

# 户主年龄与住房债务:偏好还是厌恶

冯 钰 姚玲珍

(上海财经大学 公共经济与管理学院,上海 200433)

**摘要:**住房的获取成本及其效用随着家庭生命周期的演进而发生变化。住房债务作为家庭解决住房支付能力不足的有效手段,是否会随户主年龄增长而产生变化?对此,本文利用中国家庭追踪调查(CFPS)数据展开实证分析。结果表明,随着年龄增长,户主对住房债务的态度由偏好转为厌恶,拐点出现在30岁。机制分析发现,收入不确定性和风险偏好在户主年龄对家庭住房债务的影响中具有中介效应。异质性检验表明,家庭是否承担住房债务及债务规模的拐点因家庭收入、房产数量和有未成年子女呈现出明显差异。进一步研究发现,在住房债务资金渠道方面,户主年龄越大,越倾向于通过民间机构借款。细分群体来看,低收入家庭及多套房家庭选择亲友借款的概率更高,而有子女的家庭会优先选择亲友借款,其次选择民间机构。本文的研究结论为政府贯彻“房住不炒”的基本思路,保证家庭的合理性住房资金需求,进而缓解住房债务风险提供了政策参考。

**关键词:**住房;户主年龄;住房债务;家庭生命周期

**中图分类号:**F063.4 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2022)02-0091-16

## 一、引言

住房是民生之本,也是个体身份和阶层的象征。自1998年住房福利分配制度终止以来,我国房价持续上涨,家庭举债购房或建房成为普遍现象,居民家庭住房债务规模增长迅速。2020年10月20日,中国社会科学院发布的《中国住房金融发展报告》显示,我国住房贷款余额从2012年的8万亿元迅速增长至2019年的30.07万亿元,年均增速为22.36%。进一步来看,住房贷款逐渐成为家庭债务的主要构成。2019年11月25日,中国人民银行公布的《中国金融稳定报告(2019)》表明,2013年~2018年住房贷款占家庭债务的比例从21.3%上涨至75.9%,年均增长率超过20%。当前,我国住房贷款占比已超过美国2008年次贷危机爆发时期住房贷款占家庭债务的比重(约为73%),家庭住房债务风险日渐显现。具体表现为:过高的住房债务会通过挤压家庭消费导致企业被动增加杠杆,造成企业短期债务大量积累;此外,随着企业短期流动性风险加大,其按期偿债能力削减,银行系统的不良贷款比例上升,加大了整个金融系统的不稳定性。因此,如何降低家庭住房债务负担是目前亟需解决

**收稿日期:**2021-10-07

**基金项目:**国家自然科学基金面上项目“债务承担视角下城镇居民住房选择与消费行为关系研究:理论机制与政策效应”(72174115)

**作者简介:**冯钰(1996—),女,四川南充人,上海财经大学公共经济与管理学院博士生;

姚玲珍(1966—),女,江苏苏州人,上海财经大学公共经济与管理学院教授,本文通讯作者。

的重大现实问题。

近年来,为防范家庭住房债务风险,政府出台了一系列调控政策,例如对还款利率、还款年限和偿债能力评估等进行调整。虽然这些尝试取得了一定成效,但效果有限,家庭住房债务仍旧年年攀高。究其原因,有以下两点:一是调控政策的“一刀切”特征,难以与实际家庭住房需求挂钩;二是虽然调控政策目的主要在于抑制住房投资动机,但尚未能够准确剥离出家庭的合理住房需求。因此,有必要明确不同家庭获取住房的实际目的。事实上,家庭的住房需求有着明显的生命周期特征。随着家庭发展阶段的改变,家庭对住房的需求也会发生转变。而作为家庭决策者的户主,基于家庭效用最大化原则,对住房债务的偏好也相应发生变化。具体表现在以下两个方面:首先,在家庭建立和发展阶段,受“安居乐业”“居者有其屋”等传统观念的影响,住房对于家庭而言,不仅是安生立命之所,更是社会地位的象征<sup>[1]</sup>。在这一阶段,住房效用得以最大化,家庭的住房需求旺盛。然而,受资源禀赋不足、流动性约束的影响,该阶段的家庭住房支付能力略显不足。因此,户主更偏好利用负债购建房,以实现住房的提前消费。其次,在家庭衰退阶段,原生家庭的基本住房需求已经得到满足,为子女买房和改善性住房需求是家庭购房的主要动机。随着家庭财富的积累和收入水平的提高,家庭的住房支付能力明显增加,同时叠加户主的风险偏好程度减弱等心理因素的影响,家庭对住房负债的偏好不再。综上所述,由于户主年龄所代表的家庭生命周期阶段与住房效用之间存在着动态变化关系,家庭对住房债务的需求也因时而异。那么,在住房效用和住房成本的博弈下,住房债务是否会因户主年龄处在不同家庭生命周期阶段而出现多重解?户主对通过债务获取住房的态度是否会因年龄增长而发生改变?

理论上来看,作为家庭管理者,户主会基于当前的住房需求,按照家庭效用最大化原则进行住房决策。在此过程中,户主年龄是影响决策结果的关键因素。一方面,由于户主年龄是家庭生命周期阶段划分的关键指标<sup>[2]</sup>,所以不同年龄户主的住房选择实质上代表了家庭差异化阶段的住房需求。另一方面,家庭的可支付能力与户主年龄密切相关。人力资本理论认为,家庭收入与户主年龄存在正相关关系,即家庭的人力资本回报会随着户主年龄的变化呈现上升趋势,进而增加家庭收入<sup>[3]</sup>。这就意味着,在整个家庭生命周期阶段,存在家庭的住房支付能力不能够满足住房需求的时刻。这时,家庭就会选择以负债的方式实现跨期住房消费,例如,对低收入家庭而言,当期可支配收入有限,负债就成为其缓解流动性约束、平滑住房消费的重要手段;年轻群体的预期收入较高,其通过负债实现跨期住房消费的意愿更强<sup>[4][5]</sup>。

然而,现有文献中直接探讨户主年龄对家庭住房债务影响的研究相对较少。从内容上看,大致可归为以下两类:一是关于年龄的分析。首先,年龄的异质性客观存在,会直接影响个体的行为选择<sup>[6]</sup>。年龄的增长会导致个体产生心理变化,例如,改变风险偏好程度,进而影响个体的经济行为<sup>[7]</sup>。一般而言,年龄越大,对债务风险的回避情绪越强,越不愿意承担债务<sup>[8]</sup>。此外,部分学者发现,年龄特征能够通过家庭的资源禀赋渠道来影响其资产配置和储蓄消费等决策<sup>[9][10]</sup>。而在住房市场,户主年龄与家庭不同生命周期阶段的住房选择密切相关。董纪昌等指出,住房的租购选择具有明显的生命周期效应,年轻家庭更加注重住房配套的教育资源,因此更偏向于购房,而老年群体更偏向于租房<sup>[3]</sup>。但李燕桥和臧旭恒的研究发现,在“二孩政策”放开之后,中老年群体的改善性住房需求显著增加<sup>[4]</sup>。最后,有学者研究得出,户主年龄对住房债务的影响可能与其心理变化有关。一般而言,随着个体年龄的增大,其自信程度逐渐减弱,风险回避情绪增强<sup>[7][8]</sup>,负债意愿也会相应降低<sup>[11]</sup>。二是对住房债务的形成原因及其外部性的讨论。学者们发现,信贷政策等宏观经济因素和家庭资产等微观特征是导致家庭住房债务异质性的关键<sup>[5][12]</sup>;在住房债务外部性的文献中,有研究发现住房债务不仅会挤占家庭消费<sup>[13]</sup>,还会降低家庭生活质量、导致家庭资产恶化,并直接影响家庭福利和居民的幸福感知<sup>[14]</sup>,甚至致使家庭陷入贫困<sup>[15]</sup>。此外,过高的住房债务会造成大范围的金融风险<sup>[16]</sup>。

