

中国的高房价是否阻碍了创业？*

吴晓瑜 王 敏 李力行

内容提要：自20世纪90年代末以来，中国经历了一段房价持续高速增长的时期。在中国家庭自有住房率超过百分之八十的背景下，长期的房价上涨必然会影响家庭内部的投资、消费和创业等一系列决策行为。本文通过构建一个职业选择模型，将房价上涨对人们的创业行为的影响分离成“财富效应”、“信贷效应”以及“替代效应”。基于该模型，本文发现房价上涨对无房人群和有房人群的创业决策存在不同的影响，并进一步探讨了家庭财产、是否有房以及住房按揭贷款对创业决策的影响。本文进而利用微观数据对理论模型推导出的各个推论进行了检验。通过对创业的关注，本文指出了中国的高房价可能影响长期经济增长的一个重要渠道。

关键词：房价 创业 财富效应 信贷约束

一、引言

创业不仅给经济增长提供动力，还是解决发展中国家普遍存在的就业问题的重要渠道（Banerjee & Newman, 1993；De Soto, 2000；De Mel et al., 2008）。中国作为世界上最大的发展中国家，在快速的城市化进程中面临着创造就业、产业升级、结构转型等巨大挑战（李力行, 2010）。尽管中国经济持续高速增长，但自上世纪90年代末的互联网创业潮以来，创业的人群却没有显著地增加。深圳社科院和香港中文大学联合发布的《全球创业观察》调查报告发现，近年来中国人的创业精神有所消退，其中深圳人口参与创业的比例从2004年的11.5%下降到2009年的4.8%。在面临大学生难就业、劳动密集型产业亟待转型升级等问题的今天，创业对保持经济增长显得尤为重要。

创业涉及到经济个体的职业选择。选择创业比选择受雇用要承担更大的风险，且需要一定的启动资金。在资本市场不完善的情况下，家庭资产对创业行为起到了关键作用。按照通常的经济学理论，家庭资产的积累有助于放松预算约束、促进创业，这正是文献中常常提到的传统的“财富效应”。例如，Hurst & Lusardi (2004)考察美国各地区之间的房价变化，发现房价升值更多的地方，人们创业的可能性更高。事实上，大部分基于西方国家的实证研究都发现了财富和创业的正相关关系（例如 Evans & Jovanovic, 1989；Paulson & Townsend, 2004；Fairlie & Krashinsky, 2012）。房产是中国城市居民家庭最重要的资产，Li & Wu (2014)发现，中国城市家庭财产的90%来自住房。Wang (2012)对上世纪90年代中国房改的研究表明，城市居民住房产权的加强促进了创业。自房改以来，居民家庭所经历的最显著的财产变化是房价的持续上涨。由于房价变动对居民各方面的行为产生了深远的影响，它已经成为当前社会各界最关心的话题之一。那么，中国持续上涨的房价对创业活动有什么样的影响？是否像西方国家一样促进了创业，还是成为了阻碍创业的原

* 吴晓瑜，中央财经大学中国公共财政与政策研究院，邮政编码：100081，电子信箱：xiaoyuwu98@gmail.com；王敏、李力行（通讯作者），北京大学国家发展研究院，邮政编码：100871，电子信箱：wangmin@nsd.pku.edu.cn, lilixing@nsd.pku.edu.cn。作者感谢国家自然科学基金（71103211、71203004）、北京高等学校青年英才计划项目和教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目（13JZD008）的资助，感谢匿名审稿人的评审意见，文责自负。

因之一?

现有研究中国房价的文献大都集中于研究房价的影响因素,^①近年来也有不少文章关注了房产价格的泡沫问题(例如况伟大,2008;吕江林,2010)。关于房价对个体行为的影响,现有文献多集中在居民消费方面(例如颜色、朱国钟,2013;邓健、张玉新,2011),尚未涉及对居民创业的研究。另一方面,研究创业的文献则少有关房价这一因素。例如,宁光杰(2012)研究农民工包括自我雇佣在内的职业选择问题,在考虑财产这一因素时,讨论了农民工家乡财产的影响。Djankov et al. (2006)利用中国7个城市问卷调查考查创业和资产的关系,发现社会环境对创业有重要的影响,但没有涉及到房价因素。如前所述,创业活动是一个经济体能否实现长期可持续发展的核心源泉,而房价的持续高涨会通过多种途径对居民的创业活动产生深远的影响。因此,研究房价对创业的影响,无论是从政策还是从学术的角度出发,都具有重要意义。

本文将从理论和实证两方面展开研究。本文首先构建一个两期的职业选择模型,以分析房价上涨对人们创业选择的影响。在该模型中,经济个体在第1期面对去创业还是成为企业职工的就业选择。当且仅当创业带给他们的终身效用的贴现值大于成为企业职工所能带给他们的终身效用贴现值时,他们才会选择去创业。通过模型推导,我们发现,对创业者而言,房价上涨除了能带来前文提到的“财富效应”外,还存在着“信贷效应”和“替代效应”。在我国,金融发展滞后、信用体系不健全,向银行贷款往往需要实物抵押,房屋是最重要的贷款抵押品之一。房价上涨对创业者的“信贷效应”体现为:如果创业者拥有房产并用房产作为抵押物向银行贷款,房价上涨能增加其贷款额度。从这一点来看,中国房价上涨对创业产生的影响可能和美国等发达国家不一样(Deng et al., 2012)。另外,房产购买既是消费行为,也是一种投资行为,因而和创业投资存在一定的替代关系。王敏、黄滢(2013)从房价构成的角度指出房价上涨本质上是地租上涨,而且房价持续高速上涨很有可能会扭曲企业家行为,导致更多企业家参与到寻租过程中去,减少对企业管理和创新的投入。更重要的是,长期的房价上涨因为以下两方面原因而进一步强化了房产投资对创业投资的“替代效应”。第一,房价的持续上升使得人们逐渐形成了房屋是最安全的投资品的观念。2000年到2010年,住宅价格的年平均增长率为9.44%;在同一时段,在中国企业投资的年回报率只有5.59%,^②而5年定期存款利率则在2.88%到5.85%之间。在2004年和2007年,住宅价格的增长率都超过了15%,在2009年甚至达到了24.7%。房价的持续上升趋势加强了人们购房的动机,当购房的期望回报率超过一般投资的回报率时,会挤出其他投资行为。第二,相对于西方国家,中国的自有住房率非常高。^③住房被认为是最重要的体现社会地位的物品,对年轻人来说,拥有房屋常常是结婚的一个必要条件。这也使得中国购买首套房的年龄显著低于其他国家。^④男女性别比的上升更是加重了婚姻市场的竞争(Wei & Zhang, 2011),强化了为结婚而买房的急迫性。由于年轻人买房常常会“啃老”,因此高房价会鼓励年轻人及其父母为结婚买房而储蓄,这就可能抑制其他投资行为,其中就包括创业。

在理论模型中,我们区分了房价上涨对初始期有房人群和无房人群选择创业的不同影响。总的来说,高房价会给有房人群的创业选择带来正向的“财富效应”和“信贷效应”,即增加了有

