

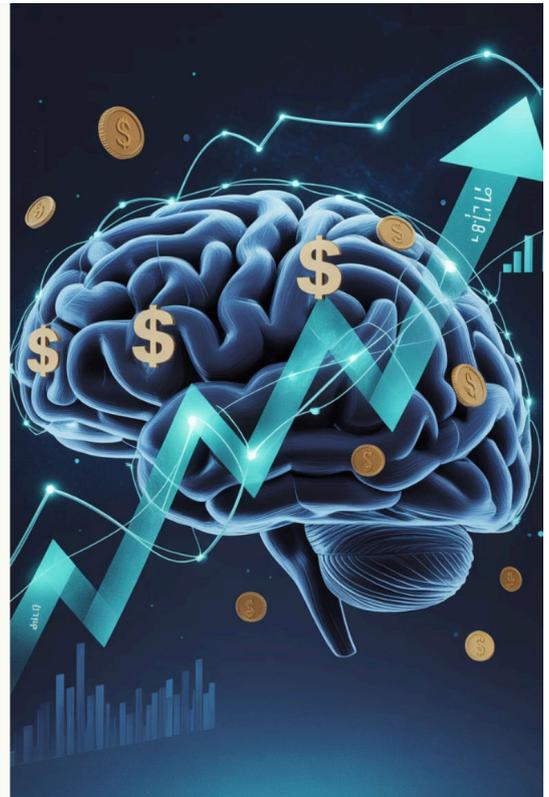
スキーマと認知バイアスを克服し、成果を引き出す思考法

投資における心理的影響： スキーマと認知バイアス

複雑な金融市場で合理的判断を下すことは本質的に困難

心理的影響が投資判断を左右する

スキーマと認知バイアスの理解が成功への鍵



I. 見えざる妨害者：心的枠組みとバイアスが投資判断を曇らせる仕組み

A. 序論：複雑な世界における合理的投資の挑戦

現代の金融市場は、情報が氾濫し、刻一刻と状況が変化する複雑な環境です。このような中で、投資家が一貫して合理的な意思決定を下すことは、本質的に困難な課題と言えます。なぜなら、人間の意思決定は、純粋な論理やデータ分析だけでなく、深層心理に根ざした様々な心理的影響を受けるからです。本稿の目的は、これらの心理的影響、特

に「スキーマ」と呼ばれる心的枠組みと「認知バイアス」という思考の偏りが、株式投資やトレーディングのパフォーマンスに如何に悪影響を及ぼしうるかを解き明かすことです。そして、これらの影響を理解し、意識的に管理することが、より賢明な投資判断を下し、最終的には市場での成功を収めるための第一歩となることを示します。

実際に、成功する投資家は、人間が持つこうした心理的傾向を深く理解しており、他者の判断ミスを活機に変えることさえあると言われています。本稿を通じて、読者が自身の内なる「見えざる妨害者」に気づき、それらを克服することで、より洞察力に富んだ、成功する投資家への道を歩み始めるための一助となることを目指します。

B. スキーマの定義：私たちの金融現実を形作る心的青写真

スキーマとは何か？

スキーマとは、過去の経験、文化、学習を通じて形成される、組織化された知識構造や心的枠組みのことです。これは、新しい情報を解釈し、私たちの行動を導くための「青写真」や「フィルター」のような役割を果たします。例えば、「良い会社」に関するスキーマは、特定の企業ニュースに注目させ、一方でネガティブな情報を軽視させるかもしれません。また、「市場の暴落」に関するスキーマは、限られた兆候でパニック的な売却を引き起こす可能性があります。

スキーマは、それ自体が本質的に悪いものではありません。むしろ、効率的な認知処理には不可欠なものです。しかし、そのスキーマが不正確であったり、過度に硬直的であったり、あるいは不適切な状況で適用されたりすると、問題が生じやすくなります。個人の価値観や過去の経験がスキーマを形成し、それが特定の状況への反応を左右する例として、電車で席を譲られた際の感情の違いや、富への渴望の度合いなどが挙げられます。これらは投資の世界にも同様に当てはまり、例えば過去にハイテク株で大きな損失を被った経験は、そのセクター全体に対する否定的なスキーマを形成する可能性があります。

スキーマ：投資判断の心的枠組み



スキーマが思考と判断に与える影響

スキーマは、私たちの注意（何に気づくか）、解釈（それをどう意味づけるか）、そして記憶（何を思い出すか）の各段階に影響を及ぼします。投資家は、特定の株式、セクター、市場の行動（例：「押し目買い」）、さらには自身の能力についてさえもスキーマを発達させます。

お金に関するスキーマ、例えば「裕福でなければ自分に価値はない」といった考え方は、投資行動を大きく左右し、過度なリスクテイクや、利益を得ても満足感を得られないといった事態につながる可能性があります。これは、スキーマが感情的な幸福と金融上の意思決定に直接結びついていることを示しています。

投資におけるスキーマ

スキーマは、投資家がすべての投資情報をフィルタリングする際の基礎的なレンズとして機能します。このため、個々の投資家にとってどの認知バイアスが最も活性化しやすいかを決定する主要な要因となります。スキーマは既存の知識構造であり、新しいデータの解釈を助ける一方で、認知バイアスは判断における合理性からの体系的な逸脱パターンです。例えば、ある投資家が「ハイテク株は必ず回復する」という強いスキーマ

