

金融政策と不動産価格の関係－不動産価格指数を用いた実証分析－

一般財団法人土地総合研究所 大越利之

バブル崩壊以後の最近の日本経済について、金融政策の変更が不動産価格に影響を与えていたか否かについて、VAR モデルを用いて分析する。これにより、仮に資産価格の過度な上昇を抑制するような金融政策運営が支持されたとして、実際に金融調節が資産価格に影響を与える素地があるかについて検証する。また、不動産価格のデータとして、取引価格をベースに作成された不動産価格指数を分析に用いる。日本経済に関する実証分析において、一般に、地価公示や市街地価格指数等の鑑定評価に基づいて作成された地価データが用いられることが多いが、これらの指数は、実際の取引価格と異なる動向を示していることが指摘されている。また、これらの指数はそれぞれ年次、半年次のデータであり、本稿が対象とするバブル崩壊以降から現在までの期間について実証分析を行うには、自由度が不足するであろうと推察される。不動産価格指数を用いることで、不動産価格のデータに付随するこれらの問題を解消できるものと考えられる。

分析の結果、1998年以降の日本において、金融政策が生産量に与える影響は、僅かではあるものの、有意であったことが示された。一方、不動産価格や株価といった資産価格については、政策変数のショックに対して有意な反応は見られなかった。昨今、都心部を中心に地価上昇や、オフィスビル賃料の下げ止まりも観察されるなど、拡張的な経済政策の下で、不動産市況にも変化が表れている。こうした状況下において、金融政策の不動産市場への波及効果を明らかにすることは極めて意義深い。