



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より 行動経済学の過去、現在、未来

講演： 岡本 和久  
レポーター： 赤堀 薫里

2017年、ノーベル賞の経済学賞を受賞したリチャード・セイラーさんは、アメリカの経済学者、シカゴ大学の教授であり、専門は行動経済学です。行動経済学者としては三人目です。2017年5月にフィラデルフィアでセイラーさんの講演を聞く機会があったので今回はその時の講演内容をご紹介します。

セミナーの冒頭でセイラーさんを紹介する女性が「男性とトイレを共有したことがある全ての女性は、男性が目的を定める際にその範囲を広くとるものであることに気付いているでしょう。この問題に対処するために、アムステルダム国際空港で、便器の内側に黒いハエの絵を描きました。その結果、トイレからはみ出す尿の量が9割減少し、清掃費が大幅に削減できました。結論としては、男性には目標を与えなさいということです」という逸話を紹介しました。実はこれはセイラーさんがいつも講演の最初に使うマクラなのです。セイラーさんは「この話を先にされてしまうと後、私は何を話したらいいのだろう」と笑っていました。

人間には性癖があります。それを分析しているのが行動ファイナンスの分野です。トイレの話でわかるようにその性癖を実際に応用し実用化したところがセイラーさんの非常に大きな貢献です。今までは「自信過剰」、「損切は手遅れ」、「利食いは早すぎる」というように、現象面を指摘する人達は沢山いました。それをどう使えば世界のために役に立つのかまで言及したところにセイラーさんの貢献が大きく評価された理由があったのでしょう。





## 長期投資仲間通信「インストライフ」

「行動」経済学という言葉は冗長であり、経済学はそもそも人間の行動を分析するものです。それでは、行動と離れた「非」行動経済学とは何か。現代の経済学はネオクラシカルな経済理論に立脚しています。つまり、人間というのは合理的な生き物であり、常に最適な決定を行う存在であると仮定します。しかし、現実には皆が常に合理的な行動をとっているわけではありません。本来、経済学は行動的なものなのです。

最初の経済学者であり行動経済学者でもあったアダムスミスも 1776 年の著書の中で「人間は自信過剰で自惚れである。株式投資をしても自分だけ自信過剰になってしまう傾向にある。人間の多くの人が自分の能力に過剰な自信を持っている」、「痛みは多くの場合、喜びに反する感情以外の何物でもない」、「今日の喜びに比べると 10 年後の喜びには興味がわからないものだ」などと今日の行動経済学で指摘されているような点について述べています。

1930 年代のケインズも「投資資産の日々の変動は、短期的には明らかに意味のないものであるが、過剰なバカげた影響をマーケットに与える」と、同じようなことを言っています。ケインズの美人コンテストの話は有名です。株式市場とは、誰が一番美人であるかではなく、皆が美人だと思って一番票を集める人を選ぶ美人コンテストのようなものだと言っています。つまり、株式市場は一番いい銘柄を選ぶ場所ではなく、皆が何を選ぶのか銘柄を当てる場所です。

また、ケインズはこのようにも述べています。市場の状況を大きく作用するのが、その時の気分、アニマルスピリットです。だから株式市場をあまりあてにしないで、自分で投資効率を計算して行うべきである。本来、過去の経済学者はこのような行動経済学の萌芽となる指摘をしていたのです。

しかし、経済学はまるで純粋な実験室の中の状態に押し込められていきます。つまり、完璧な人間が沢山集まって経済ができているというのが、実験室の中の経済学が想定している社会です。このような前提に基づく行動をするものをラテン語で「ホモエコノミカス」といい、セイラーさんは「エコノ」と呼びます。逆にあるのが「ヒューマン：人間」です。完璧な人間である「エコノ」を前提に構築された経済学が「ヒューマン」に当てはまるのかといたら当てはまらない。当てはまらないのであれば経済学は間違えているのではないのかというのが彼の主張です。

彼には「ナッジ」という有名な著書があります。ナッジとは「肘で軽くつつく」、さりげなく押してあげて判断を決められるようにしてあげる。完璧ではない人間の持っている性癖により、犯しやすい間違いを肘でつつきながら正しい方向へ持っていく。それを実用化したことが、ノーベル賞で非常に高く評価されたところでしょう。

その後、講演では、効率的市場仮説の中で、資産の価格は本源的価値と等しいのか？価格と価値について、価格は長期で見れば効率的であるかもしれないが、非効率なことはいっぱいあることの説明がありました。また、退職後のための貯蓄について「ナッジ」を活用した「セイブ・モア・トウ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

モロウ」プランの解説を伺いました。最後にセイラーさんへのQ&Aをわかりやすく解説くださいました。