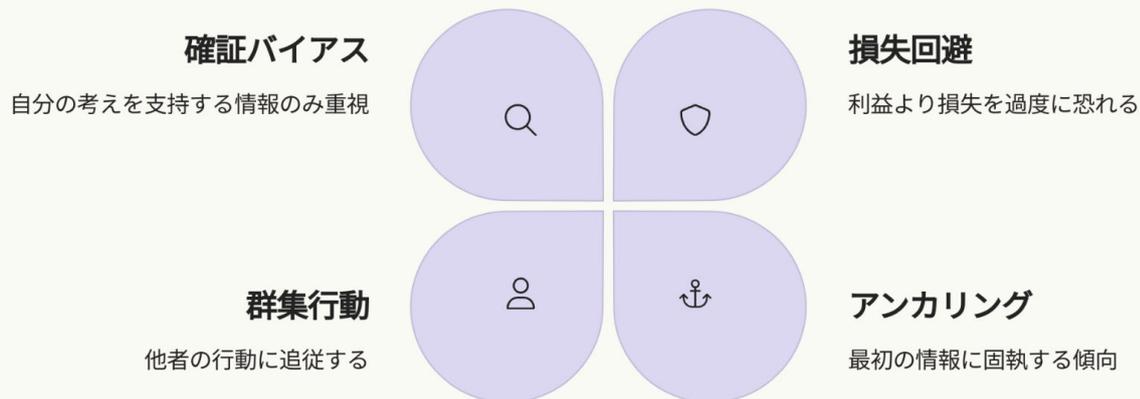
を持っている場合、業績不振のハイテク企業を評価する際に、このスキーマを裏付ける情報を求める確認バイアスや、過去の高値に固執するアンカリングバイアスを示しやすくなります。つまり、スキーマがバイアスの方向性を決定づけるのです。したがって、投資家のスキーマを理解することは、彼らが抱えやすい最も強力なバイアスを予測し、軽減するために極めて重要です。

さらに、投資家のスキーマの「粘着性」や硬直性（しばしば検証されないまま保持される）は、孤立したバイアスによる判断ミスよりも、投資の成功にとって大きな障害となります。欠陥のあるスキーマは、一貫して偏った意思決定を生み出すからです。スキーマは過去の経験から形成され、根深い「思い込みの塊」となることがあります。今井むつみ氏の研究が示すように、人々は既存のスキーマを通じて情報を解釈するため、スキーマが異なったり欠陥があったりすると、持続的な誤解が生じます。一度の偏った決定は学習の機会となるかもしれませんが、不正確で硬直的なスキーマ（例：反対の証拠があるにもかかわらず「自分は株選びの専門家だ」と思い込む）は、繰り返される過信バイアスと不適切なリスク管理につながります。したがって、より深い課題は、単にバイアスを修正することではなく、根底にあるスキーマを再評価し、場合によっては再構築することにあります。

C. 認知バイアスの概観：投資家が陥りやすい心理的な落とし穴

認知バイアスとは、意思決定や判断に影響を与える思考の体系的な誤りであり、多くの場合、脳が情報処理を単純化しようとする試みから生じます。これらは必ずしも知性の低さを示すものではなく、人間共通の傾向です。投資家に影響を与える最も一般的なバイアスには、確認バイアス、損失回避、アンカリング、過信、ハーディング（群集行動）などがあります（これらは後ほど詳述します）。

認知バイアス：投資家の落とし穴

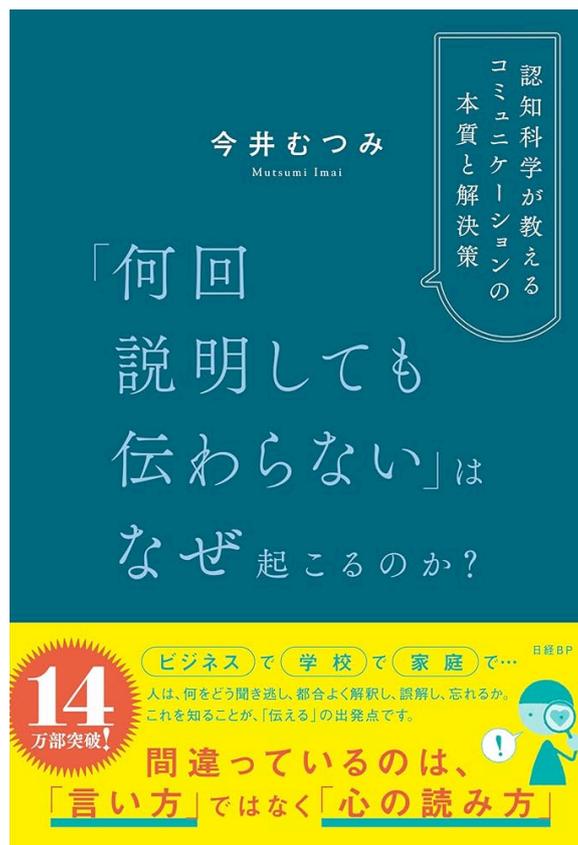


認知バイアスが生まれる理由として、情報過多への対処、意味づけの必要性、迅速な行動の必要性、記憶の限界、社会的影響、感情の影響、過去の経験などが挙げられます。これらの背景を理解することは、共感と自己理解にとって極めて重要です。シカゴ大学の研究では、心理的影響とバイアスが、特に株式市場に関連する多様な市場の異常性を説明できると指摘されており、バイアスの理解が現実の市場を乗り切るために不可欠であることを示唆しています。

