

## エクイティプレミアム・パズルと安全利子率パズルの新たな解決法 —日本および米国データに基づく検証—

田村英朗・松林洋一

### 〈要旨〉

エクイティプレミアム・パズルと安全利子率パズルの問題は、家計の消費行動の全てを金融資産収益率のみで説明しようとすることによる欠落変数バイアスの問題であると考えられる。日本および米国のこれまでの実証研究では、時間分離可能なCRRA型効用関数の下でのC-CAPMの成立は棄却されてきた。本稿では、家計消費の新たな説明変数として不確実性を考慮するオイラー方程式を定式化することにより、標準的なCRRA型効用関数の下でも、両パズルが理論的・実証的に解決可能であることを明らかにする。