

# 貧富の経験、判断、債券市場

岩田 正隆\*

## 概 要

Mani et al. (2013) を主たる参考にしなが、貧困が認知機能にもたらす負担を原因として債券市場にいかなる特徴が表出するかを議論し、今後の研究の可能性を検討する。

### 1. 貧困と認知への経済学／心理学的接近

貧困は金銭的判断を妨害する。貧者は金銭的な懸念を富者よりも多く抱えており、金銭的判断に当たって気かけねばならぬ事が多い分だけ、主たる判断に向けられる余力が乏しくなるからだ。Mani et al. (Science 2013) において著者らは、金銭的な懸念が貧者の認知機能により重くのしかかり、結果としてその判断能力を低下させるという仮説を立て、二通りの実験によってそれを実証した。結果に依れば、金銭的な文脈を伴う問いを投げかけられ、金銭的な懸念を強く惹起された状況において、そしてその状況においてのみ、貧者は富者よりも統計的に有意に低い認知／判断能力を示した。この傾向は(米国の)実験室内に限られるものではなく、フィールドにおける准実験的 (quasi-experimental) な研究 (インドのサトウキビ農家を対象としたもの) においても再現された。即ち、収穫約二ヶ月前の農家は収穫約二ヶ月後の農家よりも、深刻な金銭的判断に関して低い判断能力を示した。この結果は、貧者により多くの生活上の判断ミスや、他者ならびに財産への乏しいケアが見受けられるという既存の諸研究とも整合的である。さらに、貧者の方が金銭的判断を誤りやすいということは、貧困がさらなる貧困を招く傾向があるということを示している。また、フィールドのデータからも仮説を支持する結果が得られていることから、金銭的な懸念による負荷が短期的なものに限られず、じっさいに人々の生活に影響し得ることが分かる。

Mani らはこの説明の頑健性を示すために複数の他の仮説をとりあげ、彼ら自身の仮説に比べて説明する力が乏しいことを対照実験やデータの分析により論じている。数値の大きさが、それが金銭的であるかに関わらず負担になる可能性については対照実験により否定しており、食事量の格差がパフォーマンスに差を作る可能性は、実際に食費に差が見られないことで否定している。能力評価のためのテストを複数回にわたって受けることによる訓練効果 (収穫の前後を点検する場合に問題になる) も、対照集団の成績と有意な差がないことから考慮するには当たらない。

#### 疑問点

残された疑問は三点ある。

一つは、懸念の効果の短期的持続時間がどの程度か不明である点だ。実験室でのテスト結果により、金銭的な課題を提示されない限り判断能力に差が出ないことが確かめられている。と

---

\* 名古屋商科大学経済学部経済学科准教授

すると、それぞれの被験者には、金銭的懸念を抱えている状態と抱えていない状態が存在し、それは文脈に依存して入れ替わっていることになる。もし、懸念の持続が存外に短いようならば、この判断能力の低下は経済全体に影響するほどのものではないのかもしれない。

いま一つは、この懸念による負荷が機能する／しなくなる条件が見出されていない点だ。上記の疑問については著者らも危惧したらしく、農夫を対象にした准実験研究により実験室内よりは長いスパンで仮説を実証している。ところがこうなると、実験室では金銭的文脈を提示しなかつただけで仮説の効果が現れなかつたことと、フィールド調査では特に当事者の意識に干渉した訳でもないのに、二ヶ月に渡って効果が持続したこととの間に説明の空白が生じる。前者はニュージャージーの商店主、後者はインドのサトウキビ農家に関する傾向であるから、職業による差が説明の道具には有用であろうが、俄にモデルを想定できるほどに簡単な問いでもない。貧困の効果を堅固にするのは一体何なのか。

最後に、第一・第二の疑問と強く関連するが、貧者と富者の境が不明である点だ。実験室からの結果においては富者と貧者は別々の人であったから、属性にもとづく半永久的な差として貧困の効果をみることができた。しかし、フィールド調査においては、同一の人物に収穫前と収穫後とで調査を行っており、つまりは同じ人があるときは富者であり別の時には貧者であったことになる。農夫は毎年収穫前と収穫後とを経験し続けるであろうから、彼ないし彼女は一年のうちのどこかで、富者から貧者に（おそらく徐々に）変質していることになる。それはどのように起こるのだろうか。例えば、作付けの時期に顕著な変化が起こるのだろうか。