認知バイアスは単なる個人の癖ではなく、合理性からの体系的かつ予測可能な逸脱であり、これを理解することで、より広範な市場行動や異常性への洞察が得られます。行動ファイナンスは、心理的影響が市場の異常性を説明すると提唱しており、学術研究は認知バイアスと非合理的な投資決定を経験的に関連付けています。例えば、多くの投資家が同時にハーディング（群集行動）や過信による過剰取引を示せば、この集合的な非合理性が価格をファンダメンタルズから乖離させ、バブルや暴落を引き起こす可能性があります。したがって、個々のバイアスを理解することは、集合心理によって引き起こされるマクロ市場現象を説明するのに役立ち、この知識は自己改善だけでなく、集合心理によって動かされる市場トレンドを予測するためにも価値があります。

さらに、認知バイアスの進化的ルーツ（例：生存のための迅速な意思決定の必要性）は、それらが深く根付いており、特に比較的近代的で抽象的な金融市場の領域では、対抗するために意識的かつ意図的な努力が必要であることを意味します。これらのヒューリスティックは、祖先の環境では適応的でしたが、しばしばゆっくりとした分析的思考（カーネマンのシステム2）が求められる金融市場では不適応となる可能性があります。金融資産や確率の抽象的な性質は、祖先の環境の具体的で即時のフィードバックとは対照的です。これは、バイアスの克服が単純な「修正」ではなく、強力で根深い傾向に対する意図的な戦略を継続的に適用するプロセスであることを意味します。

II. コミュニケーションギャップ：今井むつみ氏に学ぶ、なぜ私たちは誤解し、誤判断するのか



A. 『「何回説明しても伝わらない」は、なぜ起こるのか?』 深掘り：主要コンセプト

認知科学、言語心理学、発達心理学を専門とする今井むつみ氏は、その著書『「何回説明しても伝わらない」は、なぜ起こるのか?』において、コミュニケーション不全の核心に迫る洞察を提示しています。中心論点は、コミュニケーションの断絶（「伝わらない」こと）は、多くの場合、個人間で異なる「スキーマ」——暗黙の知識構造、あるいは「思い込みの塊」——に起因するということです。

「人は自分のスキーマを通してしか世界を見ることができない」という言葉は、この問題を象徴しています。相手が「わかった」と言ったとしても、その理解は相手自身のスキーマによってフィルタリングされ、歪められている可能性があります。今井氏の著書は、効果的なコミュニケーションとは単に「伝え方」の問題ではなく、「相手の心を読むこと」、つまり相手のスキーマを理解することであると論じています。

コミュニケーション不全の他の要因として、人は重要でないことをすぐに忘れてしまうこと、そして結論だけでなく理由を伝えることの重要性（理由は感情を動かし、納得につながるため）なども指摘されています。

B. コミュニケーションと意思決定におけるスキーマ：私たちの「世界観」が金融情報をどうフィルターにかけか

今井氏のスキーマの概念は、投資家が金融ニュース、アナリストレポート、市場データを処理する方法に直接的に関連しています。投資家のスキーマ（例：「バリュー投資こそ唯一の道」「グロース株はリスクが高すぎる」「中央銀行は常に市場を救う」）は、彼らが情報をどのように解釈するかを決定づけます。

金融レポートやオンラインフォーラムのようなテキストベースのコミュニケーションにおいても、人々はスキーマを使って行間を補っており、これが誤解を生む可能性があるという指摘は、書面情報に依存する投資家にとって非常に重要です。「専門性」が硬直化したスキーマを生み出すという問題は、確立されたモデルに反する新しい市場パラダイムや情報に対して閉鎖的になる可能性のある金融専門家や経験豊富な投資家にも当てはまります。

C. 今井氏の洞察と投資を結びつける：「明白な」市場シグナルがそうでない時



スキーマが金融情報の解釈に与える影響

- 1 投資家のスキーマ
「バリュー投資」「グロース株はリスク高」など、情報解釈を決定づける
- 2 誤解の可能性
テキストベースの情報で行間を補い、誤解が生じる
- 3 市場シグナルの解釈
同じデータでも投資家のスキーマにより正反対の解釈が生まれる
- 4 メタ認知の重要性
自身のバイアスを認識し、他者の視点を理解する必要性

市場シグナルの誤解釈：今井氏が、異なるスキーマが同じ言葉の異なる解釈につながることを説明しているように、異なるスキーマを持つ投資家（例：一方は強気、もう一方は弱気）は、同じ経済データや企業発表を全く異なる、あるいは正反対の方法で解釈するでしょう。

共通理解の錯覚：投資家は、企業戦略やアナリストの推奨を理解したと信じるかもしれませんが、根底にあるスキーマが異なれば、その解釈は意図されたメッセージとはかけ離れたものになる可能性があります。これは、アドバイスに基づいて行動する際に極めて重要です。

「メタ認知」と「視点取得」の重要性：今井氏は、メタ認知（自分自身の思考について

考えること)と相手の視点を理解することの必要性を強調しています。投資家にとって、これは以下のことを意味します。

- 自身の投資スキーマと潜在的なバイアスを認識すること。
- 市場、企業経営陣、または情報を提供するアナリストの「スキーマ」を理解しようとする。彼らはなぜそのようなことを言っているのか？彼らの根底にある仮定は何なのか？

感情的影響：今井氏は、私たちは仕事に感情を持ち込むと述べています。同様に、感情は投資判断に大きな影響を与え、しばしば根底にあるスキーマによって引き起こされます(例：「市場はカジノだ」というスキーマは恐怖を呼び起こすかもしれません)。

