

Abstract:

株式と債券の期待リターンはインフレやデフレの経済状態によって異なり、それぞれの状態にさらされる投資家のリスクが質的に違うため、リターンの標準偏差という量的な比較では不適切である。それぞれの経済状態が発生を予想する投資家の主観的な確率が異なれば、株式と債券の需要曲線の形状が異なるため、株式リスクプレミアム（ERP）は好況が予想される場合には小さく、不況が予想される場合には大きくなると理論的に予想される。投資家が抱く主観的確率の変動によって、期待リターンの均衡点が変わることによって ERP の変動が引き起こされる。実現された株式の超過収益率は事前の期待値としての ERP とは逆数の関係にあるという性質を利用して、米国と日本の過去 62 年間の株式と債券の月次リターン系列から過去の各時点の ERP を推計した。推計された ERP は米国も日本も長期的平均値は 4~5%であったが、2008 年の金融危機を契機に ERP が急騰した後は、米国は沈静化に向かっているものの、日本の ERP は 2013 年末現在でなお高止まりしている。