020(7): 25-34.
- [32] 温忠麟, 方杰, 谢晋艳, 等. 国内中介效应的方法学研究[J]. 房价心理科学进展, 2022, 30(8): 1692-1702.