

角川総一の 金融 逆さメガネ

現代ポートフォリオ理論は、

「すべての投資家はリスク回避型である」という前提に立つて展開されている。前回のテーマは、この現代ポートフォリオ理論を、そして、そこで尊重されるシャープレシオを懐疑せよ、だった。

なぜなら、読者の皆さんにも被験者になって体験いただきたいとお、人は常に経済的に合理的な選択をするとは限らないからだ。

この点を今一度確認していただくために、もう一つ簡単な例を提示することにします。

第15回
現代ポートフォリオ理論は果たして
現実にとどの程度合っているのか？
(その2)
投資家の心理は、時としてシャープレシオ至上主義と真つ向から衝突する。アツバダウンを繰り返すようなファンドだって、投資の選択肢となり得るはずだ。

第15回

現代ポートフォリオ理論は果たして 現実にとどの程度合っているのか？

投資家の心理は、時としてシャープレシオ至上主義と真つ向から衝突する。アツバダウンを繰り返すようなファンドだって、投資の選択肢となり得るはずだ。

円で売られている。B 10%の確率で1万円が当たる富クジが、1050円が売られている。さて、どうだろうか。私の周りで実験してみると、だいたい10人中7、8人が直感的に前者のクジを選ぶ。つまり、「確率的に1000円の価値があるクジを10050円で買う」よりも、「確率的に1000円の価値があるクジを2000円で買う」ことを多くの人が選択するのである。これは果たして何を意味するのだろうか。この疑問に対して、現在の経済学は次のように答える。

すなわち、「確率が極めて小さい時には、その確率以上の期待を抱き」「相当確率が高い場合には、その確率以下の期待しか抱かなくなる」というようにである。

すると、「当選の確率が低い賭けほど、それに参加するために要するコストは割高」なのである。その証拠に、公営宝くじの資金回収率は、43%程度と極めて低いことが知られている。にもかかわらず、年末宝くじの売出し初日には、東京は有楽町の宝くじ売り場に長蛇の列ができる。

これに対して、競馬・競輪等は75%程度の資金が払い戻され、パチンコでは平均的には97%が客のポケットに戻っていくと言われる。

すなわち、後者になればなるほど当選確率は高く、かつコスト（賭けに参加するための）は、理論的に計算された予想収益値に対して割安なのである。一方、前者ほど数字の上では割高であつても、主観的には割高だとは感じない。つまり、数字上での確率と主観的な確率とは違うのである。

もっとも、以上のように心理的なバイアス（偏向）が働くことについては、一応、以下のように説明可能だと思われる。すなわち、「資金回収率が低く、確率的には

オーロラファンド（運用：野村アセットマネジメント）を構成する主要ファンドの期間別騰落率推移

	~01/11	~02/02	~02/05	~02/08	~02/11	~03/02	~03/05	~03/08	~03/11	~04/02	~04/05	~04/08
オーロラファンド (タイ投資ファンド)	-10.15	25.65	7.77	-13.34	1.09	-1.59	14.08	25.91	12.29	14.48	-5.27	-2.75
オーロラII (インドネシア投資ファンド)	-21.43	37.36	25.37	-20.35	-11.19	1.11	32.21	1.76	9.84	25.85	-11.98	2.49
オーロラII (フィリピン投資ファンド)	-9.75	35.57	-9.13	-22.89	-6.58	-7.86	9.84	8.52	-0.58	12.60	2.68	1.86
オーロラII (トルコ投資ファンド)	3.20	14.68	-10.80	-23.80	46.74	-16.67	9.68	7.63	12.51	35.85	-20.35	14.21
オーロラファンド (韓国投資ファンド)	18.37	31.28	3.47	-13.72	2.26	-17.96	9.12	17.37	-2.30	10.83	-6.61	0.50

*数字はいずれも表記の月末までの3カ月間のパフォーマンス（騰落率）を示す（%）

損することは分かっているが、それがもたらしてくれる期待感の高さが、それを補って余りある」というようにだ。

先ほどの設問の例で言うと、「ほとんど確率はゼロに近いが、1000万円当たるかもしれないことには夢がある」が、「10回に1回当たるかもしれないが、当たったとしても、せいぜい1万円では夢は見られないよね」というわけなのだ。心理的になくわく感のレベルが全く違うのである。

一方、宝くじを10万円、20万円と大量に買う人がいるが、これは確率から考える限り、明らかに非効率だ。なぜか。

理屈は極めて簡単である。発行される宝くじをすべて買い占めれば元金の43%しか戻ってこないのだから。

ということとは、購入する枚数が増えれば増えるほど、「43%しか戻ってこないことが確実である」という状態に近づいていくのである。つまり、宝くじは1枚だけ買うのが正解である、ということになる。同じように競馬・競輪でも、

「1点買い」よりも「2枠から流して5点買い」といった買い方のほうが、「(確実に)25%損することになるのだ」ということになるのだ。少なくとも確率的な見地からは(でも、3点買い、5点買いの方がより得をする確率が高くなる気がしますよね)。

「短期投機的投資」という
選択肢もあつていい

以上の心理的事実は、教科書的にはごく当然だと理解されている。シャープレシオ至上主義の考え方に、真つ向から衝突するはずであるからこそ、私はシャープレシオで上位に位置するファンド(この手のファンドが多いく星印を得ていることが多い)だけではなく、まるでジェットコースターのようなファンドも、人によっては、あるいはその投資資金の性格によっては十分検討する価値がある。



宝くじは非効率な賭けなのだが…

る、と思うのだ。例えば、アジア各国への特定地域集中ファンドなどだ。

図表に3カ月ごとの騰落率を示しておいたが、これだけ運用成績がアップダウンを繰り返すというファンドは、そうそうあるものではない。

以上のような観点に立てば、何も「長期安定投資」とのみばかりの一つ覚えのように唱えるだけではなく、「短期投機的投資」という選択肢もあつていいと思うのだ。

なにしろ、長期安定運用を最大限に実現してくれる商品といえは、何のことはない「預金」なのだから。