

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 6 月 3 日現在

機関番号：32680

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2011～2014

課題番号：23530225

研究課題名(和文) 家計の住替行動、信用制約と住宅価格変動の経済的分析

研究課題名(英文) An Economic Analysis of Residential Mobility, Liquidity Constraints and House-Price Dynamics

研究代表者

瀬古 美喜 (Seko, Miki)

武蔵野大学・経済学部・教授

研究者番号：60120490

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 4,000,000円

研究成果の概要(和文)：不動産価格の変動を、金融市場の不完全性を前提として、住宅金融制度との関連から検討した。特に、不動産価格と景気循環の関係、住宅市場における融資制度の設計の問題に対して、住替阻害要因と住宅価格変動の分析を通じて、現行制度の問題点と、今後の方向性を示唆した。まずわが国の住宅金融が逡及型融資制度に基づいているために、流動性制約が著しい住替阻害要因になっていることを、理論モデルを構築し、それを全国の家計パネルデータの個票を使用して、ロジットモデルにより検証した。次に、都道府県単位のパネルデータを用いて、逡及型融資制度と非逡及型融資制度のもとでの流動性制約の住宅価格変動に及ぼす影響の比較分析を行った。

研究成果の概要(英文)：We investigated house-price dynamics based on imperfections in housing finance market by focusing on the mortgage loan system. Especially we analyzed the relationship between house-price and business cycle. Furthermore we also analyzed the design of housing finance system through the analysis of the effects of housing equity constraints on residential moves and house-price dynamics. Based on those results we proposed future directions of housing policies in Japan. First, we found that under a recourse loan system, housing equity constraints deterred residential mobility by presenting a theoretical model and estimating the logit model using Japanese household longitudinal data covering all Japan. Next, we analyzed the relationship between borrowing patterns and house-price dynamics under the recourse-loan system using Japanese prefectural-level data and compared the results under the non-recourse loan systems.

研究分野：社会科学

キーワード：逡及型住宅融資制度 流動性制約 住替 住宅価格変動 ロックイン効果 非逡及型住宅融資制度 パネルデータ

1. 研究開始当初の背景

不動産市場と景気変動の関連性は、サブプライム問題に端を発した世界的金融危機という経済現象が示しているように、極めて重要な問題であるため、不動産市場が景気変動に与える影響を、金融市場の不完全性に注目し、理論的実証的に分析することを計画した。

2. 研究の目的

(1)理論分析

リコース制とノンリコース制では、どちらの方が住替阻害要因を介した住宅価格変動への効果が大きいのか、またどのように効果が異なるかを、住宅資金需要者と供給者の双方を考慮したモデルによって分析する。

(2)実証分析

ミクロ実証分析：家計の住替行動と住宅価格変動リスク

ミクロ的観点として、持家市場において、リコース制の下での、住宅資金に関する流動性制約を介した住替に対するロックイン効果を分析する。

マクロ実証分析：都道府県間における住宅価格変動リスク

マクロ実証分析においては、我が国の都道府県毎の住宅価格変動要因を、リコース制の特徴を明示的に考慮して分析する。

3. 研究の方法

(1)理論分析

住宅金融の需要者（家計）と供給者（金融機関）の双方を想定して、これらの経済主体の危険回避度や融資条件の合理的な選択を明示的に考慮したミクロ経済学的な理論モデルを構築し、異なる住宅金融システムのもとでの各経済主体の最適化行動が、住宅市場における価格変動に及ぼす影響を、住替に伴うロックイン効果により、分析する。

(2) 実証分析

ミクロ実証分析：家計の住替行動と住宅価格変動リスク

拡張された住宅ローン対住宅資産価値比率(Extended Loan-to-Value Ratio: ELTV) 指数を、厳密にミクロの個票パネルデータから計測し、流動性制約の下でのロックイン効果を分析する。

マクロ実証分析：都道府県間における住宅価格変動リスク

1980年以降の都道府県パネルデータを用いて、リコース制の特徴を捉えた拡張された住宅ローン対住宅資産価値比率(ELTV)指数を作成し、住宅価格変動との関係を分析する。

