

## 住宅金融政策の効果に関する VAR 分析

日本大学大学院グローバル・ビジネス研究科

廣野 桂子

### 報告要旨

住宅金融公庫は廃止されたが、今後の住宅金融政策を考えるにあたり、まず、公庫が果たした役割を検証することが重要である。本研究では、住宅金融公庫の住宅金融政策が住宅着工に対して果たした貢献を定量的に分析した。具体的には、住宅金融公庫の住宅ローンの金利及び融資額が住宅着工に与えた効果を初めて検証した。

本研究では、日本の住宅政策の分野では初めて VAR モデルを採用した。第 5 章で VAR モデルを採用する理由は、次のとおりである。第一に、理論モデルを作成して最小二乗法で住宅着工を被説明変数として計測すれば、当該問題に関するモデルでは、説明変数に住宅ローン市場の金利といった内生変数が含まれるバイアスを生じやすい。住宅着工を被説明変数の 1 つとする連立方程式体系の回帰分析を行うケースでも、同じ理由から同時方程式バイアスが起りやすい。第二に、現実に経済で起こっていたことを検証して公庫の政策を評価するため、理論モデルの制約をなくして変数間の関係を調べる VAR モデルがこの分析に適している。また、インパルス反応関数による検証の結果の妥当性をみるために、分散分解の手法を併用した。

インパルス反応関数、分散分解などの手法を用いた分析の結果は次のとおりである。住宅金融公庫のかつての低利融資や住宅ローン融資額は確かにわが国の住宅着工に貢献してきた。すなわち、第一に、住宅金融公庫の住宅ローンの金利を 1%分低利に導くことで、住宅着工を 1 年半後に 6770.7 戸増やす効果があった。この低利融資の住宅着工への貢献は公庫の住宅ローンの予算が実績を上回る 1999 年第 3 四半期頃まで続いた。第二に公庫の住宅ローン融資額についていえば、誤差の 1 標準偏差分の公庫の住宅ローン融資額の増加は、1999 年第 2 四半期までは 8214.7 戸の住宅着工を促進したことが判明した。さらに、1999 年第 3 四半期以降、効果は 1/5 に薄れたものの、公庫の住宅ローン融資額は住宅着工の増加に引き続き効果があった。

インパルス反応をみる分析の前に、住宅着工、住宅金融公庫の住宅ローンの金利や公庫の住宅ローンの融資額のデータの季節性、定常性、共和分の存在の検証を行った。この検証により、住宅着工、住宅金融公庫の住宅ローンの金利や公庫の住宅ローンの融資額は単位根をもつ非定常系列であることが判明した。