已有研究对于本文考察户主年龄对住房债务的影响具有重要参考价值,但仍存在以下可以拓展的空间:一是尽管一些文献强调了家庭生命周期不同阶段对住房的差异性需求,但尚未从户主年龄特征出发进行系统研究;二是围绕家庭生命周期阶段性住房差异的探讨大多集中在消费、投资等方面,

而对于住房债务及其资金来源却鲜有提及。对此,本文利用中国家庭追踪调查数据(CFPS)对户主年龄和家庭住房债务的关系进行实证检验,重点关注家庭住房债务偏好及住房债务规模的异质性特征,并且进一步探究了家庭住房债务资金来源渠道。同以往研究相比,本文从家庭生命周期演进的角度厘清户主年龄对家庭住房债务影响的理论机制,并利用微观数据进行实证分析,有助于为政府贯彻“房住不炒”的基本理念、缓解家庭部门的住房资金压力、防范住房债务风险提供政策思路。

## 二、理论机制与研究假设

家庭从建立、发展、成熟直至衰退的动态过程会随着户主的年龄增长及家庭需求呈现出明显的阶段性特征。推动家庭动态发展过程的关键因素就是事件的发生和转换<sup>[17]</sup>。在整个家庭生命周期内,住房是承担家庭重大事件、任务的基本载体<sup>[18]</sup>。在家庭建立初期,生育和随之而来的抚育任务使得家庭更加偏好购买具备良好教育资源的住房;在家庭成长和成熟阶段,随着户主年龄的增长和家庭人口规模的扩大,其本身的改善性住房需求和为子女购房的动机增强;而在衰退阶段,家庭的基本住房需求不再,住房带来的边际效用递减,家庭获取住房的偏好减弱<sup>[19]</sup>。

家庭的支付能力是决定住房需求能否实现的关键因素。一般而言,当住房需求旺盛而支付能力不足时,家庭会选择用负债来获取住房。这也取决于家庭对当期消费和未来消费的偏好,其边际替代率受家庭想要平衡整个生命周期收入流变化以匹配所期望的消费时间路径的影响<sup>[20]</sup>。许多学者认为,家庭收入、资源禀赋等构成家庭支付能力的因素和住房负债具有相关性。Godwin指出,收入水平越高的家庭,其家庭债务越少,对于住房贷款的偏好也更弱<sup>[21]</sup>。Leonard和Di则发现,家庭财富越多,家庭住房负债越少<sup>[22]</sup>。然而,这一特征在家庭不同发展阶段又具有不同的内涵。对处于建立和成长期的家庭而言,教育、医疗和就业等重大事件与住房密不可分,住房效用最大化。而这一阶段的家庭流动性约束大、资源禀赋不足、支付能力较弱,但其对于未来收入的预期较高。因此,为缓解当期住房压力,户主自然偏好在当期负债而在未来储蓄。对处于成熟和衰退期的家庭而言,子女作为相对独立的个体逐渐从原生家庭中脱离,并组建下一代新家庭,原有家庭的自有购建房需求减弱,住房不再局限于满足家庭的基本居住需求。这一时期,家庭的改善型住房需求和为子女购房的动机更旺。一方面,随着生活水平的提高和“二胎政策”放开,家庭对于住房的产品特征有了更高的要求。易成栋等研究发现,子女和老年人口较多家庭,更偏好面积大、环境好的住房<sup>[23]</sup>。另一方面,子女成家难以脱离父母给予的代际支持<sup>[24][25]</sup>。而在这一时期,由于前期置业带来的财富效应和家庭禀赋积累,原生家庭的支付能力得到显著提升<sup>[26][27][28]</sup>,这在一定程度上放松了流动性约束,住房债务不再是家庭进行消费的单一选择。因此,家庭的住房债务偏好走弱,甚至出现厌恶情绪。

住房债务偏好随家庭生命周期的演进而发生改变,而对于能够承担的住房债务规模而言,资金可得性、偿债能力和户主心理状态是关键影响因素。就资金可得性而言,户主年龄是金融机构发放住房借贷的重要参考依据。随着户主年龄的增长,家庭人口结构由年轻化转为老龄化,家庭预期收入不确定性特征显现,家庭的信贷约束增强<sup>[29]</sup>。因此,家庭住房债务规模的增减与户主年龄、家庭生命周期的变动密切相关。在偿债能力方面,收入、家庭财富是关键影响因素。家庭从建立到衰退,其收入和家庭财富会随着工作经验、社会阅历的积累逐渐上涨;发展到某个阶段之后,随着技能成熟,年龄增长,工资水平和家庭财富达到稳定水平;而在户主退休后的家庭衰退阶段,工资水平降低、家庭财富实现了代际传递<sup>[30]</sup>,偿债能力自然减弱。以上分析均是在理性经济人假设条件下进行的,然而人的决策行为还受到心理因素的影响<sup>[31]</sup>。论语有云“吾十有五,而至于学。三十而立,四十而不惑,五十而知天命,六十而耳顺,七十而从心所欲,不逾矩”。这意味着,在不同的年龄阶段,个体的心理和生理都面临着巨大变化。随着年龄的增长,个体逐渐从青年阶段迈向中年阶段,其过度自信程度也呈现同步增长态势,因此更具“冒险精神”;而从中年阶段到老年阶段,个体的过度自信程度减弱,表现为风险厌恶<sup>[32][33]</sup>。人力资本理论也证明个体的工作能力及效率随着年龄的变化呈现出先增长后下降的态势,对于风险的态度也由偏好转为规避<sup>[34]</sup>。基于以上分析,本文提出如下研究假设:

H1:户主年龄和家庭承担住房债务呈现倒U型的非线性关系。

H2:户主年龄和家庭住房债务规模呈现倒U型的非线性关系。

### 三、模型与变量

#### (一)模型设定

本文重点关注户主年龄对家庭是否承担住房债务和住房债务规模产生的非线性影响。考虑到家庭是否承担住房债务为二值离散型变量,家庭住房债务规模为连续型变量,本文分别构造如下 Probit 和 OLS 模型:

$$\text{debt\_if}_{i,j,t}^* = \alpha_1 \text{age}_{i,j,t} + \alpha_2 \text{age}_{i,j,t}^2 + \beta X_{i,j,t} + \delta_i + \theta_j + \epsilon_{i,j,t} \mid \epsilon_{i,j,t} \sim N(0, \delta^2)$$

$$\text{debt\_if}_{i,j,t} = \begin{cases} 1, \text{debt\_if}_{i,j,t}^* > 0 \\ 0, \text{debt\_if}_{i,j,t}^* \leq 0 \end{cases} \quad (1)$$

$$\text{debt}_{i,j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{age}_{i,j,t} + \alpha_2 \text{age}_{i,j,t}^2 + \beta X_{i,j,t} + \delta_i + \theta_j + \epsilon_{i,j,t} \quad (2)$$

