

經濟史與應用個體專題討論導讀

Mobility and Housing: Cash-based Resettlement in China's Shantytown Renovation

Zhiguo He, Zehao Liu, Xinle Pang, Yang Su, Kunru Zou

導讀：洪啟超 R13323021

May 18, 2025

1 What is the question of the paper?

本文探討中國的「棚戶區改造政策」(Shantytown Renovation Program)，特別是 2015 年後推行的「貨幣化安置」(cash-based resettlement) 措施，如何影響城市間的人口移動與房價變動。該政策提供現金 (而非常見的提供新屋) 方式安置原居於棚戶區的住戶，讓這些原本受限於信貸條件的家戶得以進入房市購屋。

同時作者觀察到，在「貨幣化安置」規模較小的城市，房價上漲幅度反而更大，顯示此政策可能透過城市間的移民流動對其他城市房價產生間接影響。本文旨在探討當借貸限制被放寬時，這如何影響城市內部與城市間的移民行為，進而改變房屋市場的價格。

2 Why should we care about it?

2008 年金融危機後，大量文獻指出家庭的借貸限制是房市景氣循環的關鍵驅動因素之一。然而，借貸限制究竟在多大程度上推動了房價上漲，仍缺乏明確的實證證據。同時，借貸限制與人口移動之間的關係也尚未被充分探討。

一些近期文獻將居住地視為一種「資產」，並主張當家戶從信貸限制中解放時，會進行居住地「升級」行為。然而，這類行為對整體房市的影響仍待更多實證研究加以驗證。本文即提供一個重要的自然實驗場景來檢視這些理論。

3 What is the author's answer?

研究結果發現，「貨幣化安置」政策促進了跨城市移民，並推升了移民目的地城市的房價。進一步分析顯示，當原居城市與目的地城市之間的房價差距越大時，這種影響效果越顯著，顯示住房資產升級動機與價格上漲之間存在密切關聯。

本文進一步以 Spatial General Equilibrium Model 解釋「貨幣化安置」政策多大程度能解釋 2015 年起的中國房市繁榮。此模型中將移民視為內生決定，並指出向更好的城市移民的渴望，對於寬鬆政策的效果具有重要影響。

4 How did the author get there?

為了識別「貨幣化安置」所引致的現金流入是否透過移民影響了目標城市的房價，作者設計了以下的事件研究（Event Study）模型：

$$y_{i,t} = \sum_{\tau} \mathbf{1}_{t=\tau} (\beta_{\tau} \cdot \text{loan_dest}_i + \Gamma_{\tau} \cdot \text{Control}_i) + \delta_i + \theta_{p,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中：

- y_{it} : 本文主要關心之依變項有三：房價指數 hp , 土地供給 $land2area$, 與房屋庫存量 $inv2area$ 。
- loan_dest_i : 流入城市 i 的現金流代理變數。
- Control_i : 其他控制變數。
- δ_i : 城市固定效果（City fixed effects）。
- $\theta_{p,t}$: 省份 $\times$ 年份固定效果（Province-year fixed effects）。
- β_{τ} : 主要估計之係數，代表在年份 τ 「現金流入」對城市 i 房價的影響。

如何建構 loan_dest 指標？

作者首先定義每個原城市 o 的貸款強度為：

$$\text{Loan}_o = \frac{\text{貸款總額}_o}{\text{Sale}_{o,2014}} \quad (2)$$

分母為 2014 年該城市之房屋交易額。接著，考慮從 o 城市移民至 d 城市的人口比例為 $\frac{M_{o,d}}{N_o}$ ，其中：

- $M_{o,d}$: 2015 年從城市 o 移至城市 d 的人口數。

- N_o ：城市 o 的總人口。

再來，定義城市 d 所接收到來自其他城市的加權貸款強度為：

$$Loan_Dest_d = \sum_{o \neq d} Loan_o \cdot \frac{M_{o,d}}{N_o} \quad (3)$$

最後，將其依據房市規模做比例調整，得出：

$$loan_dest_d = \frac{Loan_Dest_d}{Sale_{d,14}} \quad (4)$$

其中 $Sale_{d,14}$ 為城市 d 在 2014 年的房屋交易總額。

這個變數即作為城市 d 的現金流代理指標，並用於估計跨城市現金流與房價變動之間的因果關係。