4. 研究成果

(1) 理論分析

まず、住宅ローン残高と住宅資産価値の比率

であるLTVが、持家世帯の住替行動と負の関係にあることを示した。次に、LTVの住替に対する効果は非対称である事を、理論的に示した。すなわち、正の純資産価値を持つ家計(LTV<1)の場合には、LTVが高くなると、住替が阻害される事を示した。それに対して、負の純資産価値を持つ家計(LTV>1)の場合には、LTVの変化は、住替に何の効果ももたらさない事を示した。

(2)実証分析

ミクロ実証分析：家計の住替行動と住宅価格変動リスク

全国の家計の個票パネルデータを使用して、ロジットモデルにより理論分析で示したロックイン効果の検証を行った。その結果、正の純資産を持つ(住宅・非住宅資産の価値が住宅ローン残高を上回る)家計に関しては、遡及型融資制度に基づく住宅ローン残高と住宅資産価値の比率であるELTVの上昇は、新規に購入する住宅への頭金の減少を通じて、買い替え確率を減少させることが明らかになった。それに対して、純資産額が負である家計は、買い替えようとしても、新規に購入する住宅のための頭金が不足するため、深刻な流動性制約に直面することになる。そのため、ELTVが上昇しても、住替への効果はなかった。すなわち、家計の純資産の水準に依存して、非対称的なロックイン効果が存在する結果が得られた。

マクロ実証分析：都道府県間における住宅価格変動リスク

都道府県単位のパネルデータを用いて、誤差修正モデルにより、遡及型融資制度と非遡及型融資制度のもとでの流動性制約の住宅価格に及ぼす影響の比較分析を行なった。その結果、非遡及型融資が主流なアメリカでは、LTVの比率が高い地域ほど住宅価格の変動が大きくなっているが、遡及型融資制度を採用している日本では、ELTVの比率が高い都道府県ほど、変動が小さくなっていることが明らかになった。

ミクロ実証分析に関する理論的実証的研究成果を、国際的査読誌(Journal of Real Estate Finance and Economics)に、共同論文“Residential Mobility Decisions in Japan: Effects of Housing Equity Constraints and Income Shocks under the Recourse Loan System”として掲載した。

代表者瀬古は、上記の成果をまとめて『日本の住宅市場と家計行動』（東京大学出版会）という書籍を2014年に刊行し、「2014年度第57回日経・経済図書文化賞」を受賞した。

分担者隅田は、「2013年度応用地域学会（ARSC）坂下賞」を受賞し、2014年11月の第28回ARSC研究発表大会において「住宅価格変動の計量経済分析」という題目で講演を

行なった。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計 9件)

瀬古美喜、「日本の住宅市場の経済分析」査読無、『三田学会雑誌』、105(4)、2013、1-49

直井道生、「家計の所得変動リスクと住宅ローン需要」査読無、『住宅・金融フォーラム』、13、2013、23-35

直井道生、「家計の失業・所得変動リスクと住宅取得タイミング」査読無、『季刊住宅土地経済』、87、2013、20-27

D. Zhneg and Tatsuaki Kuroda, “The Role of Public Infrastructure in China’s Regional Inequality and Growth: A Simultaneous Equations Approach” *The Developing Economics*, 査読有, 51, 2013, 79-109

Miki Seko, Kazuto Sumita and Michio Naoi, “Residential Mobility Decisions in Japan: Effects of Housing Equity Constraints and Income Shocks under the Recourse Loan System” *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 査読有, 45(1), 2012, 63-87

D. Zhneg and Tatsuaki Kuroda, “The Impact of Economic Policy on Industrial Specialization and Regional Concentration of China’s High-tech Industries” *Annals of Regional Science (on line)*, 査読有, 2012, 1-20

DOI: 10.1007/s00168-012-0522-4

Miki Seko and Kazuto Sumita, “Mortgage Market: Character and Trends - Japan” *International Encyclopedia of Housing and Home* (Elsevier Limited: Oxford), 査読無, 4, 2012, 465-473