式(1)(2)中,下标  $i, j, t$  分别表示家庭个体、家庭所在地区和调查年份。被解释变量  $\text{debt\_if}$  为虚拟变量,家庭承担住房债务赋值为 1,否则为 0; $\text{debt}$  为家庭住房债务规模。 $\text{age}$  与  $\text{age}^2$  分别表示户主年龄及其平方项,作为本文关注的核心解释变量。借鉴已有研究<sup>[35][36]</sup>,控制变量集  $X$  包括个体特征、家庭特征以及地区特征三个层面。 $\delta_i$  和  $\theta_j$  分别表示时间固定效应和地区固定效应, $\epsilon$  表示残差项。需要说明的是,在后续的实证过程中,本文将使用家庭层面的聚类标准误以处理组内自相关。

#### (二)数据与变量

本文所使用的数据来源于北京大学中国社会科学调查中心开展的中国家庭追踪调查(China Family Panel Studies, CFPS)项目。该项调查于 2010 年开始,分别于 2012 年、2014 年、2016 年和 2018 年进行追踪调查,总样本涵盖国内 25 个省(含直辖市和自治区),其目标样本规模为 16000 户家庭,覆盖面广且具有统计代表性。问卷内容包含少儿、成人、家庭以及共用模块四个部分。本文研究所用数据主要来自其中的成人问卷和家庭问卷。

实证研究之前,本文对样本作了以下预处理:第一,样本仅保留自有住房产权的家庭,户主年龄为 18~65 岁;第二,删除存在数据缺失或无效值的样本;第三,为缓解异常值对研究结果的干扰,本文对家庭收入、家庭净资产等连续变量进行了上下 1% 缩尾处理,最终得到 37928 个样本观测值。

本文的被解释变量为家庭承担住房债务( $\text{debt\_if}$ )及住房债务规模( $\text{debt}$ )。其中,家庭承担住房债务为虚拟变量,即家庭承担住房债务赋值为 1,否则为 0。数值界定来自问卷中的“是否贷款买建房”“是否购房建房借款”问题的回答,如果存在以上负债情形,本文就认为家庭存在住房债务;住房债务规模的指标度量来自问卷中“待偿房贷本息余额”“购房建房借款还有多少没还”问题的回答,本文加总了各家庭多种住房债务的余额,以此衡量家庭的住房债务规模。本文的核心解释变量为户主年龄( $\text{age}$ )及年龄的平方项( $\text{age}^2$ ),年龄的度量为户主受访当年的实际年龄。

除此之外,为避免其他影响因素对本文结果造成干扰,本文借鉴已有文献,选取了个体层面、家庭层面以及地区层面的一系列变量作为控制变量。其中,个体层面包含户主性别( $\text{gender}$ )、户口状态( $\text{hukou}$ )、教育程度( $\text{education}$ )、婚姻状态( $\text{marriage}$ )和自评健康状态( $\text{health}$ );家庭层面包括家庭净资产( $\text{asset\_net}$ )、家庭收入( $\text{income}$ )、老年人口抚养比( $\text{old}$ )、少儿人口抚养比( $\text{child}$ )、拥有房产数量( $\text{house\_no}$ )和家庭规模( $\text{size}$ );地区层面则包含住房价格( $\text{price}$ )、人均地区生产总值( $\text{gdp}$ )和银行业竞争程度( $\text{hhi}$ )。

表 1 和表 2 分别列示了本文研究所涉及的主要变量的定义及描述性统计。结果显示,承担住房债务的家庭占总样本的 27.10%。全样本中,家庭住房债务规模的均值为 3.9938 万元,标准差为 9.9190;最大值和最小值分别为 400 和 0,表明家庭之间住房债务规模差异较大。此外,在个体特征和家庭特征方面,教育程度和婚姻状态的均值分别为 0.0287 和 0.9077,表明样本主体大部分学历水平较低且属于已婚家庭;家庭净资产最大值和最小值分别为 4319 和 10 万元,标准差为 1285.4941,这意

味着家庭资产在不同家庭之间存在较大差别。在地区特征上,人均地区生产总值的最大值为 14.0211 万元,是最小值的 10 倍左右,表明地区间的经济发展极不均衡。

表 1 主要变量的定义

变量符号	变量名称	衡量方法
debt_if	是否承担住房债务	虚拟变量,家庭有住房债务取 1,否则取 0
debt	住房债务规模	家庭住房债务总额(万元)
age	年龄	户主在调查年份的年龄
age <sup>2</sup>	年龄的平方项	户主在调查年份的年龄的平方项
gender	性别	虚拟变量,户主为男性取 1,否则为 0
education	教育程度	虚拟变量,本科及以上学历取 1,否则取 0
marriage	婚姻状态	虚拟变量,已婚或同居取 1,否则取 0
health	自评健康状态	虚拟变量,非常健康或很健康取 1,否则取 0
hukou	户口状态	虚拟变量,非农户口取 1,否则取 0
income	家庭收入	包含工资性、经营性、财产性、转移性和其他收入(万元)
size	家庭规模	家庭总人口数(人)
asset_net	家庭净资产	住房资产和金融资产的总和减去家庭总负债(万元)
old	老年人口抚养比	家庭中 65 岁及以上人数与家庭中 16~64 岁人数的比值
child	少儿人口抚养比	家庭中 15 岁及以下人数与家庭中 16~64 岁人数的比值
house_no	拥有房产数量	家庭所拥有的房产数量(套)
price	住房价格	调查当年家庭所在省、市(包括自治区)商品住房价格(万元/平方米)
gdp	人均地区生产总值	调查当年家庭所在省、市(包括自治区)人均地区生产总值(万元)
hhi	银行业竞争程度	调查当年家庭所在省、市(包括自治区)的银行业赫芬达尔-赫希曼指数

表 2 主要变量的描述性统计

变量符号	均值	标准差	最小值	最大值
debt_if	0.2710	0.3880	0	1
debt	3.9938	9.9190	0	400
age	47.9698	10.2078	18	65
age <sup>2</sup>	2405.2947	953.3217	324	4225
gender	0.6097	0.4878	0	1
education	0.0287	0.1670	0	1
marriage	0.9077	0.2895	0	1
health	0.3187	0.4660	0	1
hukou	0.2599	0.4386	0	1
income	5.2770	6.1462	0	100
size	4.0542	1.7299	1	13
asset_net	1930.9580	1285.4941	10	4319
old	0.0992	0.2732	0	3
child	0.0194	0.1192	0	3
house_no	1.0645	0.5537	0	6
price	0.6120	0.4082	0.2856	3.7420
gdp	4.5803	2.2532	1.3119	14.0211
hhi	0.6367	0.0376	0.1948	0.8731

注:表中汇报了全样本的均值、标准差、最大值和最小值;表中报告的连续变量均是取对数前的数值特征。

## 四、实证分析

### (一) 基准回归结果

表 3 报告了户主年龄对是否承担住房债务及住房债务规模影响的实证结果。为验证回归结果的稳健性,本文采取逐步回归的方式,依次引入个体特征、家庭特征以及地区特征。第(1)列中的回归结果显示,在不加入任何控制变量的情况下,户主年龄对家庭是否承担住房债务的影响呈现倒 U 型特征。第(2)到第(4)列的结果表明,依次加入各控制变量之后,仍然得到相同结果。通过进一步计算得到,倒 U 型拐点位于 30 岁,即户主年龄小于 30 岁的家庭负债购房的概率呈现上升趋势,而在 30 岁之后逐渐减弱。可能的原因是:在家庭成长期,基本住房需求旺盛而支付能力不足,住房负债的可能性增大。第(5)列至第(8)列的结果显示,户主年龄对住房债务规模的影响也存在倒 U 型特征。第(8)列的结果显示,这一拐点位于户主 30 岁,即户主年龄在 30 岁之前的家庭,其住房债务呈上升趋势,而在 30 岁之后逐渐减少。年龄对住房债务规模的影响主要基于以下两个方面:一是风险规避。对于年龄较大的群体而言,当未来收入的不确定性增加时,他们会更加厌恶风险,此时负债的可能性及规模相应减少<sup>[37]</sup>。二是信贷约束。银行贷款作为住房债务最主要的资金来源渠道,其发放金额、贷款年限和利息等要素与个体年龄密切相关。