今井氏の研究は、不適切な分析に起因するとされる「投資ミス」のかなりの部分が、実は根本的にはコミュニケーションの失敗である可能性を示唆しています。これは、スキーマの不一致による情報の誤解釈か、あるいは自身の投資テーゼを偏りなく自分自身に効果的に「伝える」能力の欠如のいずれかです。今井氏は、「伝わらない」のはスキーマの違いによるものだと主張しています。投資家は様々な情報源(ニュース、レポート、アドバイザー)から情報を受け取りますが、彼らのスキーマが情報源のスキーマと異なれば、意図されたものとは異なることを「聞き取る」ことになります。例えば、ある投資家が中立的な企業レポートを読んでも、強気なスキーマのためにそれを過度に肯定的に解釈し、結果として不適切な投資をしてしまうかもしれません。この場合、「分析」自体が解釈によって歪められており、それはコミュニケーションの断絶です。したがって、自身のスキーマが金融に関する「コミュニケーション」の解釈にどのように影響するかを批判的に評価する能力を向上させることは、分析スキルを向上させることと同じくらい重要です。

さらに、今井氏が真のコミュニケーションに必要なだと述べる「努力」(相手のスキーマを理解すること)は、投資における認知バイアスを克服するために必要な「努力的思考」(システム2)と直接的に類似しており、意図的な認知的関与という共通のメカニズムを示唆しています。今井氏は、真のコミュニケーションは単純な「言い換え」ではなく、相手の視点を考慮するための「不断の努力」を必要とすると述べています。認知バイアスはしばしばシステム1(直感的、高速)思考から生じ、それらを克服するにはシステム2(分析的、低速)思考の関与が必要です。他者のスキーマを理解したり、自身のスキーマを批判的に評価したりするには、自動的な解釈から一歩踏み出すこと、つまりシステム2の活動が必要です。これは、より良いコミュニケーションのためのスキル(今井氏による)と、より良い投資意思決定のためのスキル(バイアスの克服)が深く関連しており、同様の種類の認知的規律を伴うことを意味します。

今井氏のフレームワークは、投資家とアドバイザーの関係における重大な脆弱性を浮き彫りにします。アドバイザーがクライアントの金融スキーマ（リスク許容度、過去の経験、世界観によって形成された金融目標など）を理解できなければ、そのアドバイスがいかにも技術的に健全であっても、クライアントによって誤解されたり、誤って適用されたり、あるいは拒否されたりして、クライアントにとって最適とは言えない結果につながる可能性があります。「相手のスキーマを理解していないと、『分かった』と言われても、あなたの意図は伝わっていない場合が多い」という今井氏の言葉は、この点を的確に捉えています。金融アドバイザーは複雑な情報や推奨を提供しますが、クライアントは自身のスキーマを通じてこれらをフィルタリングします。例えば、「すべての借金は悪である」というスキーマを持つクライアントは、レバレッジを含む健全な戦略に抵抗するかもしれませんし、「一攫千金」スキーマを持つクライアントは、アドバイザーの成長志向の推奨を誤解して過度なリスクを負うかもしれません。したがって、今井氏から学ぶべきアドバイザーの重要なスキルは、金融の専門知識だけでなく、クライアントのスキーマを引き出し理解する能力であり、それによってアドバイスが真に理解され効果的に実行されることを保証することです。これはまた、クライアントがより良い質問をすることを可能にします。

III. 投資の心理学：認知的・行動的罫の解明

A. 主要な認知バイアスの詳細

認知バイアスは、投資家の意思決定プロセスに深く潜み、しばしば非合理的な行動や suboptimal な結果をもたらします。これらのバイアスを理解することは、それらを軽減するための第一歩です。以下に、投資において特に影響力の大きい主要な認知バイアスを、具体的な事例とともに詳述します。

1. 確証バイアス (Confirmation Bias)

確証バイアスとは、既存の信念や仮説を裏付ける情報を探し求め、矛盾する情報を無視または軽視する傾向です。

- **投資への影響:** 投資家は、自身の市場観を反映するニュースやフォーラムを購読し、保有銘柄に不利な企業ニュースを軽視したり、現在の保有を正当化する指標に焦点を当てたりします。
- **事例:** 保有する特定の銘柄について、アナリストの強気なレポートやSNSでの肯定的な意見ばかりに注目し、その企業の業績悪化を示すニュースや市場全体のネガティブな情報を無視した結果、株価が下落し大きな損失を被りました。これは確証バイアスの直接的な結果です。
- **重要性:** このバイアスは、客観的な評価と変化するファンダメンタルズへのタイムリーな対応を妨げます。

2. 損失回避 (Loss Aversion)

損失回避とは、同等の利益を得た喜びよりも、損失を被った際の精神的苦痛をより強く感じる心理的傾向であり、利益に対してはリスク回避的に、損失を回避するためにはリスク追求的になることがあります。

- **投資への影響:** 損失を出している銘柄を「いつか戻るだろう」と長期間保有し続け（塩漬け）、利益が出ている銘柄を早々に売却してしまう「損小利小」になる傾向があります。
- **事例:** 投資家は損失の実現を避けるために損失ポジションを維持し、市場の好転を期待します。また、ルールに従って被った損失は、ルールを破って被った損失よりも精神的に辛く感じられることがあります。
- **重要性:** 非効率的な資本配分につながり、小さな損失を大きな損失に変えてしまう可能性があります。

3. アンカリングバイアス (Anchoring Bias)

アンカリングバイアスとは、意思決定の際に、最初に提示された情報（アンカー）に過度に依存してしまう傾向です。

- **投資への影響:** 購入価格、過去の高値、アナリストの初期目標株価などにアンカリングされ、新しい情報に基づいて再評価することが困難になります。
- **事例:** 過去に7,000円だった株が現在3,000円で売られている場合、7,000円というアンカーに基づいて「割安だ」と感じてしまうことがあります。これは現在のファンダメンタルズを無視した判断です。また、無関係な数字でさえアンカーとして機能することが示されています。
- **重要性:** 現在の状況に基づいた客観的な評価を妨げます。