① 房价上升的常见原因包括收入增加导致的购房支出意愿的增加(Zheng et al., 2009)、经济开放(Wang et al., 2011)、政府货币政策和财政政策的刺激(Deng et al., 2011),以及大规模的移民和快速的城市化进程(Chen et al., 2011)等。

② 数据来自各年中国统计年鉴。企业投资回报率是利润和资本的比例,计算细节详见宋国青等(2007)。

③ 根据2012年西南财经大学中国家庭财产调查,中国家庭的房屋所有权拥有率达到89.68%,而世界平均水平只有60%。

④ 根据链家地产与光大银行2010年进行的北京购房者调查,首套房的购买者平均年龄为27岁,这比英国(37岁)、德国(42岁)和日本(42岁)都要低很多。在受访者中,60%买房是为了结婚,64%认为拥有房屋和幸福感直接相关。详见 <http://www.chinadecoded.com/2010/09/11/homeownership-almost-a-prerequisite-for-marriage>。

房人群的家庭财富,以及他们用房产作抵押可从银行获得的贷款,从而可能促进创业。但同时,对有房人群而言,持续高涨的房价也使得房产成为更好的投资渠道,从而给他们的创业带来负向的“替代效应”。因此,对初始期有房人群而言,房价上涨对创业的影响是不确定的:如果“财富效应”和“信贷效应”之和大于“替代效应”,那么房价上涨会促使初始期有房的人群选择创业;反之则不然。相比之下,对无房人群而言,因为初始期无房,如果选择创业,他们不能从房价上涨的过程中获得正向的“财富效应”和“信贷效应”,而负向的“替代效应”就成为影响他们创业的唯一因素。因此,高房价会抑制初始期无房人群的创业行为。基于同样的理论模型以及对三种效应的分析,我们还进一步考察了房屋所有权、家庭财产以及住房按揭数额对人们的创业行为的影响。

在实证部分,我们利用2005年人口抽样调查和2008—2010年中国家庭动态跟踪调查的微观数据对理论模型所推导出的结论进行了验证。我们发现,房价收入比越高,创业可能性越低,而房屋所有权也会显著降低创业的概率。我们还发现,对房屋所有者来说,家庭财富对创业有正效应,而贷款收入比越高,创业的概率越低;对无房者而言,房价收入比对创业有显著的负效应。

本文第二部分通过一个职业选择模型详细讨论房价、财富、房屋所有权以及按揭贷款数量等因素是如何影响创业的;第三部分介绍数据和实证方法;第四部分报告回归分析的结果;第五部分为结论。

二、理论模型

1. 模型设定

我们考虑一个简单的两期职业选择模型。其中,房价和银行利率都是外生给定的。在第1期,人们拥有初始的(房产以外的)家庭财富禀赋 ω ,并面对两种职业的选择:企业职工或者创业。如果选择一个经济个体选择成为职工,那么每一期都将获得 w 的工资收入,并将之用于消费或储蓄。如果选择创业,那么他会以 $1+r$ 的利率向银行贷款,并将贷款用于当期的消费和创业投资。第2期,创业的回报实现,由于创业是有风险的,假设每一个创业者有 π 的概率创业成功,有 $1-\pi$ 的概率创业失败。为了模型的简单,假设,如果创业成功,创业者 i 在第1期的每1单位投入将在第2期获得 R^i 回报(即线性的生产函数),足以连本带息偿还银行贷款。上标 i 指代不同的经济个体, R^i 因此代表了经济个体的企业家才能。企业家才能越高,创业成功获得的回报 R^i 也越高。如果创业失败,那么创业者在第2期获得一个固定的投资残余收入 ψ 。 ψ 远少于银行贷款的本息,创业者因此而无法履行债务。此时,法院将没收创业者在第2期总收入总的一个比例 θ 用于银行还债。^①

假定经济体中有1单位的有房(或无房)人群。有房人群和无房人群的差别主要有:有房人群在第1期拥有相同的 h_1 单位的房屋禀赋,无房人群在第1期的房屋禀赋为0;有房人每一期需要支付自有住房的按揭贷款 d 。 d 在初始期已经被决定。每个经济个体存活两期,有房人在第2期的收入除了创业的投资回报外,还有出售房产所获得的收入。而如果创业失败,他将把 θ 比例的房产收入用于银行还债——这意味着对有房人群而言,房产承担了银行贷款担保的功能。

最后,设1单位的有房(或无房)人群的企业家才能 R^i 是在 $[R_{min}, R_{max}]$ 区间均匀分布,且 $R_{min} > 1+r$,即企业家才能最低的经济个体创业成功所获得的投资回报率也要高于银行贷款利率。

^① 根据下文的式(4)进行简单的推导,可以知道每个经济个体在第2期的 θ 比例的总收入不足以完全偿还他们在第1期从银行那获得的贷款,即 $\bar{b}(1+r) > (1-\theta)(p_2 h_1 + \psi)$ 。

2. 创业者的问题

首先讨论经济个体选择成为创业者的最优决策。设人们分别对两期的消费有效用。如果有房的或无房的经济个体 i 在第 1 期选择成为创业者,那么他所面对的最大化问题是选择最优的贷款和创业投资使得预期效用最大化:

$$\begin{aligned} \max_{\{b^i, x^i\}} & u(c_1^{i,*}) + \beta [\pi u(c_2^{i,s}) + (1 - \pi)u(c_2^{i,f})] \\ \text{s. t. } & c_1^{i,*} = \omega + b^i - x^i \\ & c_2^{i,s} = p_2 h_1 + R^i x^i - (1 + r)b^i \\ & c_2^{i,f} = (1 - \theta)(p_2 h_1 + \psi) \\ & b^i \leq \bar{b} \end{aligned}$$

其中 β 是人们对未来的折现因子, $u(\cdot)$ 是标准的效用函数,满足严格递增、凹函数、2 次可导的性质, $c_1^{i,*}$ 是经济个体 i 作为创业者在第 1 期的消费, $c_2^{i,s}$ 和 $c_2^{i,f}$ 分别是经济个体 i 在第 2 期创业成功和创业失败后的消费, x^i 是经济个体在第 1 期的创业投资总额, p_2 是第 2 期的每单位房子的价格, b^i 是经济个体在第 1 期的创业投资的贷款需求。为了模型简便,设在第 1 期,创业者将自有财富 ω 以及用自有房产拿去银行抵押所获得的贷款全部用于创业。^① 经济个体 i 在融资时面对一个信贷约束, $b^i \leq \bar{b}$, 即他能从银行贷到的款不能大于 $\bar{b}$ 。对于经济个体而言, $\bar{b}$ 是外生给定的。如果经济个体 i 在第 1 期属于无房人群,那么在他的最大化问题中, $h_1 = 0$, 否则 $h_1 > 0$ 。在下文所有的模型推导中,默认无房人群的 $h_1 = 0$, 并不再另做说明。