个体、家庭以及地区层面的特征对家庭是否承担住房债务以及住房债务规模的影响大部分显著。就承担住房债务而言,户主的教育水平和婚姻状态的系数显著为正,说明教育水平越高以及处于已婚或同居状态的家庭负债购房的概率更高;而户主健康状态的系数显著为负,这是由于健康状态较差的个体,抗风险能力相对较弱,借贷意愿较低<sup>[35]</sup>;户口状态的系数显著为负,可能的原因在于,拥有城镇户口的户主,其住房自有率更高且住房支付能力更强,因此选择负债购房的可能性较小<sup>[38]</sup>。在家庭特征方面,家庭收入与家庭规模两个变量的系数显著为正,这意味着收入越高的家庭,其偿债能力和融资约束更小,因此进行负债购房的概率更大;而人口规模越大的家庭为解决居住需求,负债买房的可能性更高;家庭净资产的系数显著为负,这可能是由于净资产多的家庭,住房支付能力更强,通过负债来获得住房的可能性更小;拥有住房数量越多的家庭负债购房的概率越大;老年人口抚养比每增加 1 个单位,家庭负债购房的概率降低 0.1712 个单位,而少儿人口抚养比每增加 1 个单位,家庭负债购房的概率相应增加 0.1287 个单位,这意味着中国家庭更有可能为下一代背负住房债务。在地区特征层面,房价越高,居民承担住房债务的可能性越弱。可能的解释是,在房价高的地区,家庭的住房债务规模相对较大,过高的债务会在一定程度上削弱家庭福祉,进而降低住房负债意愿<sup>[39]</sup>。而地区银行业竞争程度的系数显著为正,这是因为银行业竞争程度越高的地区,家庭利用银行贷款的意识更强。

此外,在住房债务规模方面,个体特征结果显示,户主的受教育水平和婚姻状态显著增强了家庭住房债务规模。这是因为,户主受教育水平越高,越懂得利用杠杆来获取住房。而已婚家庭住房债务规模更大是“因婚购房”的习俗导致大部分已婚家庭需要在婚前购建房。户口状态的系数为 1.2481,表明城市家庭受房价过高影响,其住房债务规模较大。在家庭特征方面,家庭收入每增加 1 个单位,家庭住房债务规模就上涨 0.2130 个单位,这是由于收入水平越高的家庭更偏向于质量更好的住房,其住房获取成本也就越高。家庭人口规模和住房套数的系数分别为 0.0358、2.9381,意味着人口越多的家庭需要更多的住房,进而导致住房债务规模攀升。老年人口抚养比和少儿人口抚养比的系数分别为-0.4757 和 0.3951,表明家庭更愿意为下一代背负更多的住房债务。在地区特征方面,住房价格和人均地区生产总值的系数分别为 2.9381 和 0.9898,表明经济发展程度及住房价格越高的地区,家庭住房债务规模越高。

### (二) 稳健性检验

为确保实证结果的可信度,除上文采用的逐步回归法以外,本文也采用了随机抽取 80% 家庭样本和用年龄分组替换年龄平方项两种方式进行稳健性检验。

表 3

基准回归结果

变量	debt_if				debt			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
age	0.0227*** (0.0057)	0.0165*** (0.0061)	0.0124*** (0.0062)	0.0178*** (0.0062)	0.1680** (0.0682)	0.1391** (0.0677)	0.1169* (0.0628)	0.1201** (0.0007)
age <sup>2</sup>	-0.0004*** (0.0000)	-0.0003*** (0.0001)	-0.0002*** (0.0000)	-0.0003*** (0.0000)	-0.0029*** (0.0008)	-0.0024*** (0.0008)	-0.0020*** (0.0007)	-0.0021*** (0.0008)
gender		0.0134 (0.0167)	0.0025 (0.0170)	0.0026 (0.0170)		0.0529 (0.1575)	-0.1024 (0.1579)	-0.0859 (0.1571)
education		0.3699*** (0.0452)	0.2920*** (0.0468)	0.2923*** (0.0468)		5.7125*** (1.6212)	4.6194*** (1.5657)	4.4751*** (1.5529)
marriage		0.1320*** (0.0291)	0.0633** (0.0304)	0.0630** (0.0304)		0.5729* (0.3667)	0.3777** (0.2585)	0.3758* (0.3508)
health		-0.0612*** (0.0179)	-0.0696*** (0.0181)	-0.0703*** (0.0181)		-0.0858 (0.1327)	-0.0990 (0.1294)	-0.0900 (0.1289)
hukou		-0.0176*** (0.0196)	-0.0591*** (0.0205)	-0.0573*** (0.0207)		1.6860*** (0.5002)	1.2809*** (0.4883)	1.2480** (0.4842)
income			0.0063*** (0.0013)	0.0066*** (0.0013)			0.2300*** (0.0376)	0.2130*** (0.0365)
size			0.0310*** (0.0049)	0.0312*** (0.0049)			0.0199** (0.0619)	0.0358* (0.0611)
asset-net			-0.0291*** (0.0063)	-0.0292*** (0.0063)			-0.3778*** (0.0375)	-0.3785*** (0.0374)
old			-0.1720*** (0.0316)	-0.1712*** (0.0317)			-0.4212 (0.3070)	-0.4757* (0.3042)
child			0.1288** (0.0601)	0.1287** (0.0601)			0.4758** (0.4011)	0.3951** (0.5116)
house-no			0.3311*** (0.0162)	0.3306*** (0.0162)			2.9614*** (0.2138)	2.9353*** (0.2126)
price				-0.0229** (0.0269)				2.9381*** (1.0416)
gdp				-0.0045 (0.0090)				0.9898*** (0.1528)
hhi				0.0124*** (0.0001)				-0.3871 (0.0202)
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地区固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	37928	37928	37928	37928	37928	37928	37928	37928
Pseudo R <sup>2</sup> (R <sup>2</sup> )	0.207	0.214	0.231	0.240	0.201	0.212	0.320	0.374

注：括号内为标准偏差；\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%的显著性水平，下表同。

第一，为保证回归结果的稳健性，本文参考已有研究<sup>[3]</sup>，在保持其他变量不变的情况下，随机抽取80%的样本重新回归，回归结果如表4所示。通过进一步计算可知，户主30岁仍然是家庭承担住房负债及住房债务规模的拐点，结果稳健。

表 4

稳健性检验:基于随机抽取样本

变量	debt_if		debt	
	(1)		(2)	
age	0.0175 *		0.1302 *	
	(0.0071)		(0.0746)	
age <sup>2</sup>	-0.0003 ***		-0.0022 **	
	(0.0001)		(0.0008)	
控制变量	控制		控制	
个体固定效应	控制		控制	
地区固定效应	控制		控制	
时间固定效应	控制		控制	
N	30342		30342	
Pseudo R <sup>2</sup> (R <sup>2</sup> )	0.232		0.311	

