

(証券分析)：投資の判断と錯覚 (1)

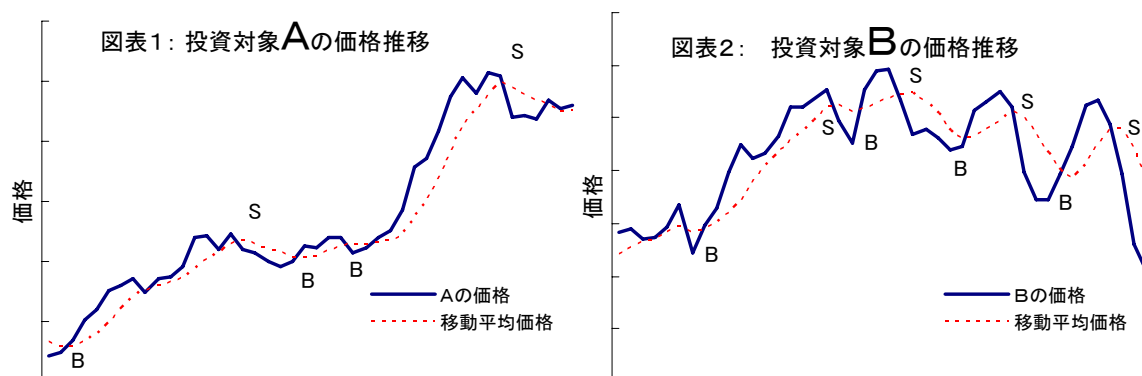
現実の投資家の行動を見ると「人間は合理的な判断を行う」と仮定する投資の理論に反して、様々な認知バイアス（非合理的な投資判断）に出会うことがあります。今月から3回連載で、それについて、身近な例を交えながらお話ししていきます。

われわれは、日常生活で見たり聞いたりすることの中に、法則性や類似性を見つけだそうとします。例えば「親と子なので顔や声が似ている」、「数字の5がでると、その日必ずいいことがある」といったような場合、前者の法則性は明確に科学的根拠があると言えますが、後者は根拠がありません。

問題なのは、法則性の有無につき明確な判断が難しい場合です。例えばアメリカ人の間で有名な「リンカーンとケネディーの関係」については、どう思われるでしょうか（裏表紙を参照）。有名な2人の大統領の共通点は、あくまでも偶然で、全く関係ありません。しかし、幾つもの共通点があると、この2人に何か因縁のようなものを強く感じるようになりませんか。

こういった例に限らず、身近に何か関係がありそうな事柄がある場合、（それを明らかに否定できない限り）人々はそこに何らかの法則性のようなものを見つけ出そうとする傾向があります。そして、それは証券の投資判断を行う際にも同様で、多くの例を見ることができます。

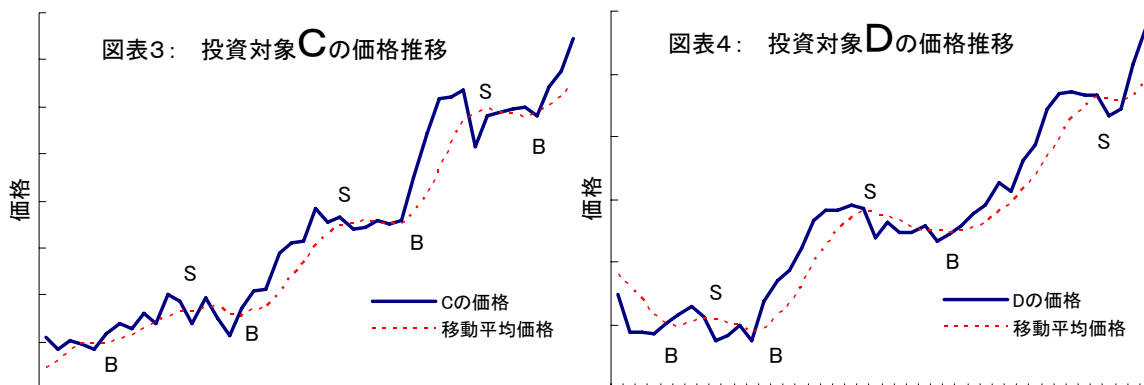
投資判断をするときに、過去の価格変動のチャートを見て、そこになんらかの法則性を見つけだして将来の価格変動を予測するといったことは、（プロでもアマでも）よく行われることです。その試みの歴史は古く、米相場の罫線分析などは江戸時代に確立されていました。そして、そこで見出された多くの法則性が、今日の証券投資の判断基準として受け継がれています。今回は、その最もシンプルなものについて見てみましょう。下の2つのグラフをみてください。



