投資・投機判断における未来予測の個人差 (1)

- 株式投資未経験者に対する実験室実験 -

○篠原恵・富田瑛智・綿村英一郎・森川和則

(大阪大学大学院人間科学研究科)

キーワード：予測・株式投資・性格特性

Individual differences in prediction of future investment/speculation performance (1): Laboratory experiment for stock novices

Megumi SHINOHARA, Akitoshi TOMITA, Eiichiro WATAMURA and Kazunori MORIKAWA

(Graduate School of Human Sciences, Osaka University)

Key Words: Prediction, stock investment, personality traits

目 的

人々は、将来に起こるであろう事象を予測する際、過去の情報を参照する。しかし、同じ情報を参照するにも関わらず、人によってその後の予測は異なる。これは、株式売買のようなリスクを伴う賭け行動でも同様である。

株式投資における未来予測の一種である順張り（追いつけ）と逆張り（逆戻り）は、過去の株価チャートの変化をもとに、反対の予測を行うものである。順張りでは、上がり調子のチャートがそのまま上がり続けると判断する、または下がり調子のチャートがそのまま下がり続けると判断する予測である。逆張りでは、上がり調子のチャートが今後は下降に転じる、または下がり調子のチャートが今後は上昇に転じると判断する予測である。これまで、人がチャートを見て順張り、逆張りを選択するメカニズムは明らかになっていない。

また、投資における予測は、バイアスや個人の価値観と切り離すことができない。投資行動におけるバイアスの存在はこれまで研究されてきたが (Johnson et al, 2005)、個人特性との関連はほとんど解明されていない。そこで、本研究では株式チャートにより探索的に、性格特性を測定する BigFive 尺度、個人の価値観を測定する無常観尺度、浪費に関する質問項目などを用いて、未来予測と個人特性との関連性を明らかにすることを目的とする。

方 法

参加者 大学生 20 名であった (男性 7 名、女性 13 名) (平均 24.9 歳、 $SD = 4.94$ 歳)。過去に投資経験のある者が 1 名いたが、1 年以内に投資を行った者はいなかった。

刺激 株価チャートを模した折れ線グラフ 4 パターンであった。グラフは、一定幅を上し最終的に上昇または下降するもの (ボックス相場)、一定方向に上昇または下降するもの (トレンド相場) であった (Figure1)。

Figure1. 株価チャート 4 パターン。

上段：ボックス相場（最後は上昇（左）・下降（右））

下段：トレンド相場（上昇（左）・下降（右））

質問紙 短縮版 Big Five 尺度、公正世界信念尺度、運資源ビ

リーフ尺度、無常観尺度、浪費に関する質問項目を用いた。

手続き 参加者の課題は、30 日間の株価の変動を示すチャートを観察し、その後の 31~39 日後の株価が上がるか下がるかを予想することであった。観察時間は制限しなかった。参加者はキー押しによって判断を行った。参加者がキーを押すと 1.5 秒間、後の株価チャートが提示された (Figure2)。課題は 96 試行であった。その後、参加者は性格特性や価値観を測定する質問紙に回答した。

Figure2. 実験の流れ

結 果

参加者が順張りを行った割合は 60.2% であり、全体として順張りの割合が高かった ($p = .002, d = 1.16$)。また、相場 (ボックス・トレンド) × 上昇・下降の 2 要因分散分析の結果、上昇・下降の主効果がみられ、一定方向に上昇するチャートで順張り (上昇を予測) する割合が高いことが示された ($p = .005, \eta^2 = .34$)。

順張り率の高さと浪費度に関する質問の得点との相関分析を行った。その結果、浪費度得点の高さは、一定方向に上昇するチャート (トレンド相場：上昇) での順張り率の高さとの間に弱い正の相関の傾向を示した ($r = .395, p = .085$)。順張り率の高さと、その他の尺度との相関は見られなかった。

考 察

全体として順張り傾向が高かったことは、事前知識が無い場合、過去のチャートの動きに逆らわず予測する傾向を示す。加えて、上昇傾向のチャートは下降傾向のチャートより、順張りする割合が高かった。これは、参加者が「投資では上昇 (= 値上がり) の方が下降 (= 値下がり) より望ましい」というイメージを持っていた可能性を示唆する。

本研究では、株価チャートの情報のみから後の株価を予測する課題を用いた。株式投資の手法には、過去のチャートの変動のみから将来の株価を予測する手法が存在する。本研究の結果はそのような手法を用いる際に生じる予測傾向の一端を明らかにしたといえる。

また、本研究の結果は、一定方向に上昇するチャートでの株価予測において、浪費傾向の高い人は、そのまま株価が上昇し続けると予測する可能性が高いことを示した。ただし、浪費度は楽観性の高さに関連する可能性がある (嶋田, 2010)。浪費度と楽観性に関連があると仮定すれば、浪費傾向が高い人は、将来を楽観視し、株価が今後も上昇すると予想した可能性もある。