第二,在验证非线性关系的回归中,不再使用年龄和年龄的平方项,而是通过设置不同年龄段进行回归。本文参考已有研究<sup>[40]</sup>,按照户主年龄将样本量划分为 35 岁以下,35~50 岁以及 50 岁以上三组进行回归,所得结果如表 5 所示。研究发现,35 岁以下的群体承担住房债务的可能性和规模显著上升,另外两个群体则显著下降。这一结果与上文的回归结果一致,说明户主年龄对家庭承担住房债务及住房债务规模具有倒 U 型影响的研究结论具有可靠性。

表 5

稳健性检验:替换年龄变量

变量	debt_if			debt		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	35 岁以下	35~50 岁	50 岁以上	35 岁以下	35~50 岁	50 岁以上
age	0.2455 *** (0.0258)	0.0796 *** (0.0179)	-0.2082 *** (0.0184)	1.3103 *** (0.2115)	0.0656 ** (0.1157)	-0.7315 *** (0.1136)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地区固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	37928	37928	37928	37928	37928	37928
Pseudo R <sup>2</sup> (R <sup>2</sup> )	0.126	0.144	0.200	0.116	0.109	0.113

### (三)机制分析

本文主要从户主为满足家庭生命周期不同阶段住房需求的角度来探讨户主年龄的变化引起的收入不确定性和风险偏好对家庭住房债务的影响。参考于晓宇和陶向明的做法<sup>[41]</sup>,本文利用组织结构模型分别验证户主年龄变化导致的收入不确定性和风险偏好程度对家庭是否承担住房债务及债务规模影响的中介效应。值得注意的是,本文并不对中介变量之间的重要性进行讨论,因此在进行中介效应检验时直接采用分步骤证明的方式,即先验证中介变量和自变量之间存在倒 U 型关系,后验证中介作用<sup>[42]</sup>。具体做法:第一步,通过实证回归结果证明自变量与中介变量回归中的二次项系数不等于零,且为负值;第二步,证明中介变量在自变量与因变量的关系中存在影响效应,首先根据户主年龄的均值 $\overline{age}$ 及标准差  $\eta$  定义三个新值  $X(\overline{age}-\eta, \overline{age}, \overline{age}+\eta)$ ,然后将其带入公式 $(a_1+2a_2X)b$ (其中 $a_1$ 、 $a_2$ 为自变量对中介变量的边际效用值, $b$ 为中介变量对因变量的边际效用值)中得到数值  $M_1$ 、 $M_2$  和  $M_3$ ,当  $M_2$  大于  $M_1$  和  $M_3$  时,说明中介效应存在。关于收入不确定性,本文将家庭收入与时间趋势进行回归并计算残差序列的方差来衡量家庭劳动收入不确定性;风险偏好程度,本文借鉴陈刚的做法<sup>[43]</sup>,以家庭是否持有股票的虚拟变量作为衡量指标。

收入不确定性的中介效应检验回归结果如表 6 所示。第(1)列至第(3)列的结果表明,收入不确定性和户主年龄之间存在倒 U 型关系,户主年龄与家庭是否承担住房债务之间存在倒 U 型关系。进



一步计算可得三个中介效应检验值为 1.3846、1.6108 和 1.3018,证明中介效应存在。这意味着,随着户主年龄的增长,家庭收入的不确定性程度呈现先上升后下降的趋势,进而导致家庭承担住房债务的可能性先上升后下降。第(4)列至第(6)列的结果表明收入不确定性在户主年龄与家庭住房债务规模之间存在中介效应。同理,通过计算得到收入不确定性的中介效应检验值分别为 0.6341、1.2867 和 0.7304,证明收入不确定性的倒 U 型中介效应在住房债务规模方面仍然存在。

表 6 机制分析:收入不确定性的中介效应

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	debt_if	uncertainty_inc	debt_if	debt	uncertainty_inc	debt
age	0.0178 *** (0.0062)	0.0631 *** (0.0038)	0.0062 *** (0.0023)	0.1201 ** (0.0007)	0.0631 *** (0.0038)	0.0108 ** (0.0040)
age <sup>2</sup>	-0.0003 *** (0.0000)	-0.0007 *** (0.0000)	-0.0001 *** (0.0000)	-0.0021 *** (0.0008)	-0.0007 *** (0.0000)	-0.0002 * (0.0004)
uncertainty_inc			-0.0373 *** (0.0048)			-0.3358 *** (0.0443)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地区固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	37928	37928	37928	37928	37928	37928
R <sup>2</sup>	0.240	0.369	0.243	0.374	0.369	0.388

风险偏好的中介效应回归结果如表 7 所示。第(1)列至第(3)列的结果表明,随着户主年龄的增长,其风险偏好呈现出先上升后下降的趋势,进而导致家庭承担住房债务的概率呈倒 U 型特征。进一步计算得到,风险偏好的中介效应检验值分别为 1.0925、1.2001 和 1.0307,表明中介效应存在。在家庭住房债务规模方面,第(4)列至第(5)列的回归结果表明风险偏好在户主年龄对家庭住房债务规模的影响中也为倒 U 型特征。其中介效应检验值分别为 2.5959、3.0038 和 2.2867,表明风险偏好的中介效应存在,即随着户主年龄的增长,其风险偏好呈现出先上升后下降的趋势,进而导致家庭住房债务规模也呈现相同变化趋势。这可能是因为,受年龄影响,个体的心理承受能力呈现非线性特征,且年龄越大越想享受安稳生活<sup>[44]</sup>。

表 7 机制分析:风险偏好的中介效应

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	debt_if	risk	debt_if	debt	risk	debt
age	0.0178 *** (0.0062)	0.0420 *** (0.0115)	0.0173 ** (0.0063)	0.1201 ** (0.0007)	0.0914 ** (0.0600)	0.1017 * (0.0656)
age <sup>2</sup>	-0.0003 *** (0.0000)	-0.0006 *** (0.0001)	-0.0003 *** (0.0000)	-0.0021 *** (0.0008)	-0.0006 ** (0.0001)	-0.0019 *** (0.0007)
risk			-0.1742 *** (0.0421)			-0.1520 ** (0.0466)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地区固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	37928	37928	37928	37928	37928	37928
Pseudo R <sup>2</sup> (R <sup>2</sup> )	0.231	0.294	0.253	0.374	0.225	0.389

#### (四)异质性分析

1. 按家庭收入分组。本文按家庭总收入的 1/3 和 2/3 分位点将样本区分为高收入、中等收入以及低收入三组,分析户主年龄对住房债务的影响差异,回归结果如表 8 所示。总体上,在高、中、低收入这三个组别的家庭中,户主年龄与承担住房债务、住房债务规模之间均存在倒 U 型关系。从拐点

来看,高中低收入家庭承担住房债务的概率高峰分别是 27 岁、35 岁和 31 岁,这意味着高收入家庭进行负债购建房的时间显著早于中低收入家庭。这可能是因为高收入家庭往往具有较高的金融素养,因此会较早地采用杠杆买房<sup>[45]</sup>。而在住房债务规模方面,高收入群体的拐点出现在 37 岁,显著高于中低收入家庭的 34 岁和 33 岁,这意味着高收入家庭较晚出现住房债务规模的峰值。这可能是因为随着家庭逐渐进入成熟阶段,高收入家庭受改善性住房需求的影响,住房债务规模激增;而中低收入家庭受信贷约束的影响,借款额度和借款可获取性较低。

