

# 所得不確実性、危険回避および消費行動

—日本の経験(1987-2009)—

神戸大学大学院生 田村 英朗

消費のオイラー方程式の実証分析は現実のマクロ経済における恒常所得仮説の妥当性を検証する主要な手段であり、CRRA（相対的危険回避度一定）型効用関数を中心に多くの研究が蓄積されてきたが、主観的割引率についてはほぼ安定的な推計結果を得る一方、相対的危険回避度についてはマイナスあるいは異常に低い正の値が推計されるなど不安定な推計結果も多く報告されてきた。これらの分析に用いられた消費のオイラー方程式は消費成長率および資産収益率の二変数を説明変数とするが、所得の不確実性が個人の消費経路に影響を与える予備的貯蓄効果を考慮しないことが、相対的危険回避度の推計結果を不安定なものにしているものと考えられる。

そこで本稿では、前記の消費成長率・資産収益率に所得の不確実性指標の成長率を加えた三変数を説明変数とする消費のオイラー方程式を定式化し、1987年-2009年の日本の月次データに基づく予備的貯蓄効果を考慮したGMM推計を行った。その結果、従来モデルよりも過剰識別制約条件によるモデル評価が改善し、相対的危険回避度の推計結果がより安定的となることが確認された。更に、推計期間を区切って精査すると、バブル崩壊後における相対的危険回避度が低下傾向にあり、所得不確実性の上昇およびゼロ金利政策の長期化が家計の動学的最適化の前提となる危険回避行動へ影響を及ぼした可能性があることが判明した。

また、補論として、Mehra and Prescott(1985)およびMankiw and Zeldes(1991)による米国のエクイティ・プレミアム・パズルの議論への本モデルの適用例を考察し、適切な所得不確実性指標の選択の下で、問題となった過大な相対的危険回避度の推計結果を大幅に改善可能であることが確認された。