

“Interest Rates and Housing Market Dynamics in a Housing Search Model.” Elliot Anenberg, Edward Kung

1) What is the question?

是什麼力量導致房市的波動？房貸利率比房價影響房市的波動大嗎？房貸利率扮演了一個很重要的角色，它直接影響了屋主的每個月可支配所得。本研究用“Dynamic Equilibrium, Directed Search Model of the Housing Market”，希望能找到影響房市的關鍵因素。

2) Why should we care about it?

波動的房市產生很多總體經濟的問題，它藉由影響了家計單位的消費決定，投資決定，和穩定的財務狀況而產生了諸多總體經濟問題。雖然過去文獻都試圖辨認利率對於房屋估價中影響力，用房價對於利率的回歸分析，發現利率對於房屋的估價不是主要的影響因素。同時，發現成屋買賣和新建案承銷對於利率的變動，卻較房屋價格來得敏感。過去的文獻似乎無法解釋這些現象，同時比較少著墨在利率的敏感性分析。本研究幫助我們更能解釋房市的現象，更進一步，貨幣政策對於房屋市場的影響。

Real World Example: 由於房屋市場和勞動市場很像，房價和工資都是有僵固性的，也是一對一配對的特性，所以使用這個Labor Search model 相當能解釋現在的現象。

3) Whats your answer?

本篇研究顯示利率對於房屋市場的估價有相當的影響效果，而房屋的銷售價格低估了利率變動對於潛在買家的估價的影響力。藉由這個directed search model估計結果發現，房貸利率對於房市是有大幅的影響力，勝過房屋價格。此外，這結果也對於貨幣政策和信貸供給與房市的交互作用有更深的意涵。

4) How did you get there?

本研究採用” Simple Search Model with Heterogeneous Homeowners¹ “，其中利率在這個模型中影響着每個房主的可支配所得的比例，而屋主也會面臨” moving shocks” 導致被迫賣房子在次級房屋市場。在此模型中賣家²有個取捨，當出越高價的房子需要花較多久的時間賣出；相較於買家也是願意出高價，也越容易在短時間買到房子。在這個模型中，此研究設定在次級市場中，買家有相同的效用函數，使得這均衡利率只被期望效用這因素影響。在Search Model中，因為

¹ 這裡的異質性屋主，指著他們背不同的房貸利率，價值的房貸，而他們面臨着不同的 moving shocks.

² 包含建商和原本有房子遭遇到 “moving shocks “要賣的人

search frictions的關係，房價有僵固性現象(Sticky price)，產生賣方有 sale hazards³ effects。

藉由使用“SanDiego”聖地牙哥房市的資料來預測，如果利率上漲100個基本點(basis point)則會導致減少13%的房市買家意願;同樣的利率上漲100基本點對於平均房市銷售價格減少4%，這結果和實際的資料相吻合。

³ 這和在 Labor search model 中，當工資僵固性，即使越多的總和需求衝擊(aggregated demand shock)將被消除，反而產生了失業問題的效果一樣