解创业者的最大化问题,可以得到,最优贷款需求和创业投资 $b^{i,*}$ 和 $x^{i,*}$ 满足以下库恩塔克 (Kuhn-Tucker) 最优条件 (上标 * 代表最优解):

$$u'(\omega + b^{i,*} - x^{i,*}) - \beta\pi(1 + r)u'[p_2 h_1 + R^i x^{i,*} - (1 + r)b^{i,*}] \geq 0, = 0 \quad \text{if } b^{i,*} < \bar{b} \quad (1)$$

$$u'(\omega + b^{i,*} - x^{i,*}) + \beta\pi R^i u'[p_2 h_1 + R^i x^{i,*} - (1 + r)b^{i,*}] = 0 \quad (2)$$

将式(2)代入式(1)可知式(1)的不等式恒大于 0。因此,创业者的最优贷款需求是角点解,即 $b^{i,*} = \bar{b}$ 。因为生产函数是线性的,且 $R^i > 1 + r$, 所以对于创业者而言,投资回报率总是高于投资成本。这就意味着贷款越多,利润也就越高。最终,创业者能从银行那贷到的款等于他的融资上限 $\bar{b}$ 。式(2)是标准的欧拉方程:今明两期的消费的边际替代率等于投资回报期望值的折现。

接下来讨论信贷约束 $\bar{b}$ 是如何被决定的。银行在第 1 期向创业者提供贷款。到了第 2 期,它有 π 的概率连本带息收回贷款, $1 - \pi$ 的概率无法连本带息收回贷款,只能依照法律获得创业者 θ 比例的收入。因此,对于银行而言,向创业者 i 提供贷款的预期收益是: $\pi \bar{b}(1 + r) + (1 - \pi)\theta(p_2 h_1 + \psi)$ 。设银行提供贷款的单位机会成本是 ρ , 且银行利润为 0。那么创业者的融资上限由以下公式所决定:

$$(1 + \rho) \bar{b} = \pi \bar{b}(1 + r) + (1 - \pi)\theta(p_2 h_1 + \psi) \quad (3)$$

式(3)左边和右边分别是银行提供贷款的成本和收益。对于银行而言,能否连本带息收回贷款依赖于创业风险以及抵押物房产的价值,跟投资项目的回报率无关。因此,所有创业者将面对相同的融资上限:

$$\bar{b} = \frac{(1 - \pi)\theta(p_2 h_1 + \psi)}{(1 + \rho) - \pi(1 + r)} \quad (4)$$

^① 这里有两个隐含假设:一是贷款利率远低于房价增速,二是创业投资回报率高于房价增速。前者保证创业者会选择拿房产去银行抵押获得贷款用于创业,而不是将房产出售用于创业。后者保证创业者将所有贷款用于创业而不是买房。

对于银行而言,如果贷款额度大于 $\bar{b}$,那么它的预期利润是负的。从式(4)可以看到, $\bar{b}$ 是 p_2 的增函数。这就意味着,房价上涨越多,创业者所能获得的银行贷款也越多。

最后,基于以上讨论,可以得出,在均衡条件下,经济个体 i 选择成为创业者,他的间接价值函数(indirect value function)是:

$$V^{i,e} = u(\omega + \bar{b} - x^{i,*}) + \beta\pi u[p_2 h_1 + R^i x^{i,*} - (1+r)\bar{b}] + \beta(1-\pi)u[(1-\theta)(p_2 h_1 + \psi)] \quad (5)$$

其中, $\bar{b}$ 已由式(4)给出, $x^{i,*}$ 由式(2)决定。

3. 职工的问题

接下来,讨论经济个体 i 选择成为职工后的最优决策。此时,经济个体需要就储蓄进行最优选择。设房价上涨速度高于银行储蓄利率,房子是唯一的储蓄手段。^① 如果选择去企业就业,每个人的收入都是一样的,因此在这里,经济个体没有异质性问题,所有人的最大化问题都相同:

$$\begin{aligned} \max_{h_2} & u(c_1) + \beta u(c_2) \\ \text{s. t.} & c_1 = \omega + w - (h_2 - h_1)p_1 \\ & c_2 = w + p_2 h_2 \end{aligned}$$

其中 p_1 是第1期的房价, h_2 是人们在第2期所拥有的房子。对于企业职工而言,投资房产的回报率是 p_2/p_1 。对 h_2 求一阶导,我们得到一个经济个体选择成为职工的最优条件:

$$p_1 u'[\omega + w - (h_2^* - h_1)p_1] + \beta p_2 u'(w + p_2 h_2^*) = 0 \quad (6)$$

将最优解 h_2^* 代入效用函数,我们便可以得到人们选择成为职工的间接价值函数:

$$V = u[\omega + w - (h_2^* - h_1)p_1] + \beta u(w + p_2 h_2^*) \quad (7)$$

4. 职业选择

基于以上两种职业下面临的最大化问题的讨论,容易发现:当且仅当经济个体 i 选择创业所带来的间接价值函数要大于他选择成为职工时的间接价值函数,即 $V^{i,e} > V$ 时,他会选择创业。这里 V 体现了保留效用的作用。设 $V^{i,e}|_{R^i=R_{\max}} > V$,即企业家才能最高的经济个体一定会选择去创业。

通过对式(5)的简单求导,可以发现创业者的间接价值函数单调递增至企业家才能,即:

$$\frac{\partial V^{i,e}}{\partial R^i} = \beta\pi x^{i,*} u(c_2^{i,*}) > 0$$

其中, $c_2^{i,*}$ 为创业者创业成功后在第2期的最优消费。而基于式(7),我们知道 V 值是固定的。因此,一定存在一个企业家才能的阈值,所有企业家才能大于该阈值的经济个体将去选择创业,而企业家才能小于该阈值的经济个体将选择成为职工。设该阈值为 $\hat{R}$,那么 $\hat{R}$ 就由人们选择成为创业者所获得的间接价值函数等于选择成为职工所获得的间接价值函数这个平衡点所决定:

$$V^{i,e}|_{R^i=\hat{R}} - V = u(\hat{c}_1^{i,*}) + \beta\pi u(\hat{c}_2^{i,*}) + \beta(1-\pi)u(c_2') - u(c_1^*) - \beta u(c_2^*) = 0 \quad (8)$$

其中, $\hat{x}^*, \hat{c}_1^{i,*} = \omega + \bar{b} - \hat{x}^*$ 和 $\hat{c}_2^{i,*} = p_2 h_1 + \hat{R}\hat{x}^* - (1+r)\bar{b}$ 分别为 $R^i = \hat{R}$ 时, $c_1^{i,e,*}, c_2^{i,e,*}$ 和 $x^{i,*}$ 的取值, $c_2' = (1-\theta)(p_2 h_1 + \psi), c_1^* = \omega + w - (h_2^* - h_1)p_1, c_2^* = w + p_2 h_2^*$ 。因此,人们选择去创业有且只有 $R^i > R\hat{R}$ 。就整个人群而言,则有 $(R_{\max} - \hat{R})/(R_{\max} - R_{\min})$ 单位的人口最终会去选择创业。

5. 创业的影响因素讨论

本小节进一步通过比较静态分析,讨论包括房价、家庭财富和房屋拥有量在内的各种因素对职

^① 另外,在考虑职工的买房决定时,为了模型的简便,并没有考虑通过向银行按揭贷款进行购房的情形。在模型中考虑这个因素并不会改变任何结果。

业选择的影响。

(1) 房价 p_2 的影响

给定 p_1 不变, p_2 值越大意味着房价上涨速度越快。在公式(8)的基础上应用隐函数定理 (Implicit function theorem) 可以得到:

$$\frac{\partial \hat{R}}{\partial p_2} = - \frac{A + B - C}{\beta \pi \hat{x}^* u'(\hat{c}_2^{*,*})} \quad (9)$$