とりあげたグラフは、図表1がTOPIX（2003年3月～2006年10月）、図表2が円／ドル為替（2001年2月～2004年9月）です。実際の毎月(日)の価格変動（実線）と、その5ヶ月(日)移動平均価格（点線）を同時に表しました。

そして図中に、この2つの価格変動曲線から得られる売買タイミングのシグナルを示しておきました。実際の価格が移動平均価格を上回れば“買いタイミング”（図のB）、下回れば“売りタイミング”（図のS）とするものです。非常に単純なルールですが、この2つのグラフを（特に初心者の）投資家に見せると、単純な法則がうまくはたらいているのだと、強く認識するのではないのでしょうか。

さて、それでは次の2つのグラフ図表3と図表4はどうでしょう。こちらも先のグラフと同様、投資対象C、Dの価格変動に移動平均価格を重ね合わせて表したものです。グラフをみる限り、どちらも同様の投資戦略が有効で、価格変動に同様の法則があるように見えます。



それでは、C、Dの資産は何だったのでしょうか。種あかしをしましょう。実は、これらグラフは、いずれもコンピュータが適当に発生させたランダムデータをプロットしたものです。ランダムデータをグラフにしたわけですから、その価格変動には、なんら法則性がないのです。ですから、その中の変動パターンに法則性を見つけ出した（！）としても、それは、実際には存在しない、まったく意味のない幻想を見つけたにすぎないということなのです。

こうしてみると、今度は先の株価、為替データでみた価格変動の法則性が果たしてどうなのか、という疑問がわいてくるわけです。ランダムなものでもグラフに表すと、何らかの法則性らしきものが見えたわけですから。そこで、特にコンピュータの性能が良くなったこの20年ほどの間、様々な分析が積極的に試みられてきました。その結果、分かってきたのは、株式にしる為替にしる、一般に信じられている法則性は、どうも疑わしいということです。もっとも、明らかに否定する根拠もでていないのが現状ですが。

投資の判断をする場合、様々なアプローチがあります。その中でまず最初にグラフを見、視覚的に判断を下すというのは、どのような投資家でもとる基本的な行動です。その行動に間違いはありません。ただ、そこには人々が陥りやすい視覚的な判断のバイアス（錯覚）があるということについては、十分気をつけなければいけません。

次回は、証券投資をする際によく行われる“利食い”の心理を中心にお話ししたいと思います。

（石井 吉文）

黒人擁護政策をとった元アメリカ大統領のリンカーンとケネディー、両者とも大統領在任中に死亡。大統領に当選した年がリンカーンの 1860 年に対し、ケネディーは 100 年後の 1960 年。リンカーンはフォード劇場で、ケネディーはフォード社のリンカーンに乗っている時にそれぞれ射殺。そして、それらはいずれも金曜日、かつ妻の目の前で頭を狙われた。リンカーンの暗殺者は、1839 年生まれなのに対し、ケネディーの暗殺者はその 100 年後の 1939 年生まれ。リンカーンの暗殺者は、映画館から逃走後、倉庫で逮捕され、ケネディーの暗殺者は倉庫から逃走後、映画館で逮捕。また両暗殺者とも南部出身で、かつ護送中に殺された。そして後任の大統領はどちらもジョンソン。それぞれ生まれ年が 1808 年と 1908 年と、これまた 100 年違い。そして、リンカーンの秘書はケネディーでケネディーの秘書はリンカーン。……

発行： ニッセイ基礎研究所

〒102-0073 東京都千代田区九段北 4-1-7 九段センタービル

FAX：03-5512-1082 E-mail：pension-query@nli-research.co.jp

年金ストラテジーWeb アドレス http://www.nli-research.co.jp/stra/stra_all.html

本誌記載のデータは信頼ある情報源から入手、加工したのですが、その正確性と完全性を保証するものではありません。本誌内容について、将来見解を変更することもあります。本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。ニッセイ基礎研究所の書面による同意なしに本誌を複写、引用、配布することを禁じます。