4. 過信バイアス (Overconfidence Bias)

過信バイアスとは、投資家が自身の知識、能力、情報の正確性を過大評価する傾向です。

- **投資への影響:** 過度な取引、分散投資の不足、リスクの過小評価につながります。
- **事例:** 金融業界規制機構（FINRA）の調査によると、投資家の64%が高い投資知識を持っていると信じていますが、実際に市場を上回る成績を収めるアクティブファンドは少数です。過信した投資家はリスクを無視し、間違いを認めにくい傾向があります。
- **重要性:** 不適切なリスク管理と高い取引コストをもたらします。

5. ハーディング（群集行動/バンドワゴン効果）(Herd Mentality/Bandwagon Effect)

ハーディングとは、しばしばFOMO（Fear Of Missing Out：取り残されることへの恐れ）に駆られて、大多数の行動に基づいて意思決定を行う傾向です。

- **投資への影響:** 十分なデューデリジェンスなしに人気の銘柄やトレンドを追いかけて、市場バブルの形成や暴落時のパニック売りに寄与します。
- **事例:** 情報に通じた投資家のわずか5%が、残りの95%の意思決定に影響を与える可能性があるとして示されています。ハーディングはバブルを形成し、市場トレンドを（上

昇・下降ともに) 誇張する可能性があります。

- **重要性:** 高値掴みや安値売りにつながり、自身の投資計画から逸脱する原因となります。

6. 現状維持バイアス (Status Quo Bias)

現状維持バイアスとは、たとえ変化が有益であっても、現状を維持し、変化を嫌う選好です。

- **投資への影響:** 不適切なポートフォリオを維持し続ける、リバランスを怠る、行動をためらうことで機会を逃すなど。
- **事例:** PIMCOの日本市場調査では、日本の投資家が将来の見通しにおいて現状維持バイアスに留意すべきであると示唆されています。変化への恐れから転職をためらう例も挙げられます。このバイアスを克服するには、継続的な学習とポートフォリオの見直しが必要です。
- **重要性:** ポートフォリオの停滞と最適化機会の逸失につながります。

7. サंकコストの誤謬 (コンコルド効果) (Sunk Cost Fallacy/Concorde Effect)

サंकコストの誤謬とは、将来のコストが期待される便益を上回る場合でも、過去に投じた資源 (時間、資金、労力) を理由に、ある行動や努力を継続してしまう傾向です。

- **投資への影響:** 「すでにこれだけ損失を出したから」あるいは「この銘柄にはこれだけリサーチを費やしたから」という理由で、損失を出している投資を保有し続けることなど。
- **事例:** コンコルド旅客機の開発が代表例です。投資家は、初期の労力や資金が無駄だったと認めることを避けるために、損失の出ている投資を継続します。
- **重要性:** 将来の見通しに基づいた合理的な意思決定を妨げ、さらなる損失を招きます。

投資における認知バイアス



確認バイアス

既存の信念を裏付ける情報のみ注目



損失回避

損失の苦痛が利益の喜びより強い



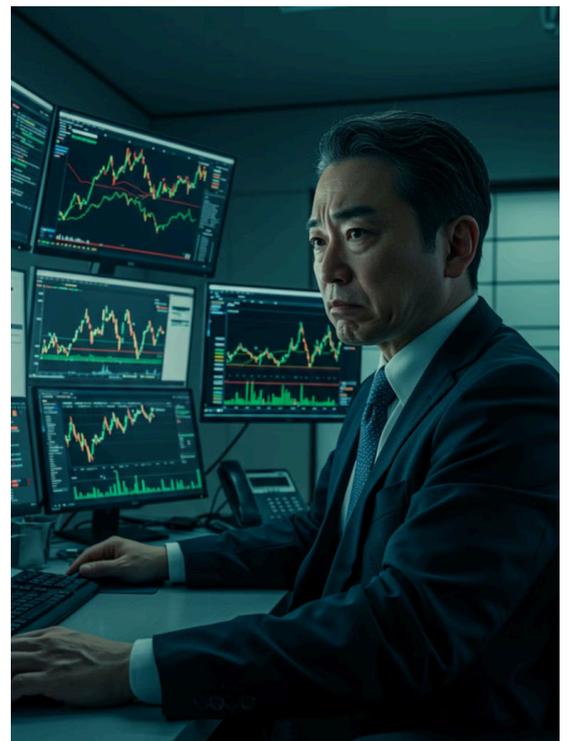
アンカリング

最初の情報に過度に依存



群集行動

大多数の行動に従う傾向



8. その他の注目すべきバイアス

- **リーセンシーバイアス (Recency Bias):** 最近の出来事やデータを過度に重視する傾向。影響: 最近の勝者を追いかける、短期的なニュースに過剰反応する。
- **利用可能性ヒューリスティック/バイアス (Availability Heuristic/Bias):** 最近の出来事や鮮明な記憶に基づいて、出来事の起こりやすさを過大評価する傾向。影響: 劇的なニュースに過剰反応する、顕著な例に基づいてリスクを誤判断する。
- **生存バイアス (Survivorship Bias):** 成功例（「生存者」）にのみ注目し、失敗例を無視することで、潜在的な結果を過度に楽観視する傾向。影響: 成功したファンドや投資家だけを見てリスクを過小評価する。
- **後知恵バイアス (Hindsight Bias):** ある出来事が起こった後で、それを予測できたはずだと信じる傾向（「最初からわかっていた」）。影響: 自身の予測能力への過信、過去の失敗から学びにくい。
- **自己奉仕バイアス (Self-Serving Bias):** 成功を内的要因（スキル）に、失敗を外的要因（不運）に帰属させる傾向。影響: 失敗から学ぶことを妨げ、過信を強める。
- **代表性ヒューリスティック (Representativeness Heuristic):** ある事象が典型的なステレオタイプやプロトタイプにどれだけ似ているかに基づいて確率を判断する傾向。影響: ファンドメンタルズを確認せずに、成功物語に合致する「ストーリー株」に投資する。
- **ギャンブラーの誤謬 (Gambler's Fallacy):** 過去のランダムな事象が将来のランダムな事象に影響を与えると信じること。影響: 「市場は3日間下落したから、そろそろ上昇するはずだ」といった思考。