其中 A 、 B 和 C 分别代表了房价增长对第 1 期有房人群的职业选择影响的 3 种效应,其大小分别为:

$$A = \beta h_1 [\pi u'(\hat{c}_2^{*,*}) + (1 - \pi)(1 - \theta)u'(c_2^f)]$$

$$B = \frac{\partial \bar{b}}{\partial p_2} [u'(\hat{c}_1^{*,*}) - \beta \pi (1 + r)u'(\hat{c}_2^{*,*})]$$

$$C = \beta h_2^* u'(c_2^*)$$

效应 A 是房价变化对有房人群选择成为创业者的“财富效应”。如果他们选择去创业,能从房价上涨、房产增值中获得好处,因为房产增值意味着家庭总财富增加。显然, A 严格大于 0。效应 B 是房价增长对有房人群选择成为创业者的“信贷效应”。根据式(4),房价上涨可以提高有房人用房产做抵押从银行那里得到的贷款额度,即 $\partial \bar{b} / \partial p_2 > 0$ 。另外,根据式(2)以及对于所有的 $i, R^i > 1 + r$ 成立,一定有 $u'(\hat{c}_1^{*,*}) - \beta \pi (1 + r)u'(\hat{c}_2^{*,*}) > 0$,因此 B 也严格大于 0。房价越高,房产的价值越大,银行因此在创业者投资失败后能得到更高的补偿,从而愿意给创业者更高的信贷额度。换句话说,房价上涨能提升房产的抵押功能。效应 C 是一个人选择成为职工后从房价上涨过程中获得的房产增值好处,可以看做是对创业的“替代效应”。在模型中,职业选择本质上也是投资选择:人们在房产投资和创业投资这两种投资方式中进行选择。房价越高意味着选择投资房产在第 2 期能获得的收益越高——这会鼓励人们选择买房投资,而不是去创业投资,从而形成对创业的替代。在这里,“财富效应”指的是模型中某个外生参数(p_2 以及下文的 ω 和 h_1)变化导致创业者家庭财富的增加,“信贷效应”指的是某个外生参数变化导致创业信贷额度的增加,“替代效应”则指的是某个外生参数变化导致人们选择成为职工的间接价值函数的增加。

由上所述,对于一个有房人来说,房价上涨一方面能让他在创业中获得正的“财富效应”和“信贷效应”,从而使他有更强的激励去创业;但是另一方面,房价上涨也让房产投资对创业的“替代效应”增强,从而降低他的创业激励。显然,对于有房人而言,房价上涨对他是否选择创业既有正向影响也有负向影响,总的效果是否为正则是不明确的。如果 $A + B > C$,根据式(9),有 $\partial \hat{R} / \partial p_2 < 0$:房价上涨带给有房人成为创业者的总效应大于带给他选择成为企业职工的效率,从而会鼓励更多的人去创业,即 $\hat{R}$ 下降。反之亦然。

对于无房人而言,显然 $A = B = 0$,即房价上涨对于他选择创业既没有“财富效应”,也没有“信贷效应”。如果他选择将资金投资于房产,那么房价上涨会使他的回报率上升,从而让他更倾向与投资房产而不是创业,即 $\partial \hat{R} / \partial p_2 > 0$ 。也就是说,对于无房的人群而言,房价上涨会减少他们选择创业的概率。在后面的实证研究中,我们除了估计房价对创业总的影响,还将按有房无房划分样本分别进行估计。

最后需要说明的是,在模型中, p_2 是人们对第 2 期房价的预期值。在经济学理论中,预期的形成机制主要有两种:适应性预期 (Adaptive Expectation) 和理性预期 (Rational Expectation)。其中,适应性预期强调人们的预期是基于过去的经验对未来做判断。在后面的实证研究中,我们将采用适应性预期的假设,考虑人们基于过去的房价涨幅对未来房价走势进行判断并进而做出决策的情形,并估计过去的房价涨幅对创业的影响效果。

(2) 财富禀赋 ω 的影响

在公式(8)的基础上应用隐函数定理,可以得到:

$$\frac{\partial \hat{R}}{\partial \omega} = - \frac{u'(\hat{c}_1^{*,*}) - u'(c_1^*)}{\beta \pi \hat{x}^* u'(\hat{c}_2^{*,*})} \quad (10)$$

显然,初始的财富禀赋 ω 增加,对于一个经济个体而言,无论他选择创业还是选择成为职工,效用水平都会上升。因此, ω 增加会同时产生创业的“财富效应”和“替代效应”。根据式(10),如果人们选择从事创业所能得到的第1期的消费大于他们选择成为职工所能获得的同期消费水平,那么可得 $\partial \hat{R} / \partial \omega > 0$,即初始财富禀赋增加会增加人们创业的概率。因为我们的模型是一般化的模型,并没有设定效用函数或对各个参数进行赋值,因此很难判断 $\hat{c}_1^{*,*}$ 和 c_1^* 孰高孰低,要由实证研究来估计。

(3) 房屋禀赋 h_1 的影响

在公式(8)的基础上应用隐函数定理,可以得到:

$$\frac{\partial \hat{R}}{\partial h_1} = - \frac{D + E - F}{\beta \pi \hat{x}^* u'(\hat{c}_2^{*,*})} \quad (11)$$

类似于公式(9)中房价增长影响第1期有房人群职业选择的3种效应,这里的 D 、 E 和 F 分别代表了第1期有房人群所拥有的房屋量影响创业的3种效应:“财富效应”、“信贷效应”以及“替代效应”,且分别等于:

$$D = \beta p_2 [\pi u'(\hat{c}_2^{*,*}) + (1 - \pi)(1 - \theta) u'(c_2^f)]$$

$$E = \frac{\partial \bar{b}}{\partial h_1} [u'(\hat{c}_1^{*,*}) - \beta \pi (1 + r) u'(\hat{c}_2^{*,*})]$$

$$F = p_1 u'(c_1^*)$$

因为这3个效应跟前文的 A 、 B 和 C 效应类似,这里就不再展开讨论。显然,对于有房的人而言,初始期拥有的房屋禀赋对其是否选择创业的影响方向是不明确的。在实际数据中,房屋禀赋难以度量,我们将利用是否拥有房屋所有权作为其替代变量,并考察房屋所有权对创业的影响方向。

