

## 潮流

# ハーディング現象（群衆行動）

前調査第二部長 矢島 格

巨大化した金融市場は、人々の生活に様々な影響を与えるだけでなく、時として強大な国家の崩壊さえも引き起こすような破壊的なパワーを持っている。

こうした金融市場のダイナミズムの原因については古くから様々な分析方法・理論によって多くの解釈が試みられてきたが、最近では行動経済学によるアプローチが注目されている。

近年急速に発展してきた行動経済学は、基本的には、経済主体としての人間は常に合理的な行動をとるとは限らず、時として非合理的な行動もとるという見方に基づいている。金融市場における代表的な非合理的な行動とは、人々が群れをなそうとする行動、すなわち横並びを好む行動であると考える。言わば、「赤信号みんなで渡れば怖くない」に喩えられる行動である。

一般的に、人間は、物事が適切か否かの判断を行うよりも多くの人々と同じ行動をとることに安心感が得られ、他人の行動に追従したり同調したりする意識が強くなる傾向がある。こうした群集行動はハーディング現象と呼ばれ、金融市場の動向を解釈する際に有用である。

2007年のサブプライム危機と08年のリーマンショックによって発生した米国発金融危機の原因として、リスクの大きいサブプライムローンを積極的に営業推進した金融機関や、リスク評価が適切とは言えない複雑な証券化商品の売買にのめり込んだ証券業者・投資家の行動が挙げられた。これらの経済主体の行動は、他の競合相手に遅れをとらないように同じ行動をとろうとしたハーディング現象によって説明可能であろう。

依然として、警戒が続いている欧州危機についても、同様の説明ができる。2000年代半ばの好況時、低金利が続く先進各国の投資家にとって欧州周縁国の国債は利回り面で魅力的な投資対象と考えられ、競って投資されていた。しかし、10年のギリシャ問題発生後は、一転して、欧州周縁国の国債は次々に売りに出されることになった。売りが売りを呼ぶような展開は、他の投資家が売るから自分も売るというハーディング現象の為せる結果だったとも言えよう。

このように、現在の欧州周縁国の国債利回りは、ハーディング現象と呼ばれる人間の非合理的な行動によってもたらされた水準とも考えられる。そうであるならば、現在の国債利回りを前提にして策定される経済政策は、現在の金融市場が人間の非合理性が生み出した状況でもあるという認識に基づいた内容にする必要があるだろう。そして、場合によっては、人間の非合理的な行動を極力抑制し安定化させるような規制や制度の設計も必要になるかもしれない。

金融市場の動きには、人間の非合理的な行動がしばしば反映される。こうした金融市場の動きを解釈するうえで、行動経済学によるアプローチは役に立つ。しかし、それだけで終わらせてはならない。実際の経済や社会の問題や課題を解決するため、経済政策を策定する際などに行動経済学の知見を有効に活用する意義は、今後もより一層高まっていくことだろう。