表1：投資における主要な認知バイアス

バイアス名	簡単な定義	投資における現れ方	潜在的な悪影響
確証バイアス	既存の信念を裏付ける情報を探し、反証を無視する傾向。	自分の市場観に合うニュースだけを読む、保有銘柄の悪いニュースを軽視する。	客観的評価の欠如、ファンダメンタルズ変化への対応遅れ。
損失回避	同額の利益よりも損失を強く感じる傾向。	損失銘柄を長期間保有し（塩漬け）、利益銘柄を早々に売却	非効率な資本配分、小さな損失が大きな損失に。

		する。	
アンカリングバイアス	最初の情報に過度に依存して判断する傾向。	購入価格や過去の高値に固執し、新しい情報に基づく再評価が困難になる。	客観的評価の欠如、不適切な売買タイミング。
過信バイアス	自身の知識や能力を過大評価する傾向。	過度な取引、分散投資の不足、リスクの過小評価。	不適切なリスク管理、高い取引コスト。
ハーディング（群集行動）	他の多くの投資家の行動に基づいて意思決定する傾向。	FOMOから人気銘柄を追う、パニック売り。	高値掴み・安値売り、自身の投資計画からの逸脱。
現状維持バイアス	変化を嫌い、現状を維持しようとする傾向。	不適切なポートフォリオの維持、リバランスの遅れ、機会損失。	ポートフォリオの停滞、最適化機会の逸失。
サンクコストの誤謬	過去の投資を惜しんで、損失が明白でも投資を継続する傾向。	「ここまで投資したから」と損失銘柄への追加投資や保有継続。	さらなる損失の拡大、合理的な判断の阻害。
リーゼンシーバイアス	最近の出来事や情報を過度に重視する傾向。	最近好調だった銘柄を追いかける、短期的なニュースに過剰反応する。	長期的な視点の欠如、市場の短期的な変動への過剰反応。
利用可能性バイアス	記憶から容易に想起できる情報に基づいて確率を過大評価する傾向。	衝撃的なニュース（例：リーマンショック）の記憶からリスクを過大評価する。	リスク評価の歪み、機会損失。
生存バイアス	成功例にのみ注目し、失敗例を無視することで、成功確率を過大評価する傾向。	成功した投資家やファンドの戦略のみを参考にし、リスクを過小評価する。	リスクの過小評価、不適切な戦略模倣。

B. 根底にあるメカニズム

ヒューリスティック：精神的近道とその落とし穴

ヒューリスティックとは、迅速な意思決定を可能にする認知的な近道や経験則のことですが、バイアスにつながる可能性もあります。特定のヒューリスティック（利用可能性、代表性、アンカリングと調整）は、上記で議論したバイアスと関連しています。例えば、利用可能性ヒューリスティックはリーセンサーバイアスにつながる可能性があります。ギャンブラーの誤謬やランダムな出来事に規則性を見出してしまう傾向も、ヒューリスティックの一種です。

プロスペクト理論：私たちが利益と損失をどう評価するか

プロスペクト理論（カーネマン&トベルスキー）は、人々がリスクを伴う確率的な選択肢の間でどのように選択するかを説明する主要な行動モデルであり、意思決定は参照点からの相対的な知覚された利益または損失に基づいて行われます。

主な要素は以下の通りです。

- **参照点依存性**: 結果は参照点からの利益または損失として評価されます。
- **損失回避**: 同等の利益よりも損失の方が大きく感じられます（上記参照）。
- **感応度逓減性**: 利益/損失の主観的な影響は、その大きさが増すにつれて減少します。
- **確率加重**: 人々は小さな確率を過大評価し、中程度から大きな確率を過小評価する傾向があります。

プロスペクト理論は、人間の意思決定が、迅速で直感的なシステム1思考と、冷静でゆっくりとしたシステム2の合理性との間の内部葛藤を伴うことを示唆しています。これは、投資家がなぜ損失を抱え続け（損失回避）、利益を早々に確定してしまう（さらなる利益に対する感応度の低下、確実な利益の確保）のかを説明するのに役立ちます。

IV. バイアスが牙を剥く時：現実世界の失敗と市場の異常性

A. ケーススタディ：認知の罠が投資の大失敗につながる仕組み

認知バイアスは抽象的な概念ではなく、現実の投資判断において具体的な損失や機会逸失を引き起こす力を持っています。以下に、代表的な失敗事例を挙げ、その背後にある心理的メカニズムを分析します。

- **ビットコインの大失敗（確証バイアス、FOMO）**: ある会社員「Xさん」は、友人の成功談を聞き、肯定的なレポートを読んだ後、ボーナス全額をビットコインに投資しました。しかし、価格は急落し、短期間で大きな損失を被りました。これは、自身の「ビットコインは儲かる」という仮説を裏付ける情報ばかりに注目し、リスクを軽視した確証バイアスの典型例です。また、友人の成功に乗り遅れまいとする