三、数据和实证方法

本文使用了两个包含房屋所有权和职业选择信息的大型微观数据库。第一个是2005年全国1%人口抽样调查。该调查从2000年人口普查样本中进行分层抽样,覆盖了全国1%的人口,询问了收入、工作单位、房屋拥有情况等多方面信息。本文使用的样本是该调查样本的五分之一随机子样本。为了与房价信息匹配,本文将研究对象限制为居住在35个大中城市的15—50岁城镇人口,^①并进一步排除住房、就业、收入信息缺失的样本,最后得到的样本数量为158556。表1汇报了主要变量的统计值。该调查询问了受访者的就业身份,我们将“自营劳动者”和“雇主”定义为创业者,其人口占比为13.1%。除了绝对房价外,还用2005年城市住宅价格(元/平方米)和个人年收入的比值(房价收入比)作为衡量相对房价,其平均值为0.358。该调查还询问了当前住房的来源,回答“自建住房”、“购买商品住房”、“购买经济适用房”和“购买原公有住房”几类人群定义为拥有住房所有权,其占比为51.8%,这比通常的住房拥有率统计值低,其原因是许多人由于外出移民等原因没有住在自己拥有的房屋中。

① 这35个城市包括30个省会城市(拉萨除外)和5个计划单列市(大连、青岛、宁波、厦门和深圳)。2000年人口普查和2005年人口抽样调查对城镇人口的划分依据是1999年颁布的《关于统计上划分城乡的规定(试行)》。

表 1

主要变量统计描述

	2005 年人口抽样调查		2008—2009 CFPS		2010 CFPS	
	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差
创业	0.131	0.338	0.074	0.263	0.083	0.276
房价收入比	0.358	0.517	0.494	0.783	0.564	1.676
拥有住宅所有权	0.518	0.500	0.688	0.463	0.769	0.422
家庭财产(百万元)			0.341	0.661	0.480	0.749
房屋价值增加(百万元)			0.165	0.309	0.208	0.362
年住房贷款支付额与收入比			0.094	0.676	0.095	1.054
已婚	0.707	0.455	0.517	0.500	0.845	0.362
男性	0.545	0.498	0.493	0.500	0.541	0.498
出生年份:1955—1959	0.113	0.317	0.225	0.418	0.131	0.337
出生年份:1960—1964	0.149	0.356	0.186	0.389	0.186	0.389
出生年份:1965—1969	0.158	0.365	0.117	0.322	0.193	0.395
出生年份:1970—1974	0.184	0.387	0.138	0.345	0.174	0.379
出生年份:1975—1979	0.164	0.371	0.130	0.336	0.145	0.352
出生年份:1980—1984	0.159	0.366	0.157	0.364	0.118	0.322
出生年份:1985—1989	0.073	0.259	0.047	0.211	0.053	0.224
最高教育程度:小学	0.063	0.243	0.050	0.217	0.089	0.285
最高教育程度:初中	0.363	0.481	0.234	0.424	0.305	0.461
最高教育程度:高中	0.299	0.458	0.431	0.495	0.273	0.445
最高教育程度:大学	0.254	0.435	0.254	0.435	0.262	0.440
最高教育程度:研究生及以上	0.015	0.123	0.023	0.150	0.009	0.092
观测值	158556		2215		3733	

注:2005 年人口抽样调查中创业定义为“自营劳动者或者雇主”,CFPS 数据中创业定义为汇报的个体或私营经营收入为正。

利用 2005 年人口抽样调查数据,图 1 描绘了 2005 年各省(市)创业人口比例与房价的散点图,可以清楚看出两者是负相关关系。图 2 按照是否拥有房屋所有权分组绘图。容易看出,对无房的人来说,城市房价和创业人口比例呈现显著的负相关关系;对有房的人则是较弱的正相关关系。

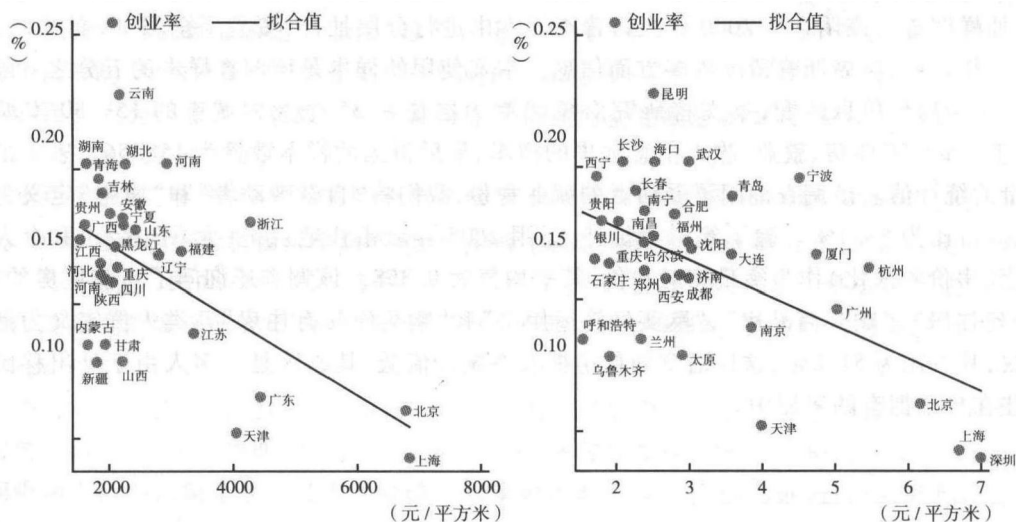


图 1 2005 年房价和创业者比例关系

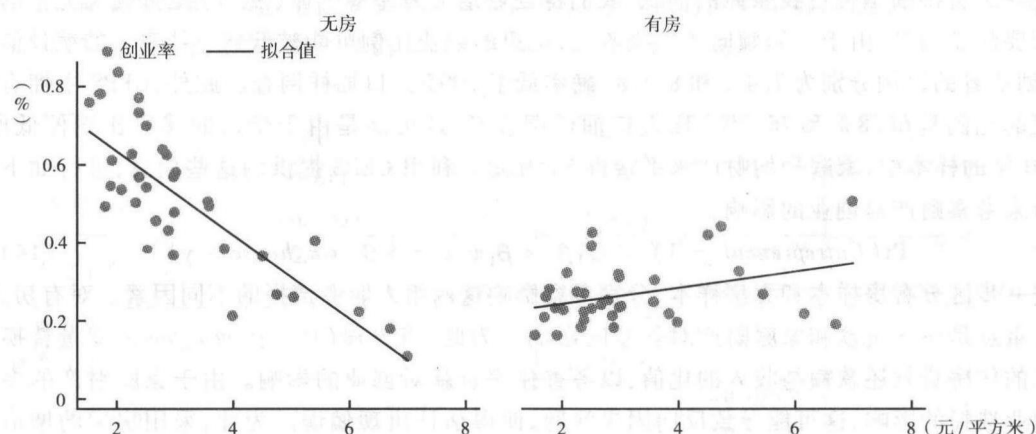


图2 2005年城市房价和创业者比例关系(根据是否有房进行分类)

接下来,使用 Probit 模型,在控制一些个人和城市特征的基础上,估计城市房价和房屋所有权对个体创业选择的影响:

$$\Pr(\text{Entrepreneur} = 1) = G(\beta_0 + \beta_1 \text{price} + \beta_2 \text{own_house} + \gamma X) \quad (12)$$

