

東アジアにおける資産価格の変動とマクロ経済の動向

大阪国際大学 塩谷 雅弘

本論文は、東アジアにおける資産価格の変動とマクロ経済の関係を実証的に分析するものである。1997年のアジア危機後、銀行、企業、家計など各部門の資産負債の構成や規模が大きく変化してきている。銀行部門は企業向け貸出から家計向け貸出に大きくその行動を変え、企業の資産負債は縮小し、一方家計の負債は拡大している。このような各部門のバランスシートに見られる金融システムの変化は、金融政策の波及メカニズムに影響すると考えられる。

このような状況の下で、本論文は次の問題に焦点を当てる。資産価格の変動はマクロ経済に対しどのような影響を与えるのか； 資産価格が与えるマクロ経済への影響は近年変化してきているか； 資産価格の中でも株価と不動産価格でそのマクロ経済への影響は異なるか。

標準的なイベント・スタディと VAR のインパルス応答関数を推計することにより、以下の事実を確認した。第 1 に、資産価格の急落（イベント）時には GDP、消費、投資や銀行貸出は急激に減少するが、株価の急落時に比べ不動産価格の急落時のほうが減少の程度が大きくまた瞬時に起こること。第 2 に、韓国では、最近の 20 年を前半と後半で資産価格の変動が消費や投資に与える影響を比較すると、株価、不動産価格ともにこれらマクロ経済変数に与える影響は拡大していること。第 3 に、香港でも、韓国と同様に最近の 10 年では株価、不動産価格ともにマクロ経済変数に有意な影響を与えていること。そして、タイでは韓国や香港とは異なり、最近の 10 年でも株価はマクロ経済変数に有意な影響を与えるが、不動産価格の変動はマクロ経済に有意な影響が確認できないこと。

このように東アジアの中でも、韓国や香港とタイでは資産価格変動のマクロ経済に与える影響は大きく異なる。この影響の違いはなぜ生じるのか。東アジアでも近年急速に家計の負債や住宅金融が急速に拡大しているが、その程度は各国間でばらつきがある。これらの違いを反映しているのかもしれない。

キーワード：不動産価格、資産効果、金融加速度