## 2. 債券市場への応用

上記の疑問は残るものの、貧困が人の判断それ自体を妨害するという実証結果は刺激的である。この結果からモデルを想定することで、市場の振る舞いについてどのような新規性のある結果を導き得るかを検討してみたい。商品取引市場に関して考えるアプローチもあろうが、例えば休暇の考慮などにより金銭的判断から文脈が離れると、貧困の効果は失われるおそれがある（Mani et al. の補遺資料より実験2で使われた質問群を参照されたい）。それが強く存続する市場として、先ず考察すべきは金融市場、とくに主体別のリスク管理が直接決定される点で、債券市場であろう。債券市場において判断の対象となるのは主体の資産額それ自体であり、余暇の消費までは考える必要がないため、フレームの変更をそれほど危惧せずにする。

単純に、利得の演算に確率的に限界が出得ると仮定してみよう。動学モデルを前提とする。貧困の程度（程度は有限段階、単純には二段階がよいだろう）に比例する頻度で二項またはポワソン分布に従い演算（状態変数の観察をふくむ）が妨げられるような不運が訪れるとする。そのような場合、個人は予め設計済みの行動予定に従うほかなくなる（状態変数も参考にできないため、特定の行動がそのまま実行される）。マルコフ過程で記述される状態変数の遷移があり、それが消費を左右するとしよう。すると、効用関数についての適切な仮定のもとで、期待効用の最大化のためには債券の買い換えが要るにも関わらず、確率的に買い換えに不都合が出ることになる。

自然な推測として、この環境では貧者であるほどリスクの小さな債券を高く評価するだろう。リスクの大きな債券は貧困ショックのダメージを大きくするからだ。この傾向は、基本的にはリスク中立な主体達の一部に、あたかもリスク回避的であるかのような振る舞いをとらせることになるだろう。そして、これは当然にマクロ経済的な消費ならびに債券購買を変化させる

ため、債券価格ならびに消費動向に関する新しい動きを導くことになる。細かい部分についてはモデルを設計し実際に計算してみなければもちろん分からないが、現時点でも興味をそそられる要素はいくつかある。例えば国債のリスクプレミアムや、不況時の利子率低下や、貧困層の増加とともにその各世帯の消費が大きく低下する傾向について新たな光を当てることができるのではなかろうか。さらに、貧困とマクロ経済のダイナミクスを繋げる知見は、パブリック・セキュリティを含む福祉的な経済政策を支持する有力な道具となり得る。

## 限界

このアプローチには少なくとも一つの限界と一つのリスクがある。

まず限界は、貧困による負荷の有効期間が不明であることからやってくる。金銭的懸念によって認知が妨げられる状態が、そのようなきっかけ一つごとにどの程度持続するのは今のところ不明である。上記のモデルではそこを平坦な確率過程に直すことで明確な期限を示す必要を避けているが、そのために現れる予測性能の低下は間違いなくあるだろう。自己回帰が明らかに存在する時系列データの分析にあたって、自己回帰をモデルから外して全ての効果を半恒久的なものに見なしてしまうようなものであり、(遙か過去の影響に振り回されて) データの急変を緩やかにしか予測できない危険がある。

リスクは、貧と富の境界を識別せずにモデルを立てている点からくる。今後おこなわれる実証研究の結果によっては、不適切とされるようなモデルをここで立ててしまうことは避けられない。特に、大いにあり得るケースとして、当該境界が内生的なものであった場合、モデルの予測性能は大きく低下してしまうだろう。

## 3. アジェンダム

先行研究並びにモデルの限界に鑑みて、この方向性で研究を進める場合の要点はエビデンスにあるだろう。心理学的知見の登場を待っているのは研究は遅滞するばかりであり、従って、貧者の認知に関する既存の研究からエビデンスを蓄積し、それらが許容する理論的な拡がりを図りて限定していくことで、不当なモデリングの危険を避けていく必要があるだろう。

また同時に、Maniらによる説明とラチェット効果との衝突を考慮しておく必要がある。貧者が富者よりも多くの金銭的懸念に悩まされるというストーリーを受け入れるとしても、そのような差が現れるのは、互いに長くその状況を経験している貧者と富者との間においてであろう。我々が経験的にも知る通り、生活習慣や個人の注意が向かう事柄は、先行する生活経験によって大いに規定される。即ち、貧者になって間もない者と、長らく貧困に苦しんできた者とは、金銭的懸念による認知の衰えにも程度の差があるはずだ。そしてもしそうならば、貧困の進行がマクロ経済に及ぼす影響は、初期に於いて小さくしか現れないことになる。これはモデルの予測能力を下げるとともに、政策当事者にとっては危機の過小評価を招き得る厄介な問題となるだろう。

心理学的な要素の市場モデルへの導入はまだ始まったばかりであり、その意味では蓄積された多くの知見が応用を待っている状態だ。本研究についても完成は急がれねばならない。

## 参考文献

1. Mani, Anandi, Sendhill Mullainathan, Eldar Sha.r, and Jiaying Zhao. "Poverty Impedes Cognitive Function." *Science*, vol.341, 976-980 (2013).