其中 *Entrepreneur* 为创业虚变量, *own_house* 为是否拥有住房所有权的虚变量。控制变量 *X* 包括了个体层面的婚姻、性别、出生年份、最高受教育程度等虚变量,这些是文献中常见的影响创业的因素。此外,还加入了城市人均固定资产投资额,^①以控制可能同时影响一个城市就业机会和房地产市场发展的禀赋性因素。系数 β_1 衡量了房价对创业的总的影响,而 β_2 衡量是否拥有房屋所有权对创业的影响。为了考察有房人群与无房人群间房价对创业的影响是否有差别,在回归中进一步加入房屋所有权和房价的交互项:

$$\Pr(\text{Entrepreneur} = 1) = G(\beta_0 + \beta_1 \text{price} + \beta_2 \text{own_house} + \beta_3 \text{price} * \text{own_house} + \gamma X) \quad (13)$$

其中 β_3 度量了房价对创业的作用在拥有房屋和不拥有房屋人群之间的差异。

在现实中,除了房价的绝对水平以外,房价与个人收入的比值以及房价的涨幅可能是影响个人决策更为重要的因素。首先,由于收入不同的人群买房时面对的压力不同,房价收入比可以衡量一个城市房价对每个人影响的差异。其次,正如前文所述,房价涨幅可能构成了人们对未来房价预期的基础,为此我们采用过去5年房价的年平均增长率(2000年到2004年)作为一个衡量指标。这里并不打算区分出哪个因素最为直接和重要,而是尝试利用 *price* 变量的不同度量指标,以验证房价对创业影响效果的稳健性。

由于人口抽样调查中不包含家庭财产信息,而家庭财产又是创业的重要决定因素,所以我们利用了另一个数据库——中国家庭动态跟踪调查(China Family Panel Studies,简称CFPS)。CFPS由北京大学中国社会科学调查中心主持进行,^②包括了社会经济环境、人口、教育、健康、家庭财产、负债等信息。该数据的优势是包括了按揭支付数额、房屋购买时的价值和当前价值等详细信息。

CFPS于2008年和2009年在北京、上海和广东三地进行了初访与追访的测试调查,2010年正式在全国25个省进行调查。我们同样将样本限制为15到50岁且居住在城市社区的人群。由于

① 先用城市年度固定资产投资总额除以单位从业人员数量得到人均固定资产投资额,然后再减去其均值并除以标准差以进行标准化。

② 详见北京大学中国社会科学调查中心的网站 <http://www.iss.edu.cn/>。

问卷中缺乏直接的是否自我雇佣的信息,我们将创业定义为那些个体(私营)经营收入为正的受访者。需要注意的是,由于人们倾向于低报收入,这里的创业比例可能被低估。从表1的统计值可以看出,创业者的比例分别为7.4%和8.3%,确实低于2005人口抽样调查。此外,CFPS中拥有房屋所有权的比例是68.8%和76.9%,比人口抽样调查高,这可能是由于受访的移民比例偏低所致。在2010年的样本中,家庭平均财产水平接近50万元。利用CFPS提供的这些信息,进行如下的回归分析来考察财产对创业的影响:

$$\Pr(\text{Entrepreneur} = 1) = G(\beta_0 + \beta_1 \text{wealth} + \beta_2 \text{own_house} + \gamma X) \quad (14)$$

进一步区分有房样本和无房样本,分别考察影响这两组人职业选择的不同因素。对有房人群,关注的重点是住房贷款和家庭财产对创业的影响。为此,将方程(15)中 *own_house* 变量替换为每年支付的住房贷款还款额与收入的比值,以考查住房贷款对创业的影响。由于家庭财产的多少受个人职业选择的影响,这可能导致反向因果问题,使得估计出现偏误。为此,采用房屋的增值作为家庭财产 *wealth* 的工具变量。^① 其原因是:一方面,房屋的增值和家庭财产高度相关;另一方面,房屋的增值除了通过改变家庭总财产这个渠道外不会直接影响创业。

对无房人群来说,不存在贷款问题,因此关注的重点回到房价。用房价收入比代替(15)中 *own_house* 变量,以同时考察财产和房价对创业的影响。由于2010年样本大多并不在上文提到的35个大中城市中,利用省级层面的房价数据作为替代。

四、回归分析结果

首先基于全样本数据来检验房价、是否拥有住房以及家庭财产对人们的创业决策的影响,然后将样本分为有房人群和无房人群,着重讨论两类人群创业决策各自的影响因素。

1. 房价对创业决策的影响

上文的理论模型说明,房价上涨会抑制无房人群的创业行为,但对有房人群的创业行为的影响是不确定的。对包括无房人群和有房人群的样本,房价对创业的影响是不确定的,需要用数据进行实证检验。

表2汇报了对2005年全国1%人口抽样调查数据使用Probit模型估计的边际效果和标准误。容易看出,不同的房价指标都与创业负相关。在第(1)列到第(3)列的结果中,城市绝对房价水平对创业有负的显著影响,每平方米房价增加1000元,创业概率会降低近2个百分点。第(4)列用房价收入比作为解释变量,仍然得到显著的负效应。(5)一(6)列回归结果显示,过去5年房价的年平均增长率对创业也有显著的负向影响。如果某个城市房价的年增长率增加1个百分点(约5个百分点),那么成年居民创业的概率会下降大约0.9个百分点。这些结果表明,房价上涨对创业的负向的“替代效应”要大于正的“财富效应”和“信贷效应”,从整体上会抑制人们的创业行为。

2. 房屋所有权对创业的影响

第二节的理论分析表明,拥有房屋对人们的创业决策存在着多种影响。在表2的所有的回归中,房屋所有权对创业的作用都显著为负。在控制出生年份和教育虚变量的第(2)列回归中,边际效果大约是2.7个百分点。这表明拥有房屋对创业产生的“替代效应”占了主导作用,即 $F > D + E$ 。此外,拥有住房可能降低了房屋所有者赚钱的激励,导致他们不愿意承担风险、从事创业活动。第(3)列加入了房屋所有权和房价的交互项,其系数的估计值显著为正。这说明,虽然高房价和所

^① 2008—2009年的初访与追踪调查询问了购房的时间和价格。我们利用房价的增长率来估算房价增值的大小。2010年全国25省的调查则直接询问了房屋购买时的价值以及房屋现在的价值等信息。

有权都对创业有负向影响,但是拥有房屋会减轻高房价对创业的抑制作用,这是因为有房人群家庭资产价值随房价上升而增加,因此其创业概率相对于无房人群来说会上升。

表 2 房价对创业的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
城市房价	-0.017*** (0.000)	-0.015*** (0.000)	-0.020*** (0.001)			
拥有住宅所有权	-0.063*** (0.002)	-0.027*** (0.002)	-0.069*** (0.004)	-0.018*** (0.002)	-0.049*** (0.002)	-0.014*** (0.002)
城市房价 * 拥有住宅所有权			0.009*** (0.001)			
房价收入比				-0.055*** (0.003)		
房价年平均增长率					-0.172*** (0.017)	-0.188*** (0.016)
城市人均固定 资产投资额	0.005*** (0.001)	0.001 (0.001)	0.000 (0.001)	-0.000 (0.001)	0.006*** (0.001)	0.002*** (0.001)
已婚	0.108*** (0.001)	0.053*** (0.002)	0.053*** (0.002)	0.054*** (0.002)	0.114*** (0.001)	0.056*** (0.002)
男性	0.064*** (0.002)	0.060*** (0.002)	0.060*** (0.002)	0.055*** (0.002)	0.065*** (0.002)	0.061*** (0.002)
出生年份虚变量		是	是	是		是
教育虚变量		是	是	是		是
R 平方	0.063	0.116	0.117	0.109	0.053	0.108
样本数	158556	158556	158556	158556	158556	158556