表 8 基于家庭收入的异质性分析结果

变量	debt_if			debt		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	高收入	中等收入	低收入	高收入	中等收入	低收入
age	0.0109 ** (0.0041)	0.0208 ** (0.0043)	0.0310 *** (0.0045)	0.0778 * (0.0612)	0.1226 ** (0.4923)	0.4089 ** (0.2167)
age <sup>2</sup>	-0.0002 ** (0.0000)	-0.0003 *** (0.0000)	-0.0005 *** (0.0000)	-0.0011 ** (0.0000)	-0.0018 ** (0.0000)	-0.0062 * (0.0000)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地区固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	12833	12644	12451	12833	12644	12451
Pseudo R <sup>2</sup>	0.267	0.266	0.269	0.210	0.211	0.211

2.按住房套数分组。本文参考以往研究<sup>[46]</sup>,将样本区分为一套房和多套房两个子样本,以探究住房套数差异下户主年龄对住房债务的影响,回归结果如表 9 所示。总体上,在一套房和多套房的样本中户主年龄均呈现倒 U 型的影响。进一步通过计算发现,多套住房家庭承担债务的拐点出现在 37 岁,这一数值显著晚于一套房家庭的拐点(31 岁);在住房债务规模方面,多套房家庭的拐点出现在 39 岁,而一套房家庭的拐点为 29 岁,这意味着多套房家庭承担住房债务的概率及债务规模均较晚出现。这可能是因为,多套房家庭大多是处于成熟阶段的家庭,其对住房的需求主要以改善型需求为主。

表 9 基于住房套数的异质性分析结果

变量	debt_if		debt	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	一套房家庭	多套房家庭	一套房家庭	多套房家庭
age	0.0314 * (0.0070)	0.0225 ** (0.0015)	0.1340 ** (0.0019)	0.5291 * (0.0024)
age <sup>2</sup>	-0.0005 ** (0.0000)	-0.0003 *** (0.0000)	-0.0023 *** (0.0000)	-0.0067 ** (0.0000)
控制变量	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制
地区固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
N	26769	11159	26769	11159
Pseudo R <sup>2</sup>	0.293	0.301	0.293	0.295

3.按有无未成年子女分组。本文将样本按照是否有未成年子女划分为无未成年子女家庭和有未成年子女家庭两个子样本进行回归,实证结果如表 10 所示。表 10 第(1)列和第(3)列显示,无未成年子女的家庭承担住房债务及住房债务规模的拐点分别为 29 岁和 30 岁;而第(2)列和第(4)列的结果表明,有未成年子女的家庭承担住房债务和住房债务规模的拐点为 33 岁和 32 岁。这意味着,有未成年子女的家庭对下一代的各项消费可能挤占了住房支出,削弱了住房支付能力,进一步导致购房计划延迟。

变量	debt_if		debt	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	无未成年子女家庭	有未成年子女家庭	无未成年子女家庭	有未成年子女家庭
age	0.0119 ** (0.0063)	0.0601 * (0.0391)	0.1443 ** (0.0024)	0.3907 ** (0.0023)
age <sup>2</sup>	-0.0002 *** (0.0000)	-0.0009 ** (0.0004)	-0.0024 *** (0.0000)	-0.0061 ** (0.0006)
控制变量	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制
地区固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
N	36407	1521	36511	1417
Pseudo R <sup>2</sup> (R <sup>2</sup> )	0.233	0.257	0.292	0.300

## 五、进一步讨论

上文研究发现,户主年龄与家庭是否承担住房债务及住房债务规模之间存在倒 U 型关系。事实上,对于大部分家庭而言,房贷是家庭住房债务的主要构成。而随着户主年龄的增长,家庭的信贷约束增强,此时家庭为获得住房资金,可能会选择向亲友或民间机构借款。而这一行为是否会与家庭住房债务规模的走势存在相关性?为研究这一现象,本文基于住房债务规模不为零的样本,进一步考察了户主年龄对其住房债务资金来源渠道的影响。

### (一)模型构建

住房债务资金来源渠道主要可分为银行贷款、亲友借款和民间机构借款三种,为考察户主年龄对其住房债务资金来源渠道的影响,本文构建如下无序多分类 Logistic 回归模型:

$$\ln(\eta_{j|b}) = \ln[P_r(y=j | \text{Age}_{i,j,t}) / P_r(y=b | \text{Age}_{i,j,t})] = \alpha + X \beta_{j|b} \quad (3)$$

式(3)中,分别定义银行贷款、亲友借款、除银行和亲友外的民间机构借款三种渠道的住房债务来源分别为  $j=1$ 、 $j=2$  和  $j=3$ 。这一被解释变量是根据问题“待偿房贷本息总额”“您家是否通过以下途径借款”“借款总额为?”“您家借款主要用于以下哪几个方面”的回答归类后得到。 $b$  为基准组,将住房债务资金来源为“银行贷款”的样本组作为基准组, $\eta$  为比值比,其他变量含义同模型(1)。求解方程(3)即可以得到每种选择的概率:

$$P_r(y=j | \text{Age}_{i,j,t}) = \exp(X \beta_{j|b}) / \sum_{m=1}^3 \exp(X \beta_{m|b}) \quad (4)$$

由此,建立的住房债务资金来源渠道的回归模型为:

$$\text{Logit} \frac{P_j}{P_b} = \alpha_j + \alpha_{j1} x_1 + \alpha_{j2} x_2 + \dots + \alpha_{jn} x_n, j \in (1, 2, 3) \quad (5)$$

### (二)实证结果

表 11 列示了户主年龄对住房债务资金来源渠道影响的回归结果。由于住房贷款在家庭住房债务中占据主导地位,因为本文选取银行贷款为基准组,亲友借款和民间借款作为对照组。从第(1)列和第(2)列的回归结果来看,选择亲友借款、民间借款的比值比(Odd Ratio)分别为 1.0145 和 1.0256,且分别在 1%、5%的水平上显著,这意味着与银行贷款相比,户主年龄每增

表 11 户主年龄与住房债务资金来源渠道

变量	Channel(odd ratio)	
	基准组:银行贷款	
	(1)	(2)
	亲友借款	民间借款
age	1.0145 *** (0.0033)	1.0256 ** (0.0030)
控制变量	控制	控制
地区固定效应	控制	控制
时间固定效应	控制	控制
N	10288	
Prob>chi2	0.000	
Pseudo R <sup>2</sup>	0.296	

加一个单位,其选择亲友借款的概率增加 1.45%,而选择向民间组织借款的概率增加 2.56%,这表明户主年龄越大选择民间机构借款的概率越高。

### (三)异质性分析

与上文保持一致,本部分仍按照家庭收入、住房套数以及是否有未成年子女三种方式进行分组讨论。表 12~14 的回归结果显示,在家庭收入分组中,随着户主年龄的增长,所有收入水平的家庭选择向亲友借款的概率显著增加;其中,低收入家庭的概率最大,是选择银行贷款的 1.1331 倍。这可能是因为我国的民间机构贷款市场尚不完善,缺乏政府机构的有效监管。因此,在银行贷款受限的情况下,居民更愿意选择向亲友借款。而拥有多套房的家庭更会选择向亲友借款,概率为向银行借款的 1.0125 倍。这可能是受我国购房政策的影响,拥有多套房的家庭购房资格、贷款额度以及贷款利率等方面严格受限,因此向亲友借款概率增高。此外,在有无未成年子女的分组当中,无未成年子女的家庭向亲友借款的概率是向银行借款的 1.0125 倍;而有未成年子女的家庭向亲友借款的概率为向银行借款的 1.0378 倍。受家族文化、社会资本的影响,同银行借贷相比,亲友借款是住房债务更重要的资金来源渠道,而有未成年子女的家庭在住房面积、套数上有更高的要求。因此,在银行贷款受限、亲友借款不足的情况下,部分家庭被迫选择民间机构借款来缓解支付能力不足的压力。

