

研究論文

日本の家計はバブル崩壊以降危険回避的であったのか？*

神谷 信一[†] 森平 爽一郎[‡]

2005年11月25日 投稿

2006年01月06日 受理

概要

1980年後半から90年代初頭の日本において、人々のリスク回避度は極めて低く、そのことがバブルをもたらしたとも言える。しかし、バブル崩壊後であっても、日本の株式市場データを用いた多くの研究において、投資家の危険選好度合いは低下傾向を示すか、或いは危険中立さらには危険愛好的ですらあるという実証結果を得ている。本研究の目的は、本当にこのようなことが言えるか否かを、バブル崩壊以降の期間について、日本の家計による生命保険購入の個票データを用いて、危険回避度を推計することにある。特に、保険会社の決定する保険料率に、森平=神谷(2004)よりもより現実的な仮定をおいて危険回避度を二つの方法によって推定した結果、バブル崩壊後、家計の相対的危険回避度は、全ての世帯で、富に対して増加的(IRRA)であることを確かめることができた。他方で、家計の危険回避度は、家計の持つ様々な経済的特性、人口属性によって異なることも明らかになった。

キーワード：相対的危険回避度、生命保険需要、生命保険料

1 はじめに

資産価格決定理論、あるいはその応用研究において、投資家の効用関数がいかなる形状を取るかが決定的に重要な役割を果たす。よく知られているように、資本資産価格決定理論：CAPMを導くために伝統的に良く用いられている二次の効用関数は絶対的危険回避度が増加すること、負の指数型効用関数は絶対的危険回避度が一定であることにより、資産価格に関して閉じた解を求めることが容易であるという利点を持つ一方で、問題も抱えている。これらの点を回避するために多くの研究ではべき型や対数効用関数を用いることが多い。しかし、どのような効用関数を用いるかについては、閉じた解を得ることが容易な効用関数、あるいは検証可能な効用関数を選択することが多く、研究者の裁量に任されていることが多い。

危険回避度を推定することは、学問的な観点から重要であるばかりでなく、特定のリスク・リターン特性を持つ金融資産や商品を、そのリスクに応じた投資家に提供するためにも必要である。異なる投資家や家計の危

* この研究は2004年度慶應義塾大学政策メディア大学院、21世紀COE(政策COE)研究におけるプロジェクト「保険と保証の金融工学的アプローチ」の一部として行われた。2005年度日本ファイナンス学会における報告に対してコメントをよせられた、小守林一(みずほ第一ファイナンステクノロジー)に感謝したい。

[†] ウィスコンシン大学マディソン校経営大学院保険数理学部 (kamiya@sfc.keio.ac.jp)

[‡] 慶應義塾大学大学院 政策・メディア研究科/総合政策学部 (mori@sfc.keio.ac.jp)