

エクイティプレミアム・パズル
—経済危機と労働所得リスクの考察—

藤井陽一郎、中村豊

概要

Lucas (1978) の提案したツリーエコノミーにおいて、Mehra and Prescott (1985) は、エクイティプレミアムの観測値とモデルから推定された値に大きな乖離があることを明らかにし、これをエクイティプレミアム・パズルと呼んでいる。このパズルを解決するために、われわれはモデルに平均株価を構成する個別銘柄として、複数の危険資産を導入する。さらに、これらの危険資産が倒産して配当が暴落する可能性があることを仮定する。資産の倒産を分類して、すべての資産が同時に倒産する状態を「経済崩壊」、その一部が倒産する状態を「経済危機」と呼ぶ。過去の事実から経済崩壊は発生せず、経済危機のみが起こりうると仮定する。さらに、個人が労働所得リスクのように、市場では取引できない私的なリスクを抱えているものとする。このとき、妥当と考えられるパラメータでエクイティプレミアムの推定値と観測値が一致することを明らかにする。