

# 角川総一の 金融 逆さメガネ

人

ってそんなに知的好奇心が旺盛な動物だったの？と思わされるのが、昨今の（大人のための）検定試験ブームだ。古くからある「漢字検定」は言うに及ばず、検定試験のさきがけとなった「京都検定」、さらには「浜松検定」「富士山検定」「境港妖怪検定」など、町おこしあるいは知名度アップのための地名を冠した検定。このほか「色彩検定」や「映画検定」「モーツァルト検定」「地図力検定」などなど、実に様々だ。

以上はいずれもいわゆる「雑学ブーム」の流れを汲んだものと考

## 第54回

# 確率論より期待感を優先させる投資者の心理

投資においてはリスクの本質の理解が重要だが、人は必ずしも経済合理性のみに基づいて投資行動を取るわけではない。ギャンブルを例に解説してみよう。

について回る「二流の」「B級の」といったニュアンスを消したため、いささか高尚なイメージを提供することができるようになったのがミソだ。

経済、金融の業界にもこの手のブームは昔からあった。「銀行業務検定」は相当の歴史を持つが、最近では「経済学検定」や「投資力検定」なんでものまが現れた。

私事であるが、最近あるマネー雑誌が行う「投資力検定試験」の出題の一部を任せられた。とともに、この検定試験を誌上あるいはWEB上で試された人へのメッセージとして「これから投資力をつけるためにはどのような本がおすすぬか」を求められた。

これを試験結果の点数別に（つまりは投資力別に）「まだ勉強が必要（30点以下の人）」「もう一息の人（30点から70点の人）」「まあベテランの域です（70点以上の人）」に分けて推奨本を見繕ったのだが、私は躊躇なく中級以上の人には「リスク・神々への逆逆」（ピーター・バーンスタイン著）

を紹介した。それは、投資においてはリスクの本質を理解することが一番大事だと思っているからだ。そしてそのリスクについて様々な方面からアプローチしようという研究が進んできている。

## 人は確率が低いほど確率以上の期待を抱く？

人は必ずしも数字で計算された経済合理性のみに基づいて生きていくわけではない。すなわち「数学的な意味の経済合理性を完全に持った生き物」ではないことが、いろいろの実験から明らかになってきている。

今回はこのテーマについて、ギャンブルを例にとりて考えてみよう。例えば、次の2つのギャンブルのうち、どちらに参加したいと思うだろうか？

例A、0・01%の確率で1000万円が当たる富クジが2000円で売られている。

例B、10%の確率で1万円が当たる富クジが10500円で売られている。

く、確率的には損することは分かっているが、それがもたらしくれる収益への期待感が高いことがそれを補って余りある」というようにだ。

冒頭の例で言うと「ほとんど確率はゼロに近いが10000万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1万円ではちよつと夢は見れないよね」というわけだ。心理的なわくわく感のレベルが全く違うのだ。

## 確率論からは非合理的な「複数買い」の行動

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

理屈は極めて簡単だ。発行される宝くじをすべて買い占めれば元の43%しか戻ってこない。ということは、購入する枚数が増えれば増えるほど、「確実に43%しか戻ってこないことが確実である」という状態に近づくからだ。つま

さてどうだろうか。私の周りでも実験してみると、大体10人中8〜9人が直感的に前者のクジを選ぶ。この事実が「Bの確率的に10000円の価値があるクジを20000円で買う」ことを多くの人々が選択することを意味する。これは果たして何を示しているのか。この疑問に対して、現在の行動経済学は次のように答える。

「確率が極めて小さいときにはその確率が極めて小さいときにはその確率が相対的に高い期待を抱き」「確率が下期待しか抱かなくなる」というようにだ。

こう言われると実感がある。つまり、ギャンブルはどこかで「負けて元々」という感覚に根ざしている。どれだけ確率が低くてもその都度夢が買える、つてのがギャンブルの本質であるのだ。

## 数字上の資金回収率より期待感が優先される

さて、実際に世の中にあるギャンブルは、「確率が低くかつ当選

金額が高い」ものほど、確率的な期待値を大きく上回る掛金が必要とされるのが常だと思ふ。言い換えると「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。

例えば、公営宝くじの資金回収率は43%程度と実に低い。にもかかわらず、年末宝くじの売上の初日には、東京は有楽町の宝くじ売り場には長蛇の列ができる。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95%が客のポケットに戻っていくという。

すなわち、後者になればなるほど、当選確率は高く、かつ（賭けに参加するための）コストは理論的に計算された予想収益値に対して割安なのだ。数字上は割高であっても、主観的には割高だとは感じないのである。つまり、数字上の確率と主観的な確率とは違うのだ。

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、以下のように説明可能だ。すなわち「資金回収率が低

り、宝くじは1枚だけ買うのが正解というわけ。いや「どうしても買いたければ、という前提の下では」と付け加えるべきだろう。

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」に近い。少なくとも確率的な見地からは。

「数字で計算された確率によれば」といえば誰も反論しようがないと思われれるかもしれない。が、人間の心理が関わっている場合には、数字のうえでの確率だけでは人の行動を説明することはできないことが少なくない。こんな、古くはギリシャの時代から多くの人に知られていたことをやっ取り入れはじめたのが、今の経済・金融学なのである。

最後に「投資とギャンブルを同列においていいのか」という、予想されるお叱りにお答えしておくべきだと思う。私はこう考えている。「まったくギャンブル的な要素のない投資はない」と。