注:数据来自 2005 年全国 1% 人口抽样调查。表中汇报的是边际效应。* 代表 p 值 < 0.1, ** 代表 p 值 < 0.05, *** 代表 p 值 < 0.01。

表 3 财产和不同类型房屋所有权对创业的影响

	2008—2009		2010
	(1) OLS	(2) FE	(3) OLS
家庭财产	0.028*** (0.009)	0.028*** (0.009)	0.029*** (0.008)
当前住房完全自有	-0.064*** (0.013)	-0.064*** (0.013)	-0.049*** (0.011)
和单位共有当前住房	-0.067** (0.034)	-0.067** (0.034)	-0.107*** (0.027)
已婚	0.033*** (0.012)	0.040* (0.022)	-0.002 (0.014)
男性	0.056*** (0.011)	0.056*** (0.011)	0.029*** (0.009)
出生年份虚变量	是	是	是
教育虚变量	是	是	是
省份虚变量	是	是	是
R 平方	0.091	0.090	0.079
样本数	2215	2215	3733

注:数据来自 CFPS。* 代表 p 值 < 0.1, ** 代表 p 值 < 0.05, *** 代表 p 值 < 0.01。

为了同时考查财产数量和房屋所有权的影响,接下来使用 CFPS 数据进行回归分析。由于 CFPS 数据报告了当前住房详细的情况,且其中包含了“与工作单位共有”的情形,因此在实际回归中除了 *own_house* (当前住房是否是完全自有) 这一虚变量外,还加入了“和工作单位共有当前住房”这一变量,以便考察共有产权对创业的影响。表 3 汇报了使用 2008—2009 年和 2010 年数据的回归结果。由于关键的解释变量是个人层面的变量,因此在回归中加入省份虚变量来控制区域间创业环境的差别。此外,由于 2008—2009 年样本构成一个两期的面板数据,在 OLS 模型之外,采用固定效应模型(FE)进行估计,以便控制那些不随时间变化的个体层面遗漏变量的影响。

表 3 的回归结果显示,相对于“没有当前房屋的产权”这一情形而言,无论是“完

全自有”还是“和单位共有”，都对创业有显著的负向影响。其系数的估计值与 2005 年人口抽样调查的结果很接近。这说明理论模型中的效应 *D* 和 *E* 加起来小于效应 *F*，即有房对人们选择成为创业者的“财富效应”和“信贷效应”加总小于“替代效应”。此外，第(3)列利用 2010 年数据的回归结果显示，和单位共有住房对创业的负向影响比自有住房大，说明那些依靠单位获得住房的人更不可能下海创业。这一结果跟 Wang(2012)对上世纪 90 年代房改的研究结论一致：随着单位提供的实物福利的重要性的下降以及私有产权的加强，人们的择业自由度上升，选择创业的人增加。表 3 的回归结果还显示，家庭财产对创业有显著的正影响，这与理论模型的推论一致。财产每增加 100 万元会导致创业可能性增加近 3 个百分点，这和文献中对传统的财富效应的估计值类似。

3. 有房人群和无房人群创业决策的影响因素

我们进一步区分有房样本和无房样本，分别考察影响这两组人职业选择的不同因素。对有房人群而言，可以把住房按揭的信息加入到分析中，表 4 的(1)–(2)列汇报了这个结果。容易看出，年住房贷款支付额和收入比值的系数为负，说明偿还贷款相对于收入的负担越重，创业的概率越低。由于家庭财产的多少会反过来受到个人职业选择的影响，OLS 估计可能因为反向因果而出现偏误。为此，我们使用由于房价上升带来的房屋价值的增加作为家庭财产的工具变量。第一阶段(3)–(4)列的回归显示，房屋增值显著影响家庭财产数量，且 *F* 统计值也远大于 10，说明工具变量比较强。在第二阶段(5)–(6)列的回归中，家庭财产正向的显著效应保持，其估计系数远大于 OLS 的估计值。这说明，即便存在反向因果问题，其作用方向也为负；家庭财产对创业的正向因果关系是稳健的。

表 4 住房贷款对有房人群创业选择的影响

			工具变量法第一阶段		工具变量法第二阶段	
	2008—2009	2010	2008—2009	2010	2008—2009	2010
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
家庭财产	0.021 ** (0.008)	0.035 ** (0.009)			0.047 ** (0.020)	0.048 *** (0.014)
住房价值增值			0.842 *** (0.047)	1.309 *** (0.032)		
年住房贷款支付 额与收入比	-0.019 ** (0.009)	-0.027 *** (0.011)	0.114 *** (0.024)	0.081 *** (0.020)	-0.022 ** (0.009)	-0.028 ** (0.011)
已婚	0.022 * (0.012)	-0.006 (0.017)	0.372 *** (0.034)	0.053 * (0.028)	0.015 (0.014)	-0.007 (0.017)
男性	0.036 *** (0.011)	0.030 *** (0.010)	0.009 (0.032)	0.001 (0.017)	0.036 *** (0.011)	0.030 *** (0.010)
第一阶段 <i>F</i> 检验值			34.22	137.87		
出生年份虚变量	是	是	是	是	是	是
教育虚变量	是	是	是	是	是	是
省份虚变量	是	是	是	是	是	是
<i>R</i> 平方	0.073	0.075	0.279	0.655	0.067	0.074
样本数	1525	2870	1525	2870	1525	2870

注：数据来自 CFPS。第 3 列和第 4 列的因变量是财产。* 代表 *p* 值 < 0.1，** 代表 *p* 值 < 0.05，*** 代表 *p* 值 < 0.01。

无房人群的回归结果显示，家庭财产对创业有正向影响，房价收入比对创业的概率有显著的负向影响。^① 这基本验证了我们的理论模型所推导出的结论：初期无房人群的创业激励被房价上涨

① 因篇幅所限，回归结果表格删去，感兴趣读者可向作者索取。

所产生的房产投资对创业投资的“替代效应”所抑制。

虽然在我们将样本限制在已婚的无房人群时发现,这些人所受到的为了结婚而买房的压力可能小一些,然而,房价收入比的影响几乎保持不变。这可能有两个原因:一是房价的持续上升使得人们对房产投资形成了比较高的预期收益率,“买房是最好的投资”的观念已经足够强大,即便不考虑为了结婚而买房的因素,高房价也足以挤出创业等其他投资行为。二是已结婚的人也可能为其子女未来的结婚而提前进行储蓄、买房等准备,因此对已婚人群的分析无法排除掉为结婚而买房的效应。虽然实证中无法对出于不同目的买房所产生的效果进行区分,但高房价无疑抑制了无房者的创业行为,这与模型关于无房人创业行为受房价影响的推论是一致的。

