

# 確率微分効用に基づく 金利の期間構造モデルについて

東京大学 経済学研究科

中村 恒  
野澤 亘  
高橋 明彦

## 要旨

金利の期間構造はこれまで金融工学の分野において詳しく分析されてきたが、イールドカーブとマクロ経済の構造変数との関係は、その重要性にも関わらず、十分に解明されなかった。それに対し、経済学の分野では主に時間分割型効用 (time-separable utility) に基づく均衡モデルを使ってイールドカーブのマクロ経済学的分析が行われてきたが、モデルが非現実的であるため、実際のイールドカーブの形状を説明するには不十分であった。そこで、本論文では確率微分効用 (stochastic differential utility) を導入し、現実のイールドカーブをより自然に再現できる連続時間の金利の期間構造モデルを構築した。これを用いて、イールドカーブに対する代表的個人の効用関数の形状やマクロ構造変数、とくに期待物価上昇率の影響を分析した。