

論文要旨

日本の住宅ローンと住宅投資：レジームスイッチング DSGE

モデルによる実証分析

Mortgage Loan and Housing Investment in Japan: Evidence from a Regime-Switching DSGE Model

李 子航 (Zihang Li) 神戸大学大学院経済学研究科

本稿は、1981 年第 1 四半期から 1998 年第 4 四半期にかけての日本の住宅・信用循環において信用環境が果たした役割を、二つの異なるチャネルを分離する推定 DSGE モデルを用いて検討する。Iacoviello and Neri (2010) を基礎として、せっかちな (impatient) 家計の担保制約に、標準的な LTV (担保掛目) ベンチマークとは独立に信用環境の自律的变化を捉える「銀行貸出態度ショック」を導入し、さらに LTV 比率自体がレジーム間で切り替わる二レジームのマルコフスイッチング型へとモデルを拡張する。主要な発見は三点である。第一に、銀行貸出に関する情報を一切用いずに識別された平滑化貸出態度ショックは、日本銀行の短観・貸出態度判断 DI と強く連動し (ピアソン相関 0.64)、バブル期に緩和していなかった。第二に、住宅需要ショックが住宅価格と住宅投資の分散を支配する一方、貸出態度ショックは家計債務の第二の規定要因であり、信用環境は資産価格を直接押し上げるのではなく家計レバレッジを増幅する。第三に、推定された LTV 比率は反循環的であり、経済はバブル期を通じて低 LTV レジームにあり、1990 年以降の崩壊時にのみ高 LTV レジームへ移行する。これらの結果を総合すると、日本の循環の方向は住宅需要が決定し、信用環境はその振幅を増幅したのであって、信用自由化がブームを引き起こしたわけではないことが示される。

Abstract

We investigate the role of credit conditions in Japan's housing-credit cycle of 1981Q1-1998Q4 using an estimated DSGE model that separates two distinct channels. Building on Iacoviello and Neri (2010), we augment the collateral constraint of impatient households with a bank lending-attitude shock that captures autonomous shifts in credit conditions independent of the loan-to-value (LTV) benchmark, and we extend the model to a two-regime Markov-switching specification in which the LTV ratio itself switches across regimes. Three findings emerge. First, the smoothed lending-attitude shock-identified without any information on bank lending-co-moves strongly with the Bank of Japan's Tankan lending-attitude Diffusion Index (Pearson correlation 0.64) and did not loosen during the bubble. Second, housing-demand shocks dominate the variance of house prices and residential investment, while the lending-attitude shock is the second-largest driver of household debt; credit conditions amplify household leverage rather than directly inflating asset prices. Third, the estimated LTV ratio is counter-cyclical: the economy is in a low-LTV regime throughout the bubble and switches to a high-LTV regime only at the post-1990 collapse. Together, these results indicate that housing demand set the direction of Japan's cycle while credit conditions amplified its magnitude, rather than that credit liberalization caused the boom.