

# 株価予測課題を用いた賭け行動と性格特性との関連についての研究

篠原 恵

賭け行動の一つである株式投資には、今後の株価を予測するための様々な方法が存在するが、個人特性と賭け行動の判断に関するメカニズムは明らかになっていないことが多い。株価売買においては、順張り・逆張りという賭けの手法がある。順張りとは、株価が上昇傾向にある局面で買う(今後も上がると予想する)、または下落傾向にある局面で売る(今後も下がると予想する)手法である。逆張りとは、株価が上昇傾向にある局面で売る(今後は反転して下がると予想する)、または下落傾向にある局面で買う(今後は反転して上がると予想する)手法である。順張り・逆張りという賭け方は、同じ株価の値動きを見ているにも関わらず、その後の予測が大きく異なる点で興味深い。

株式市場や外国為替市場が成立するのは、参加者が順張り・逆張りに分かれるからであり、例えば、もし参加者全員が相場上昇を予測すれば買い手ばかりになり売り手がいなくなって市場が成立しない。したがって参加者の判断が順張り・逆張りに分かれることは極めて重要である。しかし同じデータを見ている、なぜ人々の判断が逆になるのかに関してはほとんど解明されていない。岩崎ら(2008)は、順張り・逆張りの選択が、市場要因の影響よりも、個人要因であるリスク志向性の影響を受けていることを明らかにした。この研究で検討したのはリスク選好のみであったが、それ以外の個人の性格特性や価値観が、投資をする際の判断に影響を与えている可能性も考えられる。特に、順張りは現在の状況が将来的にも続くと考え、逆張りは現在の状況はそう長く続かないという考えに基づくとすれば、そのような現在と未来の状態についての捉え方が賭けに影響を与えている可能性がある。

実験 1 では、人が株価チャートから将来の株価の推移を予測する際、どの程度順張り・逆張りを行っているか、また、こういったチャートでは順張りしやすいかを明らかにすることと、個人の性格特性や価値観が順張り・逆張りの判断に影響するかを調べた。投資未経験者 20 名を対象に実験室実験を行った。刺激は、一定の傾向を持った 4 種類のパターンのチャートを用い(図 1)、参加者に今後の予測(上・下キーを用い、上がると思えば上、下がると思えば下を選択)をさせることで、チャートの違いから順張り・逆張りの傾向を検討した。性格特性については、Big Five 尺度を用いた。また、順張り・逆張りは、世の中の見方として「現在の状況が長く続くか否か」といった考え方と深く関連しているという仮説より、無常観尺度、公正世界信念尺度を測定に用いた。そして、賭けに対する態度やお金に関する価値観も影響する可能性があるため、運資源ビリーフ尺度、浪費に関する質問項目を用い、それらとの関連を検討した。

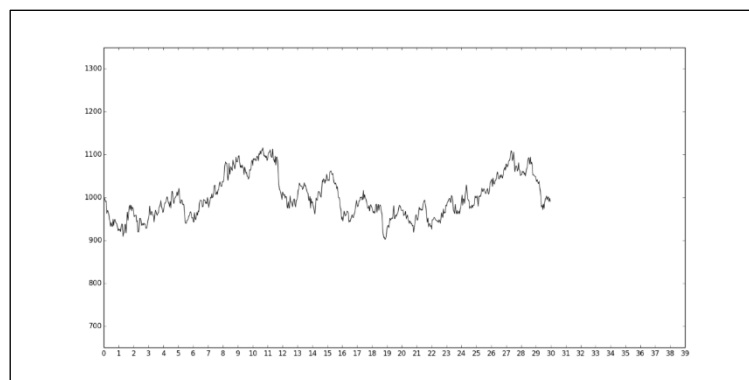


図 1 株価チャートを模した刺激

結果、4 種類作成したパターンごとに順張りをする割合に有意な差はなかった。反応時間については、一定方向に上昇、または下降するトレンド相場を描くチャートの方が、一定の幅内を上下するボックス相場のチャートよりも早かった。特定のチャートと、性格特性・価値観に関する尺度との相関をみたところ、以下の二点が明らかになった。第一に、順張りする割合の低い人は、誠実性因子と不公正世界信念因子の得点が高かった。第二に、順張りする割合が高い人は、浪費に関する質問の得点が高かった。これらのことより、逆張りをする傾向と、悲観的、または慎重な考えを持つ傾向には関連があり、順張りをする傾向と、浪費行動を行いやすい傾向との間に関連がある可能性が示唆された。

実験 2 では、実験 1 と同様、人が順張りをする割合と、個人の性格特性や価値観と順張り・逆張りとの関連を調べた。但し、刺激として用いたチャートが実験 1 とは異なり、株価チャートで見られるいくつかの特徴を組み合わせて作成した。これは、どの特徴が順張り・逆張りの判断に影響しているかを判別するためであった。また、株価予測を課題に用いているため、投資経験の有無が結果に影響を与える可能性がある。そのため、投資経験者 500 名を対象としたインターネット実験を行った。

結果、チャートを構成する 4 条件(日数・波の振幅・波の始まり・波のトレンド)ごとに、順張りする割合は異なることが分かった。日数が 90 日条件は 66 日条件よりも順張りする割合が高く、波の始まり条件は M 字の方が W 字よりも順張りする割合が高く、波のトレンド条件はトレンド無の場合が上向き、下向きのチャートよりも順張りする割合が高かった。また、順張りする割合と質問紙の尺度との相関をみたところ、順張りする割合と、因果応報のような信念の含まれた究極的公正世界信念因子と内在的公正世界信念因子との間に負の相関がある可能性があった。逆張りする割合の比較的高い人は、同じ状況は常に続かないという態度を持つ可能性が示唆された。また、自身の順張り・逆張りをする割合についての回答と、浪費に関する尺度との間に正の相関がある可能性があり、自身の順張りの選択に関する認知と浪費行動との間に関連があることが示唆された。

本研究の結果により、投資経験者、未経験者に関わらず、賭け方の一種である順張り・逆張りと特定の性格特性や価値観との間には関連性がある可能性が明らかになった。これまで、株式投資に関する研究では、いかに将来の株価を予測できる手法を発見できるかに主眼が置かれ、こういった特性を持つ個人が賭けでどのような判断をするかはあまり注目されてこなかった。しかし、人が賭けを行うメカニズムを解明する上で不可欠であると考え。本研究では、限られた場面での株価判断しか扱っていないため、チャートを構成する他の特徴を考慮した場合、1 つのチャートに対して連続した売買をした場合など、更なる研究を積み重ねる必要がある。また、今回用いた性格特性・価値観の尺度についても、他の尺度を検討することで、より順張り・逆張りの傾向を説明できるような尺度が明らかになる可能性がある。(基礎心理学)