

家計の所得変動リスクと住宅ローン需要

直井 道生
(東京海洋大学)

概要

本研究では、(独)住宅金融支援機構より提供を受けた「個人融資マスターデータファイル」の個票データを利用し、家計の所得変動リスクと住宅ローンの新規借入需要の関係を、実証的に検討した。このデータは、(独)住宅金融支援機構による証券化支援事業に係る融資(フラット35)および旧住宅金融公庫による直接融資に関して、借入申込書とその他提出書類等の記録項目を電子化したものであり、住宅ローンの希望融資額に加え、申込人の年齢・性別・家族構成などの社会・人口学的属性、および年収、雇用・就業形態、職種、勤続年数などの経済的属性を含むものである。

一方、家計の所得変動リスクに関しては、「慶應義塾家計パネル調査」を用いて推計した個人レベルの指標を、就業・雇用形態、業種別に集計し、「個人融資マスターデータファイル」と接続することで構築した。

上記の方法で構築したデータセットに基づいて、住宅ローン需要関数を推計した結果、主として以下の3点の結論を得ている。第1に、就業・雇用形態、業種別の所得変動リスクは、特にフラット35の希望融資額に対して、統計的に有意に負の影響を及ぼすことが明らかになった。この結果は、所得変動リスクの増大による将来の住宅ローンのデフォルトの可能性が、危険回避的な家計の住宅ローン需要を減少させているという解釈が可能である。第2に、所得変動リスクと住宅ローン需要の負の関係は、返済負担率の高い家計でより顕著であり、また期間別にみると、世界金融危機が顕在化した2009年以降でより顕著になっている。第3に、所得変動リスクと住宅ローン需要の負の関係は、信用割り当てや借入制約に直面する可能性が低い、相対的に返済負担率と住宅ローンの借入金比率が低い家計に限定しても、依然として観察されることが明らかになった。この結果は、観察される所得変動リスクと住宅ローンの希望融資額との関係が、信用割り当てや借入制約の結果として生じているのではなく、将来の返済リスクを見越した合理的な意思決定の結果として生じていることを示唆している。

Household's Income Risk and Mortgage Demand

Michio Naoi

Tokyo University of Marine Science and Technology

Executive Summary

This paper empirically examines the relationship between household's income risk and newly-originated mortgage demand, based on the household-level dataset provided by the Japan Housing Finance Agency (JHF). The dataset contains a wide array of information about the mortgage originated by the JHF (i. e., Flat 35 and the direct financing by the former GHLC) coupled with the applicant's socio-demographic characteristics (age, gender, family composition etc.) and economic and labor market characteristics (annual income, occupation, industry, tenure etc.).

Household's income risk measures are compiled from the Keio Household Panel Survey (KHPS). We first estimate the individual-level income variability measures by running a set of income regressions using the KHPS, and then aggregate these individual-level measures at each occupation-industry pair. These occupation and industry-specific income risk measures are matched with the dataset provided by the JHF to estimate the mortgage demand function.

Our results suggest the following empirical findings. First, household's income risk is significantly negatively associated with their mortgage demand, particularly for the Flat 35 mortgages. This suggests that the risk-averse borrowers consider the future risk of mortgage default and reduce their optimal mortgage demand. Second, the negative relationship between income risk and the mortgage demand is particularly evident among households with higher payment-to-income ratio and after the recent financial crisis (2009 and 2010). Third, the negative relationship can still be observed even when we restrict the sample to households who are less likely to face any credit rationing and borrowing constraints (i. e., those with relatively low payment-to-income and loan-to-value ratios). This suggests that the observed negative relationship between income risk and mortgage demand is driven by the household's optimal mortgage choice, not by credit constraints.