投資態度とリスク下意思決定のフレーミング効果

○佐々木美加¹・瀧川裕貴² (非会員)

(¹ 明治大学商学部・² 東北大学学際科学フロンティア研究所)

キーワード: 投資態度・リスク選択・フレーミング効果

Investment attitude and framing effects on risky decisions

Mika SASAKI¹, and Hiroki TAKIKAWA^{2,*}

(¹ School of Commerce, Meiji Univ., ² Frontier Research Institute for Interdisciplinary Sciences, Tohoku Univ.)

Key Words: investment attitude, risky choice, framing effect

目 的

本研究は、投資態度にリスク下意思決定過程がどのような関連を持つのかを検討する。ここで扱うのは金融商品への投資態度であるが、金融商品の価値には金融リスクがあり、投資をするかどうかを決めることは、金融リスク下での意思決定と考えられる。心理学でのリスク下意思決定の研究は、これまで一般的リスク下の意思決定に関するものが多く研究され、金融リスク下での意思決定はあまり研究されてこなかった。そこで本研究では、投資態度においても、これまで研究されてきた一般的なリスク下意思決定における認知傾向が機能するのかがどうか実証的に明らかにする。

投資態度については、安全性・確実性志向、コスト重視志向、ハイリスク・ハイリターン志向、信憑性重視志向の4つの因子が抽出されている(佐々木・大久保・中林, 投稿中)。これら4因子は特徴的な投資態度の指標であり、異なる金融リスクを有する各種の金融商品の購買意欲に影響することが示されている(佐々木, 2015)。従って、投資態度によって金融リスクの認知傾向が影響を受けると推察される。

一般的リスク下の意思決定では、フレーミング効果が生じることが知られている(Tversky & Kahneman, 1981)。すなわち、ポジティブ・フレームではリスク回避的になり、ネガティブ・フレームではリスク志向的になるという効果である。これらのリスク回避傾向は、金融態度尺度では、安全性・確実性志向、リスク志向は、ハイリスク・ハイリターン志向に相応すると考えられる。従って、フレーミング効果が投資態度でも生じるとすれば、以下の仮説が導入できる。

仮説1 リスク回避的投資態度 (安全性・確実性志向) は、ポジティブ・フレームにおいてリスク回避を促進する

仮説2 リスク志向的投資態度 (ハイリスク・ハイリターン志向) は、ネガティブ・フレームにおいてリスク志向を促進する

方 法

全国の1000人(男性500人, 女性500人, 平均年齢50.33, SD=9.72)を参加者とし、モニターリサーチ会社(株)マイボイスコム株式会社を通してweb調査・実験を実施した。参加者は、設問に回答する前に研究の目的を読んで研究の趣旨を理解しデータへの協力を承諾したものだけが回答に進むように設計された。質問項目はモニターの登録情報(年齢・性別・収入・職業・既婚未婚・家族形態・学歴)、投資態度尺度を含む投資行動尺度項目(佐々木・大久保・中林, 投稿中)およびフレーミング効果を測定するアジアの病気問題(Tversky & Kahneman, 1981)を翻訳した質問項目であった。各フレームの設問にはそれぞれ500人(男女比1:1)が割り当てられた。

結果と考察

フレーミング効果が生じていることを確認するため、ポジティブ・フレームおよびネガティブ・フレームにおいてリスク志向・リスク回避の回答選択を分析した。カイ二乗検定の

結果、表1に示すように、ポジティブ・フレームではリスク回避の回答がリスク志向の回答よりも有意に多く($\chi^2(1)=143.65$, $p<.000$)、ネガティブ・フレームではリスク回避の回答がリスク志向の回答よりも有意に少なかった($\chi^2(1)=102.15$, $p<.000$)。従ってフレーミング効果が確認された。

表1. 「アジアの病気問題」における回答の選択率

	ポジティブ・フレーム	ネガティブ・フレーム
リスク回避	384	137
リスク志向	116	363
合計	500	500

投資態度がフレーミング効果に及ぼす影響を検討するため、ポジティブ・フレームとネガティブ・フレームのアジアの病気問題の回答を基準変数(リスク回避=0, リスク志向=1)、投資態度尺度の各因子の構成項目の平均値を説明変数とし、ロジスティック回帰分析(強制投入法)を行った。その結果、表2に示すように、ポジティブ・フレームでは、安全性・確実性志向がリスク志向を有意に弱めており、リスク回避を促進すると考えられた(仮説1支持)。一方、ネガティブ・フレームでは、いずれの投資態度も病気問題の回答に有意な影響は見出されなかった(仮説2は支持されなかった)。

表2. ポジティブ・フレームのロジスティック回帰分析結果

	B	p	オッズ比	オッズ比の95%信頼区間	
安全性・確実性志向	-.38	.02	.68	.50	.94
コスト重視志向	.19	.24	1.21	.88	1.66
ハイリスク・ハイリターン志向	.10	.40	1.11	.88	1.37
信憑性重視志向	.15	.30	1.16	.88	1.54
定数	-1.2	.02	.30		

$\chi^2(1)=143.65$, $p<.000$, 判別率 76.8%

これらの結果から、ポジティブ・フレームでは安全性・確実性志向の強い投資態度のリスク回避の促進効果が見られ、一般的リスク選択でもリスク回避の傾向が窺える。ネガティブ・フレームではどの投資態度でもリスク志向の傾向が強く、フレーミング効果と投資態度の関連は見出せなかった。今回は1設問のため、投資態度とフレーミング効果の関係を検討するためには、今後さらなるデータの蓄積が必要であろう。

引用文献

佐々木美加(2015). 金融商品の認知と投資行動に関する心理学的研究(2012-2013年人文研究所・個人研究報告書) 明治大学人文科学研究所紀要, 77, 37-83.

佐々木美加・大久保重孝・中林真理子(投稿中). 金融行動に関する心理尺度の開発

Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). The framing of decisions and the psychology of choice. Science, 211, 453-458.

(注)本研究は平成28年度日本学術振興会科研費(挑戦的萌芽研究_課題番号26590134_研究代表者:佐々木美加)の助成を受けて行った。