FOMO（Fear Of Missing Out：取り残されることへの恐れ）も影響した可能性があります。

- **ビジネス・投資におけるコンコルド効果（サンクコストの誤謬）**：超音速旅客機コンコルドの開発は、採算が取れないと認識されながらも、それまでの巨額の投資を惜しんで開発が継続されたサンクコストの誤謬の代表例です。同様に、企業が失敗しつつある製品ラインに追加投資を続けたり、投資家が根本的に欠陥のある銘柄に「すでにこれだけ損したから」という理由でナンピン買いを続けたりするのも、このバイアスによるものです。「大幅赤字のプロジェクトに『ここまで投資したから……』とさらに追加投資する」例が挙げられています。
- **業績評価における自己奉仕バイアス**：成功は自分の手柄（内的要因）、失敗は他人や不運のせい（外的要因）と考える傾向です。投資においては、幸運な連続高で過信に陥ったり、真の失敗から学べなかつたりする原因となります。
- **ファンド選択・戦略模倣における生存バイアス**：FX取引の例では、損失を出して早期に市場から退出したトレーダーのデータが除外されるため、長期顧客のデータだけを見るとリターンが良く見えることがあります。また、「成功した起業家の本」だけを参考に事業を始めて失敗するケースも同様で、成功例だけに注目するとリスクを過小評価し、誤った戦略を模倣してしまう可能性があります。
- **投資判断評価における結果バイアス**：意思決定のプロセスではなく、結果だけでその良し悪しを判断する傾向です。サッカーの国際大会で勝敗を予測できるタコとして一時期話題になっていましたが、予測を当てたタコを預言者と見なす事例もあり、ランダム性を無視した結果バイアスです。リスクの高い賭けで幸運にも利益を得た投資家が、自身の戦略が正しかったと信じ込んでしまうのも同様です。

B. 日本の投資家事情：PIMCOの調査結果からの一考察

PIMCOが2020年に実施したアジア太平洋地域の投資家調査では、日本の投資家に関する興味深い結果が示されました。

- 日本の投資家は、世界経済や自国市場の見通しに対して最も悲観的であったにもかかわらず、ポートフォリオに占める株式の割合は比較的高く、自身のポートフォリオがある程度成長すると予想していました。これは、現状維持バイアスや、見通しと行動の間に乖離がある可能性を示唆しています。
- 市場の不透明感が強い時期には、44%が市場のタイミングを見計らうことが重要だと回答しましたが、実際の行動としては現金を増やす傾向があり、大規模なポートフォリオの再配分には消極的（59%が可能性低いと回答）でした。これも「意図と行動のギャップ」を示唆しています。
- 情報収集においては、自身の経験や過去の投資歴を最も信頼し、専門家のアドバイスや金融機関の公表情報への依存度が低い傾向が見られました。

これらの結果は、日本の投資家において、現状維持バイアス、自身の経験への過信、そして表明された信念と実際の行動との間の一貫性の欠如が蔓延している可能性を示唆し

ており、これらすべてが最適な投資パフォーマンスを妨げる可能性があります。

C. より広範な市場への影響：バブル、暴落、非効率性

個々の投資家のバイアスが集積されると、市場全体に大きな影響を及ぼすことがあります。

- **バブルと不合理な熱狂:** ハーディング（群集行動）、過信、確証バイアスは、資産価格がファンダメンタルズから乖離する投機バブルを助長する可能性があります。
- **市場の暴落とパニック売り:** 損失回避とハーディングは、市場の下降局面を悪化させ、パニック売りや市場の暴落につながる可能性があります。
- **市場の非効率性:** 行動ファイナンスは、これらの心理的要因が、少なくとも短中期的には市場の非効率性を生み出すと主張しています。これは伝統的な効率的市場仮説とは対照的です。行動経済学は、伝統的な経済学では説明が困難だったバブル経済や短期的な市場変動といった現象を説明するのに役立っています。

PIMCOによる日本の投資家調査は、普遍的な認知バイアスが文化的または地域的要因と相互作用し、特定の国の投資家行動パターンを生み出す可能性を示唆しています。これは、バイアスは人間共通のものである一方、その現れ方や最も効果的な対策は、文化を考慮した微妙な調整が必要かもしれないことを意味します。例えば、日本の投資家に見られる悲観論と高い株式配分、リバランスへの消極性の組み合わせは、文化的要因（例：不作為として現れるリスク回避、伝統的に高い貯蓄率）により、その特定の組み合わせがより顕著になっている可能性があります。したがって、バイアス克服に関する一般的なアドバイスは、特定の投資家層に合わせて調整する必要があり、これらのニュアンスを理解することが、彼らにサービスを提供する金融機関にとって鍵となるかもしれません。

バブルや暴落のような市場の異常性は、単なる抽象的な経済事象ではなく、本質的には集団的な個々の認知バイアスの大規模な現れです。これは、個人の心理を理解することが、システミックな市場リスクを理解するために不可欠であることを意味します。バブルは、ハーディングや過信に影響された多くの個人が集合的に資産を過大評価するとき形成されます。暴落は、損失回避とハーディングが集団的なパニック売りを引き起こすときに発生します。これは、ミクロレベルの心理現象がマクロレベルの市場への影響を持つことを意味します。その含意は、バイアスに関する投資家教育は個人の利益のためだけでなく、広く採用されれば市場の安定性を高めることにも貢献するという事です。