瀬古美喜・隅田和人・直井道生、「不動産価格の変動とマクロ経済への影響：転居阻害要因と住宅価格変動の分析から」岩井克人・瀬古美喜・翁 百合編『金融危機とマクロ経済：資産市場の変動と金融政策・規制』東京大学出版会、査読無、2011、109-135

Miki Seko, Kazuto Sumita and Michio Naoi, “The Recent Financial Crisis and the Housing Market in Japan” in Bardhan, A., R. Edelstein and C. Kroll (eds.), “Global Housing Markets: Crises, Policies, and Institutions”, John Wiley & Sons, Inc. 2011, 357-374

[学会発表](計 11件)

隅田和人、「住宅価格変動の計量経済分析」坂下賞受賞講演、第28回応用地域学会(ARSC)研究発表大会、2014年11月29日、沖縄産業支援センター、那覇市沖縄県

Tatsuaki Kuroda, “A Model of Stratified Production process and Spatial Risk” 53rd Congress of the European Regional Science Association, August 29 2013, University of Palermo in Sicily, Sicily Italy

Kazuto Sumita, “Tax Credits and User Cost of Owner-occupied Housing in Japan: Bayesian Time Varying Coefficient Model Approach” Asian Real Estate Society International Conference, June 30 2013, Kyoto University, Kyoto-shi Kyoto

隅田和人、“Do Housing Loan Tax Credits Really Reduce User Cost of Housing? Housing subsidy policy in post-Bubble Japan” 応用地域学会(ARSC)第26回研究発表大会、2012年11月17日、青森公立大学、青森市 青森県

Tatsuaki Kuroda, “A model of stratified production process and spatial risk” 52nd Congress of the European Regional Science Association, August 23 2012, University of Economics in Bratislava, Slovakia

Michio Naoi, “Income Risk and Mortgage Choice among Japanese Households” American Real Estate and Urban Economics Association-Asian Real Estate Society, Joint International Conference, July 9 2012, National University of Singapore, Singapore

瀬古美喜、「不動産価格の変動とマクロ経済」財務省財務総合政策研究所先端セミナー、招待講演、2012年6月7日、財務省財務総合政策研究所、千代田区 東京都

Tatsuaki Kuroda “Compact City vs. Garden City in Declining Society” Beijing Forum 2011 (招待講演), November 5 2011, Peking University, Beijing China

Tatsuaki Kuroda, “Strategic pricing of commuter railways competing with roads” 51st Congress of the European Regional Science Association, September 2 2011, University of Barcelona, Barcelona Spain

Zheng Dan and Tatsuaki Kuroda, “Public Infrastructure, Regional Inequality and Growth in China” 51st Congress of the European Regional Science Association, September 1 2011, University of Barcelona, Barcelona

Spain
Miki Seko and Kazuto Sumita,
"Leverage and House-price Dynamics
Under the Recourse-Loan System in
Japanese prefectures" International
Economic Association 16th World
Congress, July 7 2011, Tshing-Hua
University, Beijing China

研究者番号：10350745

直井 道生 (NAOI, Michio)
慶應義塾大学・経済学部・准教授
研究者番号：70365477

(3)連携研究者
()

研究者番号：

〔図書〕(計 3件)

瀬古美喜、『日本の住宅市場と家計行動』
(2014年度 第57回日経・経済図書文
化賞受賞) 東京大学出版会、2014、320
隅田和人・直井道生・奥村保規(編
著)、『都市・地域・不動産の経済分
析』慶應義塾大学出版会、2014、348
岩井克人・瀬古美喜・翁百合(編著)、
『金融危機とマクロ経済：資産市場
の変動と金融政策・規制』、東京大学
出版会、2011、306

〔産業財産権〕

出願状況(計 件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

取得状況(計 件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕

ホームページ等

6. 研究組織

(1)研究代表者

瀬古 美喜 (SEKO, Miki)
武蔵野大学・経済学部・教授
研究者番号：60120490

(2)研究分担者

黒田 達朗 (KURODA, Tatsuaki)
名古屋大学・環境学研究科・教授
研究者番号：00183319

隅田 和人 (SUMITA, Kazuto)
東洋大学・経済学部・准教授