

中國房價是否對消費存在影響

1. 消費存排擠抑或財富效果?

中國自去年3月以來，政府持續打房，嚴防房地產泡沫膨脹，並防止市場投機炒作，影響資金流入實體經濟。中國打房已逐漸令房市降溫，在居民降低購房意願後對整體消費會有何種影響？以一般民間消費來看，房地產為資產配置的重要一環，單就房價跟消費的關係而言，究竟房價上漲是增加財富效果，刺激整體消費支出？抑或是房價上漲，因民眾對買房支出增加，進而對其他消費形成排擠效果？

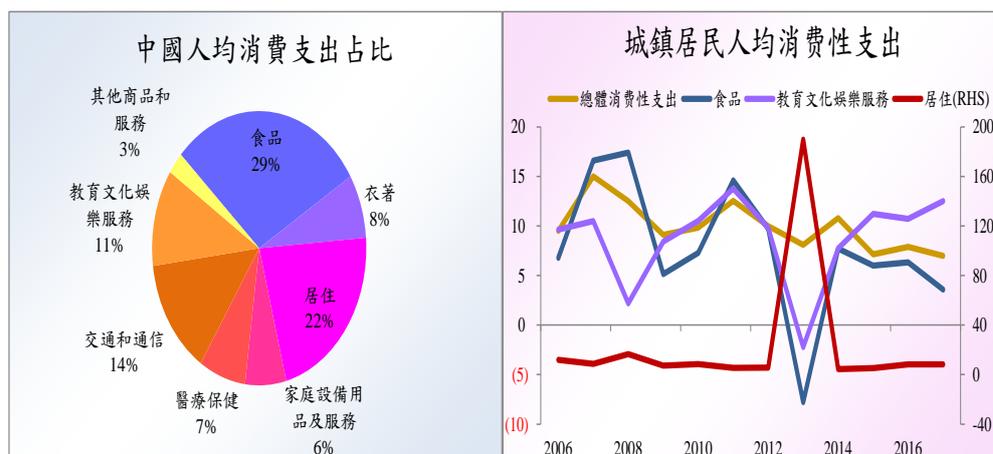
預期在政府打房及去槓桿政策下，房地產將逐漸降溫，雖房地產降溫將有助於緩和房價對居民消費的排擠效果，不過由中國零售銷售和房價關係來看，房價對消費的排擠效果不大，且亦無法看出財富效果，可支配所得才是影響消費的關鍵因素。



資料來源：Bloomberg；永豐投顧經濟研究處整理，Jun. 2017

2. 房價波動對消費影響有限

首先檢視中國居民消費的組成，2016年城鎮居民人均消費性支出當中，食品為最大宗，占比29%、居住類次之，占22%，以將近10年的人均消費支出、食品、居住以及教育文化和娛樂支出的成長率來看，可看到2013年中國人均居住支出成長率高達190%，食品及教育文化皆為負成長，因此若以2013年狀況來看，中國房價對消費可能存在排擠效果。



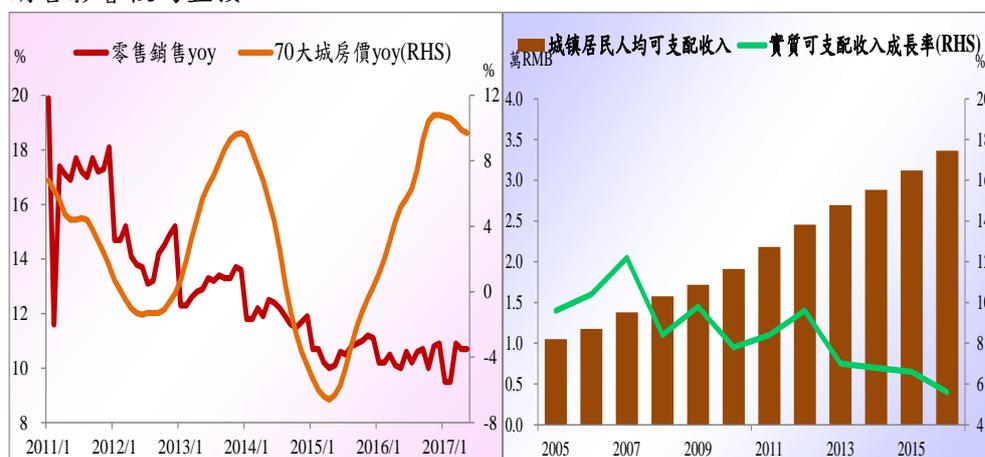
資料來源：Bloomberg；永豐投顧經濟研究處整理，Jun. 2017

回顧 2013 年背景，2012 年底，中國開始鬆綁限購令，導致 2013 年年初中國房市暴漲，商品房銷售額 yoy 達到近 80%，雖在國五條後房市逐漸降溫，不過 2013 年全年 70 大城市新建商品房價漲幅高達 9.7%。在房地產上漲的過程中，房價所得比提高，擠壓民眾消費的能力，且在預期房價呈現上漲過程，也導致民眾擔憂房價會越來越貴，而開始增加對銀行甚至民間借貸平台高槓桿借款，導致在中國房價瘋漲的期間，民眾瘋狂搶房的亂象。

2016 年房價瘋漲，新建商品住宅價格上漲 10.8%，商品房銷售額一度高達 54%，不過 2016 年人均居住支出僅由 8.21% 小幅升至 8.28%。

因此我們再由房地產價格對整體零售銷售的關係來驗證中國房價對消費的排擠效果，以每月 70 大城市房價 yoy 及零售銷售 yoy 來看，零售銷售 yoy 從 2011 年的 20%，降至今年 5 月僅剩 10.7%，近兩年零售銷售 yoy 大概持穩在 10% 附近，而相較於 70 大城市房價的大起大落，顯示房價對零售銷售的排擠效果有限，且當 2016 年房市火熱時，同樣帶動裝潢(14.0%)、家具(12.7%)等住房相關類別的高速成長，支撐整體消費成長，因此，除了 2013 年之外，房價上漲對消費的排擠效果力道並不明顯，不過房價的上漲或下跌，似乎未直接影響零售銷售，以我們的資料來看，房地產財富效果同樣亦不存在。

近幾年中國零售銷售的成長速度有放緩的情況，2012 年至今，中國經濟成長下滑，人均可支配收入成長率亦逐年衰退，實質成長率由 2012 年的 9.6% 降至 2016 年的 5.6%，同期間，全年零售銷售成長率由 14.3% 降至 10.4%，可支配所得對零售銷售影響較為直接。



資料來源：Bloomberg；永豐投顧經濟研究處整理，Jun. 2017

3. 可支配所得為影響消費的關鍵

中國房地產受到政府政策影響極大，2014 年底，中國各地逐步鬆綁限購令，在 2015 年多次下調首付款比率，並將去房地產庫存當為供給側改革目標之一，導致 2015 年開始中國房地產升起一股漲勢。