

『まいごばなし』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。
スパークスの日本株の情報発信レポート

第27号(2009年12月7日)



「投資の心構え」

冷静に株式投資を行うには、様々な心構えが必要になります。今回は、行動ファイナンスと呼ばれる学術的な研究から、投資の心構えを考えていきたいと思います。

心理的な影響による行動を定量的に解明しようとする理論に、“**プロスペクト理論**”(*1)というものがあります。この理論を提唱したカーネマンたちは簡単な二択の質問を、大学生などを相手に多数行い、選択の傾向を調べました。その結果、心理的な影響によって行動に偏りが出ることが分かりました。

例えば、以下の二つのどちらかが選べるとします。

- (A) 80%の確率で4,000円もらえる
- (B) 100%の確率で3,000円もらえる



この選択肢なら、多少金額は少なくとも確実にお金をもらえる方を選びたい!

この質問をすると約80%の人が**(B)**を選ぶそうです。つまり、お金をもらえるときは、金額が少なくてもよいので**確実にもらえる方**、つまり**リスクが低い方**を選びがちです。期待値(収益×確率)は(A)が3,200円、(B)が3,000円と(A)の方が高いにも関わらず(B)を選ぶということは、低リスクを重要視した選択となっています。

しかしながら逆に同じ人たちに、

- (C) 80%の確率で4,000円失う
- (D) 100%の確率で3,000円失う



できるだけ損をしたくない…。高額でも払わない可能性の残っている方を選びたい!

という質問をすると92%の人が**(C)**を選ぶというのです。

(*1) 認知行動学者であるダニエル・カーネマンとエイモス・トベルスキーによって1979年に提唱された、実証的な意思決定理論。
カーネマンは2002年にノーベル経済学賞を受賞。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『まいごばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート



お金をもらえるときはリスク回避を重視していた人たちが、お金を失うときは、1,000円多く失うリスクを犯してでも、失わないで済む20%への可能性に賭け、**勝負に出してしまう**のです。このことから例えば、「利益が出ている株は早く売ってしまい、損が出ている株はなかなか売れない」という心理的行動が、実験でも示されたと言われています。これを『**非対称性効果**』と呼んでいます。その他にも様々な実験を行い、人間が行いがちな心理的行動が整理されました。主には以下の3つがあります。(*2)

(1) 非対称性効果

得をするときは安全策を、損をするときは勝負をしてしまう
→ 利益確定が早くなり、損切りが遅れてしまう



(2) 確実性効果

100%保障を不必要に高く評価してしまう
→ 生命保険など保障の手厚い商品を多少高額でも買ってしまう

(3) 孤立性効果

最初の投資金額からの資金の増減を不必要に重要視してしまう
→ 投資を始めた時からの勝敗を考慮し過ぎてしまう

これらの心理的な偏りを知り、投資の心構えを持つことはファンド・マネージャーにとって大事なことです。ファンド・マネージャーはファンド設定時や年初来パフォーマンスを気にしすぎる傾向にあります。**(孤立性効果)**

そのため、年末時点で損失を出している場合は、不必要に大きなリスクを取って逆転を狙ったり、また、損益がプラスになっている時は必要なリスクを取りたくないという心理が働きやすくなります。**(非対称性効果)**

このような心理的な行動の偏りを防ぐために、ファンド・マネージャーたちは「**ファンドは今日から始まった**」という初心を忘れずに投資行動を行うことが大事であると考えています。

(*2) 出所: 実験結果、及び理論の出所は以下の通り。

Kahneman, Daniel, and Tversky, Amos, (1979),

"Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", Econometrica, vol. 47, no. 2



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『まいこばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート



行動ファイナンスは現在でも盛んに研究され、多くの成果をあげています。例えば、早稲田大学の首藤恵教授らは、各運用会社のファンド・マネージャーたちの心理的行動の偏りを、アンケートなどを用いて調べています。その結果、主に以下のようなことが分かりました。(*3)

- ① ファンド・マネージャーを長くやっている人ほど調査時間は短く、日本株全体の先行きに対して楽観的になる傾向が認められる
- ② ファンド・マネージャーを短期的な視点で評価するほど、群れ行動(他の投資家の真似をする行動)が現れやすい
⇒ 他のファンドとの差別化が出来ていない。
そのため長期的なリターンも獲得できていないのではないかと推測されている。
- ③ 調査時間が長い人ほど群れ行動をしづらい

以上のことから、当社のファンド・マネージャーは、**心理的な行動の偏りによって悪い投資行動を行わないよう初心を忘れず、十分に調査時間をかけ、他の投資家の行動に左右されないよう、日々気を引き締めて投資を行うよう心掛けております。**

また、ファンド・マネージャーを評価する場合は、**短期的な損益で一喜一憂しないこと、また、ファンドの損益だけではなく、調査のプロセスの良し悪しを評価**することも大事であると考えております。

行動ファイナンスによって人間の行動の特性を知った上で、適切な心構えを持つことが大切なんですね。



(*3) 出所: 早稲田大学大学院ファイナンス研究科(2008年3月14日)

※当コラムは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。