

房地产下行背景下提振居民消费的宏观政策研究

梅冬州 王宝玲

近年来，我国面临有效需求不足、特别是消费不振等严峻挑战。2024 年 7 月，党的二十届三中全会明确提出要完善扩大消费长效机制，积极扩大国内需求；2025 年政府工作报告进一步将“大力提振消费”置于年度工作任务首位，强调“全方位扩大国内需求”。剖析内需不足原因，设计能够有效提振内需的宏观调控政策，对落实相关部署、改善居民生活、实现经济增长预期目标都具有重要现实意义。

长期来看，我国内需潜力始终未能充分释放。部分研究认为内需不足的原因在于：一方面，我国的土地、资源等资产性财富初始分配格局向政府和国有企业集中，导致其他部门挤占居民的收入份额；另一方面，这种初次分配的失衡，又因再分配调节机制的缺位而进一步加剧，使得居民主要收入来源即劳动报酬和财产收入的增长速度落后于国民收入的增长速度，最终导致消费占 GDP 的比例较低。然而，2020 年之后，消费增速进一步下降，内需不足对经济增长的约束增强。财富、收入分配格局是长期制约消费的底层结构性因素，但该分配结构在这段时间内没有发生显著变化。对此，国际货币基金组织和世界银行等权威机构均指出，近年来房地产市场的深度调整，是当前居民消费意愿和国内需求降低的重要原因。

关于房地产与消费的关系，现有研究多基于微观个体的决策分析，指出房价波动主要通过加剧还贷压力的“房奴效应”或改变资产估值的“财富效应”来影响消费。但是，现有研究存在两方面不足：一是未能充分考量房地产作为宏观经济重要支柱的整体影响，即忽视了房地产深度调整会通过宏观联动影响整体国民收入增速，进而抑制总消费的“宏观收入效应”；二是现有的宏观模型多采用

代表性家庭假设，忽视了房地产引发的宏观经济放缓对不同收入群体消费影响的分化与差异性。

本文的边际贡献有以下三点：首先，本文将房地产深度调整的宏观影响纳入房地产与消费关系的分析框架，系统解析了房地产下行如何通过金融摩擦渠道与土地财政渠道引发经济下行并对消费产生抑制，这为理解房地产与消费关系提供了丰富的宏观视角。其次，本文区分了高、低收入群体，通过实证与理论模型揭示房价下跌伴随经济低迷，加重低收入家庭财务负担并抑制其消费，最终拉低总消费的传导路径，拓展了研究房地产与消费关系的分析框架。最后，在实证分析与理论建模的基础上，系统评估了房地产下行背景下提高居民消费的宏观政策效果，揭示了货币政策与财政政策在提振内需上的差异化传导机制，其中财政政策在激活高边际消费倾向群体的需求方面具有显著优势，为宏观政策设计提供了一定的政策启示。

本文基于 2013—2024 年宏观季度数据，构建贝叶斯向量自回归（BVAR）模型开展实证检验。结果发现，房价下跌导致总消费下滑，且对低收入群体冲击更为显著。在此基础上，本文构建了包含受信贷约束的低收入家庭和不受信贷约束的高收入家庭的两代理人新凯恩斯（TANK）模型。理论模拟表明，房价下跌通过金融摩擦与土地财政两个渠道加剧经济下行压力。受信贷约束的低收入家庭消费与当期收入强相关，收入下滑直接压缩其消费；高收入家庭则通过调整存款资产平滑消费，受冲击较弱。此外，低收入家庭占比比较高时，其消费收缩通过产出下降、劳动需求锐减形成负反馈，导致总消费加速递减。政策分析表明，积极货币政策对缓解投资下降效果显著，但直接提振消费的效果有限；积极财政政策提振消费的效果更为突出，需两类政策协同发力夯实经济增长基础。

基于以上研究结论，本文提出以下政策建议。

第一，提高低收入群体基础性收入，充分释放高边际消费倾向群体的消费潜力。受信贷约束的低收入家庭消费高度依赖当期收

人，在经济承压阶段其消费收缩幅度显著高于高收入家庭。建议一是通过消费补贴、转移支付、专项消费券等方式直接提升低收入群体购买力，增强政策对消费端的即时拉动作用；二是完善养老、医疗、低保等基本保障制度，降低低收入家庭预防性储蓄动机，增强消费意愿；三是结合收入增长计划和劳动所得补贴，稳定低收入群体工资性收入，从收入端缓解消费下滑压力。

第二，防范房地产风险跨部门传染，防止产业链收缩向居民收入和消费传导。房地产市场下行会通过产业链影响建筑业、装修建材、居民服务等低收入群体就业相对密集的行业，进而压低就业和薪资。低收入家庭消费下降会进一步使非房地产部门产出收缩、劳动需求减少和工资下滑，形成收入与消费持续走弱的负反馈循环。建议一方面，完善房企债务风险化解、存量资产盘活和金融机构风险缓冲机制，避免房地产下行进一步拖累产业链上其他企业经营；另一方面，通过稳岗补贴、职业培训补贴、社保缴费支持和中小企业融资支持等方式，稳定和扩大就业容量，防止产业链收缩转化为低收入群体收入下降和消费收缩。

第三，统筹财政政策与货币政策协同发力，增强宏观政策提振消费的综合效能。宽松货币政策能够通过改善融资环境缓解投资下滑，并经由产出渠道间接影响消费；但由于低收入家庭受信贷约束较强，利率传导难以直接作用于其消费决策。相比之下，财政政策能够通过消费补贴、转移支付、劳动所得补贴和基本公共服务支出等方式直接作用于低收入群体，针对性更强。建议综合运用货币政策和财政政策，打好政策组合拳：货币政策侧重稳定融资环境和企业投资，财政政策侧重提高低收入群体收入与消费能力，通过投资端和消费端共同发力，缓解经济下行压力，扩大内需。