表 12 基于家庭收入的住房债务资金来源渠道异质性分析结果

Panel A	Channel(odd ratio)					
	高收入		中等收入		低收入	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	亲友借款	民间借款	亲友借款	民间借款	亲友借款	民间借款
age	1.0280 ***	1.0298	1.0134 ***	1.0478	1.1331 ***	0.9870
	(0.00)	(0.02)	(0.01)	(0.02)	(0.00)	(0.02)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地区固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4101		3240		2947	
Prob>chi2	0.000		0.000		0.000	
Pseudo R <sup>2</sup>	0.289		0.229		0.246	

表 13 基于住房套数的住房债务资金来源渠道异质性分析结果

变量	Channel(odd ratio)			
	一套房家庭		多套房家庭	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	亲友借款	民间借款	亲友借款	民间借款
age	1.1447	1.0150	1.0125 **	1.0011
	(0.0003)	(0.0009)	(0.0009)	(0.0010)
控制变量	控制	控制	控制	控制
地区固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
N	6627		3661	
Prob>chi2	0.000		0.000	
Pseudo R <sup>2</sup>	0.284		0.393	

变量	Channel(odd ratio)			
	无未成年子女家庭		有未成年子女家庭	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	亲友借款	民间借款	亲友借款	民间借款
age	1.0125 *** (0.0031)	1.0180 (0.0120)	1.0378 *** (0.0175)	1.0305 * (0.0105)
控制变量	控制	控制	控制	控制
地区固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
N	8904		1384	
Prob>chi2	0.000		0.000	
Pseudo R <sup>2</sup>	0.133		0.142	

#### (四)内生性问题的处理:Heckman 两步法

与上文的基准回归不同,本文在分析户主年龄对家庭住房债务资金来源渠道选择的影响时,仅保留了住房债务规模不为零的样本。因此,可能会存在由于样本选择偏误导致的内生性问题。为缓解这一影响,本文利用 Heckman 两步法进行进一步验证。先利用 Probit 模型生成逆米尔斯比值,再将其作为控制变量带入 Logistic 模型中进行回归。回归结果(如表 15 所示)显示,户主年龄越大,选择向民间机构借款的概率越大,表明表 11 所得的研究结论具有稳健性。

表 15 Heckman 两步法回归结果

变量	Channel(odd ratio)	
	基准组:银行贷款	
	(1)	(2)
	亲友借款	民间借款
age	1.0359 *** (0.0000)	1.0491 ** (0.0001)
控制变量	控制	控制
地区固定效应	控制	控制
时间固定效应	控制	控制
N	10288	
Prob>chi2	0.000	
Pseudo R <sup>2</sup>	0.306	

## 六、研究结论与政策建议

随着户主年龄和家庭生命周期的变化,住房的功能将从满足基本需求转为满足延伸需求。为确保家庭效用最大化,负债成为缓解住房支付能力不足的重要手段。本文利用中国家庭追踪调查(CFPS)数据,从家庭生命周期视角检验了户主年龄对家庭住房债务的影响。结果表明,随着户主年龄的变化,家庭对住房债务的态度由偏好转为厌恶,进而导致家庭是否承担住房债务以及住房债务规模均呈现倒 U 型特征,拐点出现在 30 岁。即户主年龄在 30 岁之前,家庭负债的概率及规模呈上升趋势,而在 30 岁之后则逐渐减弱。机制分析发现,收入不确定性和风险偏好在户主年龄对家庭住房债务的影响中有显著的中介效应。异质性分析表明,户主年龄对家庭住房债务的倒 U 型特征会因家庭收入、房产数量和是否有未成年子女的区别而有所不同。高收入家庭承担住房债务的年龄峰值为

27岁,早于中低收入家庭的35岁和31岁;但住房债务规模的年龄拐点为37岁,晚于中低收入家庭。多套房家庭承担住房债务及其住房债务规模的年龄拐点分别为37岁和39岁,较一套房家庭来得更晚。有未成年子女家庭承担住房债务及住房债务规模的年龄拐点分别为33岁和32岁,均晚于无未成年子女家庭的29岁和30岁。进一步研究发现,户主年龄越大,越倾向于通过民间机构借款。细分群体来看,低收入家庭和多套房家庭选择向亲友借款的概率更高;而有子女的家庭会优先选择向亲友借款,其次选择民间机构。

基于上述结论,本文认为,在住房市场的顶层设计方面,政府应坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位,大力推行租购并举,保障居民的合理性住房需求,以促进房地产市场平稳健康运行。具体来看,本文的研究结果在个体、家庭及金融机构三个层面具有以下启示:

第一,从个体角度看,受“居者有其屋”“租购不同权”等经济文化的影响,我国家庭住房需求旺盛。因此,本文建议在全社会倡导树立理性的住房观念,克服攀比心理,鼓励居民家庭做出合理的住房决策,避免背负过重的债务压力。

第二,对居民家庭而言,住房贷款具有额度大、还款期长和借款成本高的特点,导致负债家庭在较长时期内都将承受还款压力,微观上影响家庭消费和孩子生育等行为,宏观上蕴含家庭债务风险。建议政府加快推动住房公积金制度改革、发展住房合作社等非营利组织,将我国住房消费金融体系从住房按揭贷款“一股独大”,发展为市场化的住房按揭体系、政策性金融体系以及互助性金融体系,为处于不同生命周期阶段、不同收入层次的家庭提供自助、互助和他助“三位一体”的多元住房融资渠道。

第三,从金融机构的角度来看,当前金融产品单一、信贷获取资格“一刀切”等问题较为突出,而不同发展阶段的家庭在收入水平和住房需求方面存在较大差异。为此,建议政府出台相应的政策,推动金融产品创新,满足不同家庭的差异化融资需求,进而实现金融公平。此外,青年家庭既是住房债务的主要承担者又是消费的主力军,政府应制定针对性的金融支持政策,激励金融机构提供专门的金融工具。

#### 参考文献:

- [1] 张海东,杨城晨.住房与城市居民的阶层认同——基于北京、上海、广州的研究[J]. 社会学研究,2017(5):39—63.
- [2] Diamond, P. A. National Debt in a Neoclassical Growth Model[J]. The American Economic Review, 1965, 55(5):1126—1150.
- [3] 董纪昌,刘晓亭,季康先,董志,李秀婷.户主年龄、住房支付能力与家庭租购选择——基于CFPS的微观证据[J]. 系统工程理论与实践,2021(8):1961—1973.
- [4] 李燕桥,臧旭恒.消费信贷影响我国城镇居民消费行为的作用渠道及检验——基于2004~2009年省际面板数据的经验分析[J]. 经济学动态,2013(1):20—31.
- [5] Chamon, M. D, Prasad, E. S. Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising? [J]. American Economic Journal: Macroeconomics, 2010, 2(1):93—130.
- [6] 郭新华,刘辉,伍再华.收入不平等与家庭借贷行为——家庭为追求社会地位而借贷的动机真的存在吗[J]. 经济理论与经济管理,2016(5):84—99.
- [7] Pak, T. Y, Chatterjee, S. Aging, Overconfidence, and Portfolio Choice[J]. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 2016(12):112—122.
- [8] Cwynar A., Cwynar W., Patena W., et al. Young Adults' Financial Literacy and Overconfidence Bias in Debt Markets[J]. International Journal of Business Performance Management, 2020, 21(1):95—113.
- [9] Cynamon, B. Z, Fazzri, S. M. Household Debt in the Consumer Age: Source of Growth-Risk Collapse[J]. Capitalism and Society, 2008, 3(2):1—32.
- [10] Bakshi, G. S., Chen Z. W. Baby Boom, Population Aging, and Capital Markets[J]. The Journal of Business, 1994, 67(2):165—202.
- [11] Ando A., Modigliani F. The "Life Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests[J]. The American Economic Review, 1963, 53(1):55—84.