五、结 论

在上世纪90年代的住房市场化改革之后,中国逐渐成为世界上住房拥有率最高的国家之一,房地产市场也经历了一个较长时段的蓬勃发展。房价的持续上涨,除了对财富分配起到深刻作用外,也对资源配置产生了重要的影响。房价的长时间上升使得人们对房产投资收益率形成了比较高的预期,人们在边际上更倾向于将资金投资于房产,而不是用来创业。此外,由于住房被认为是最重要的体现社会地位的物品,“要结婚先买房”越来越成为一种社会习俗,因此在家庭资源有限的情况下,高房价会鼓励年轻人及其父母为结婚买房而储蓄,这会抑制那些风险较高的创业活动。

本文主要的贡献在于用理论模型详细说明了房价对创业影响的机制,并利用大样本微观数据进行了实证检验。在理论模型中,我们区分了房价上涨对初始期有房人群和无房人群进行创业的不同影响。高房价给有房人群的创业选择带来正的“财富效应”和“信贷效应”,但同时也增加了房产投资相对于创业的吸引力,从而对创业产生负的“替代效应”,因此对总的影响是不确定的。相比之下,对无房人而言,房价上涨不能带来“财富效应”和“信贷效应”,负的“替代效应”则会阻碍他们创业。实证部分的检验验证了理论模型的推论。我们发现,房价收入比高的地区居民创业的可能性较低,房屋所有权也显著降低了创业的概率。因此,房价对创业的挤出效应非常显著。这个结果与Hust & Lusardi(2004)在美国的发现相反,此差异可能来自制度(例如房产再抵押功能是否完善)和习俗(年轻人是否急于买房)的差异。将样本分为有房群体和无房群体后的分析发现,对房屋所有者来说,虽然家庭财富对创业有正效应,但是偿还贷款相对于收入的负担越重,创业的概率越低。对无房者而言,房价收入比对创业有显著的负效应,高房价抑制了他们的创业行为。

通过对创业的关注,本文指出了中国的高房价可能影响长期经济增长的一个重要渠道——抑制创业。创业不仅是创新、增长的动力,还是解决就业问题的重要渠道。当前我国经济面临就业、升级、转型等巨大挑战,创业尤其显得关键,本文的发现因而具有重要的现实意义。

参考文献

- 邓健、张玉新,2011:《房价波动与居民消费的影响机制》,《管理世界》第4期。
- 况伟大,2008:《中国住房市场存在泡沫吗》,《世界经济》第12期。
- 李力行,2010:《中国的城市化水平:现状、挑战和应对》,《浙江社会科学》第12期。
- 吕江林,2010:《我国城市住房市场泡沫水平的度量》,《经济研究》第4期。
- 宁光杰,2012:《自我雇佣还是成为工资获得者?——中国农村外出劳动力的就业选择和收入差异》,《管理世界》第7期。
- 宋国青、卢锋、唐杰、赵洪岩、刘鉴,2007:《我国资本回报率估测(1978—2006)——新一轮投资增长和经济景气微观基础》,北京大学中国经济研究中心工作论文 No. C2007002。
- 王敏、黄滢,2013:《限购和房产税对房价的影响:基于长期动态均衡的分析》,《世界经济》第1期。
- 颜色、朱国钟,2013:《“房奴效应”还是“财富效应”?》,《管理世界》第3期。
- Banerjee, A., and A. Newman, 1993, “Occupational Choice and the Process of Development”, *Journal of Political Economy*, 101 (2): 274—98.

- Chen, J., F. Guo, and Y. Wu, 2011, "One Decade of Urban Housing Reform in China: Urban Housing Price Dynamics and the Role of Migration and Urbanization, 1995—2005", *Habitat International*, 35(1): 1—8.
- De Mel, S., D. McKenzie, and C. Woodruff, 2008, "Returns to Capital in Microenterprises: Evidence from a Field Experiment", *Quarterly Journal of Economics*, 123(4): 1329—1372.
- De Soto, H., 2000, *The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else*, New York: Basic Books and London: Bantam Press/Random House.
- Deng, Y., J. Gyorko, and J. Wu, 2012, "Land and House Price Measurement in China", NBER working paper 18403.
- Deng, Y., R. Morck, J. Wu, and B. Yeung, 2011, "Monetary and Fiscal Stimuli, Ownership Structure, and China's Housing Market", NBER working paper 16871.
- Djankov, S., Y. Qian, G. Roland, and E. Zhuravskaya, 2006, "Who Are China's Entrepreneur?", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 96: 348—352.
- Evans, D., and B. Jovanovic, 1989, "Estimated Model of Entrepreneurial Choice under Liquidity Constraints", *Journal of Political Economy*, 97: 808—827.
- Fairlie, R., and H. Krashinsky, 2012, "Liquidity Constraints, Household Wealth, and Entrepreneurship Revisited", *Review of Income and Wealth*, 58(2): 279—306.
- Hurst, E., and A. Lusardi, 2004, "Liquidity Constraints, Household Wealth, and Entrepreneurship", *Journal of Political Economy*, 112(2): 319—347.
- Koszegi, B., and R. Matthew, 2006, "A Model of Reference-Dependent Preferences", *Quarterly Journal of Economics*, 121(4): 1133—1165.
- Li, L., and X. Wu, 2014, "The Unintended Consequences of Having a Son on Family Wealth in Urban China", Manuscript, Peking University.
- Paulson, A., and R. Townsend, 2004, "Entrepreneurship and Financial Constraints in Thailand", *Journal of Corporate Finance*, 10: 229—262.
- Wang, S., 2012, "Credit Constraints, Job Mobility and Entrepreneurship: Evidence from a Property Reform in China", *Review of Economics and Statistics*, 94(2): 532—551.
- Wang, S., Z. Yang, and H. Liu, 2011, "Impact of Urban Economic Openness on Real Estate Prices: Evidence from Thirty-five Cities in China", *China Economic Review*, 22(1): 42—54.
- Wei, S., and X. Zhang, 2011, "The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China", *Journal of Political Economy*, 119(3): 511—564.
- Zheng, S., Y. Fu, and H. Liu, 2009, "Demand for Urban Quality of Living in China: Evolution in Compensating Land-Rent and Wage-Rate Differentials", *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 38: 194—213.

Did High Housing Price Discourage Entrepreneurship in China?

Wu Xiaoyu^a, Wang Min^b and Li Lixing^b

(a: Central University of Finance and Economics; b: Peking University)

Abstract: China's housing price has experienced a continuous increase since late 1990s. With a house ownership ratio above 80%, the continuous price rising should have a significant effect on household investment, consumption, and entrepreneurship. This paper constructs an occupational choice model and distinguishes the effect of price on entrepreneurship into a wealth effect, a borrowing effect, and a substitution effect. Based on the model, we find that a rising housing price has different impact on people with and without house ownership. We also analyzed the impact of household wealth and mortgage loan amount. In the empirical part, we use micro-level data to test model predictions. This study highlights the negative consequences of surging housing price on entrepreneurship in developing countries.

Key Words: Housing Price; Entrepreneurship; Wealth Effect; Credit Constraint

JEL Classification: J23, R21, O18

(责任编辑:宏亮)(校对:梅子)