- [12] 汪伟,艾春荣. 人口老龄化与中国储蓄率的动态演化[J].管理世界,2015(6):47—62.
- [13] 张雅淋,姚玲珍. 家庭负债与消费相对剥夺——基于住房负债与非住房负债的视角[J]. 财经研究,2020(8):64—79.
- [14] Zakaria R. H., Jaafar M., Ishak A. Household Debt Decision: Poverty or Psychology[J]. International Journal of Business and Society, 2017, 18(3):515—532.
- [15] 陈斌开,李涛. 中国城镇居民家庭资产——负债现状与成因研究[J]. 经济研究,2011(S1):55—66.
- [16] 潘敏,周闯. 宏观审慎监管、房地产市场调控和金融稳定——基于贷款价值比的 DSGE 模型分析[J]. 国际金融研究,2019(4):14—23.
- [17] 王思斌. 社会学教程[M]. 北京:北京大学出版社,2010:135—139.
- [18] 吴卫星,易尽然,郑建明. 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[J]. 经济研究,2010(S1):72—82.
- [19] 李恩平. 中国城镇住房需求密集年龄人口对住房市场的影响[J]. 中国人口科学,2016(1):67—79.
- [20] Baek, E., Hong, G. S. Effects of Family Life-Cycle Stages on Consumer Debts[J]. Journal of Family and Economic Issues, 2004, 25(3):359—385.
- [21] Godwin, D. D. Dynamics of Households' Income, Debt, and Attitudes Toward Credit, 1983—1989[J]. The Journal of Consumer Affairs, 1997, 31(2):303—325.
- [22] Leonard, T., Di, W. Is Household Wealth Sustainable? An Examination of Assets Poverty Reentry After an Exit[J]. Journal of Family and Economic Issues, 2013(35):131—144.
- [23] 易成栋,任建宇,王优容. 子女数量、性别与中国城市家庭的住房选择[J]. 华东师范大学学报(哲学社会科学版),2018(6):100—107.
- [24] 陈皆明. 投资与赡养——关于城市居民代际交换的因果分析[J]. 中国社会科学,1998(6):131—149.
- [25] 孙涛,黄少安. 非正规制度影响下中国居民储蓄、消费和代际支持的实证研究——兼论儒家文化背景下养老制度安排的选择[J]. 经济研究,2010(S1):51—61.
- [26] Case, K., Quigley, J., Shiller, R. Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market[J]. Advances in Macroeconomics, 2005, 5(1):1235—1255.
- [27] 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.
- [28] 毛中根,桂河清,洪涛. 住房价格波动对城镇居民消费的影响分析[J]. 管理科学学报,2017(4):17—31.
- [29] 杨锐锋,何兴强. 中国房价与家庭消费关系的主导机制识别——基于生命周期模式的证据[J]. 中山大学学报(社会科学版),2021(3):157—167.
- [30] 李斌,郭明杰,张所地,赵华平. 家庭财富代际转移视角下的婚配竞争与住房市场——来自中国 286 个地级市的经验证据[J]. 数理统计与管理,2021(5):1—19
- [31] 张云亮,冯珺,赵奇锋,柳建坤. 风险态度对中国城乡家庭创业的影响分析——来自中国家庭金融调查 3 期面板数据的证据[J]. 财经研究,2020(3):154—168.
- [32] Kovalchik, S., Camerer, C. F., Grether, D. M., et al. Aging and Decision Making: A Comparison between Neurologically Healthy Elderly and Young Individuals[J]. Journal of Economic Behavior & Organization, 2005(45):1—16.
- [33] Forbes, D. P. Are Some Entrepreneurs More Overconfident than Others? [J]. Journal of Business Venturing, 2005, 20(5): 623—640.
- [34] Goll, L., Haupt, S. Corporate Governance, Risk-and Compliance Management in der Beschaffung[J]. Best Practice in Einkauf und Logistik, 2008(5):149—168.
- [35] Bialowolski, P. Economic Sentiment as a Driver for Household Financial Behavior[J]. Journal of Behavioral and Experimental Economics, 2019(80):59—66.
- [36] 尹志超,李青蔚,张诚. 收入不平等对家庭杠杆率的影响[J]. 财贸经济,2011(1):77—91.
- [37] Barsky, R. B., Juster, F. T., Kimball, M. S., et al. Preference Parameters and Behavioral Heterogeneity: An Experimental Approach in the Health and Retirement Study[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1997, 112(2):537—579.
- [38] 盛夏,王擎,王慧. 房价升高促使中国家庭更多地“加杠杆”吗——基于购房动机异质性视角的研究[J]. 财贸经济,2021(1):62—76.
- [39] Ronald, R., Dewilde, C. Why Housing Wealth and Welfare[J]. Housing Wealth and Welfare, 2017, 12(9):

- [40] Cocco, J. F. Portfolio Choice in the Presence of Housing[J]. *The Review of Financial Studies*, 2005, 18(2): 535—567.
- [41] 于晓宇,陶向明.创业失败经验与新产品开发绩效的倒U形关系:创业导向的多重中介作用[J]. *管理科学*, 2015(5):1—14.
- [42] 罗胜强,姜嫄.管理学问卷调查研究方法[M]. 重庆:重庆大学出版社, 2014:377—379.
- [43] 陈刚.独生子女的资产配置——基于信任和风险态度的预期及检验[J]. *财经研究*, 2019(45):34—46.
- [44] Bertrand, M., Mullainathan, S. Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences [J]. *Journal of Political Economy*, 2003, 111(5):1043—1075.
- [45] 王英,单德朋,庄天慧.中国城镇居民金融素养的性别差异——典型事实与影响因素[J]. *中南财经政法大学学报*, 2019(5):115—123.
- [46] 徐妍,安磊.中国房价上涨抑制了家庭消费吗?——房价影响消费的多渠道机制分析[J]. *中央财经大学学报*, 2019(12):90—105.

## Household-Head Age and Housing Debt: Preference or Aversion

FENG Yu YAO Lingzhen

(School of Public Economics and Administration, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** The cost and utility of housing acquisition vary with the evolution of family life cycle. As an effective method for families to solve the inadequate capacity of housing payment, will housing debt change with the growth of household-head age? In this regard, this paper utilizes the data of China Family Panel Studies (CFPS) to carry out the empirical analysis. The results show that with age increasing, the attitude of household-head towards housing debt has changed from preference to aversion, and the inflating point appears at 30 years-old. The mechanism study shows that income uncertainty and risk preference have intermediary impact on the nexus of household-head age and housing debt. The heterogeneity tests find the inflection point of whether a family has housing debt and the size of debt show a significant difference due to income, number of house and the presence of minor children. Further research has demonstrated that the older the household-head is, the more likely it is to borrow through private institutions. By subgroups, low-income households and households with multiple suites are more likely to choose borrowing from friends and relatives, while households with children will prefer borrowing from friends and relatives, followed by private institutions. The results of this paper provide a policy reference for the government to implement to the general principle of "houses are for living in, not for speculation", ensure the reasonable housing finance needs of households, and thus mitigate the housing debt risk.

**Key words:** House; Household-Head Age; Housing Debt; Family Life Cycle

(责任编辑:姜晶晶)