V. 合理性の道筋を築く：バイアスを克服し投資成功を達成するための戦略

A. 第一歩：自己認識とメタ認知の涵養

バイアスを軽減するための基礎は、自身の思考プロセスを認識し理解すること（メタ認知）です。ある文献レビューでは、メタ認知がバイアスの影響を軽減するのに役立つことが判明しています。投資家は、過去の意思決定を振り返り、偏った思考のパターンを特定し、自身が影響を受けやすいことを認めることが奨励されます。

B. 投資家のための実践的脱バイアスツールキット

1. 明確な投資ルールとプロセスの確立

- 明確な目標、リスク許容度、資産配分を備えた、よく定義された投資計画を策定します。
- 感情的な意思決定を減らすために、事前に決定された売買ルール（例：利益確定、特に損切り）を設定します。ルール遵守は感情的な判断を機械的に回避できると強調されています。

2. 多様な情報と反論の探求

- 自身の見解に反する情報を積極的に探します。
- 他人の意見や噂に頼らず、自分でデータを収集・分析することが重要です。

3. 特定のバイアスを軽減するテクニック

- 「代替案を検討する」 / 「反対意見を検討する」：反対の立場を主張したり、別の結果を説明したりするように自分自身に強いることで、最初の信念への固執を断ち切るのに役立ちます。これは、状況への感情的な結びつきから自身を切り離すのに役立つと再確認されています。
- プレモーテム（事前検死）：ある投資が失敗したと想像し、失敗の潜在的な理由を逆算して特定します。これは、リスクや初期テーゼの欠陥を積極的に特定するのに役立ちます。
- チェックリスト：意思決定前にすべての関連要因が考慮されていることを確認するためにチェックリストを使用し、直感への依存を減らします。
- 意思決定日誌：投資判断、その背後にある理由、および結果を記録し、個人的なバイアスのパターンを特定します。
- 体系的なポートフォリオレビュー：現状維持バイアスに対抗するために、感情ではなく計画に基づいてポートフォリオを定期的にレビューし、リバランスします。



バイアスを克服し投資成功を達成する戦略

- 自己認識とメタ認知の涵養**
自身の思考プロセスを認識し理解する
- 明確な投資ルールの確立**
事前に決定された売買ルールで感情的判断を回避
- 多様な情報と反論の探求**
自身の見解に反する情報を積極的に探す
- 特定のバイアス軽減テクニック**
反対意見検討、プレモーション、チェックリスト、意思決定日誌

表2：一般的な投資バイアスを軽減するための実践的戦略

バイアス名	緩和戦略・テクニック	適用例
確証バイアス	反対意見を求める、多様な情報源を参照する。	株を購入する前に、その株を買うべきでない理由を3つ積極的に探す。
損失回避	損切りルールを設定する、利益確定目標を設定する、ポートフォリオ全体でリスクを管理する。	すべての新規ポジションに対して10%の損切りルールを自動化する。
アンカリングバイアス	複数の評価方法を用いる、現在のファンダメンタルズに焦	株価を評価する際に、購入価格だけでなく、同業他社比較やDCF法など複数の指標を用

	点を当てる。	いる。
過信バイアス	意思決定日誌をつける、過去の判断の正確さを検証する、第三者の意見を求める。	投資判断とその根拠、結果を記録し、定期的に振り返ることで、自身の予測能力を客観的に評価する。
ハーディング	独自の調査と分析に基づいて判断する、逆張り戦略を検討する。	市場が熱狂している銘柄でも、ファンダメンタルズ分析を行い、自身の投資基準に合致するか確認する。
サunkコストの誤謬	将来のコストと便益のみに基づいて判断する、過去の投資額は無視する。	含み損のあるプロジェクトでも、将来の期待収益が追加コストを上回らない場合は、撤退を検討する。
現状維持バイアス	定期的にポートフォリオを見直す、新しい投資機会を積極的に検討する。	半年に一度、ポートフォリオ全体を見直し、当初の投資目標やリスク許容度に合致しているか確認し、必要なら調整する。
リーセンシーバイアス	長期的な視点を持つ、過去の広範なデータも考慮する。	短期的な市場のニュースに一喜一憂せず、企業の長期的な成長性や過去数年間の業績トレンドも分析する。

C. 行動コーチングとファイナンシャルアドバイザーの役割

行動コーチング

- 投資家の行動を管理することで、年間リターンを大幅に向上させる可能性があります。
- 単なる「チャート上の場所」ではなく、クライアントの「心の中の場所」（感情的ニーズ、価値観）に焦点を当てます。
- クライアントが一般的な行動の落とし穴を乗り越え、意思決定の際の相談相手となり、ボラティリティに備える手助けをします。
- アドバイザーは、欠陥のあるクライアントを「修正する」のではなく、通常の人間行動を理解し、共感的にアプローチすべきです。

ファイナンシャルアドバイザー

- 客観的な視点を提供し、ハーディングや過信のようなバイアスを特定・克服するのに役立ちます。
- シカゴ大学は、アドバイザーがクライアント体験と結果を改善するために行動ファイナンスを取り入れようとしていると指摘しています。
- PIMCOは、特にボラティリティの高い市場では、バイアスに対処するために専門家のアドバイスが重要であると強調しています。

最も効果的な脱バイアス戦略は、しばしば、純粹に「意志の力」で偏りをなくすことの難しさを認識し、内部の心理的傾向に対抗するために外部構造（ルール、チェックリスト、事前コミットメント、外部アドバイザー、AIツール）を作り出すことを伴います。多くの推奨戦略には、明確なルール、多様な情報源や反論の探求、アドバイスの活用、AIやロボアドバイザーの利用といった外部の助けが含まれます。モルガン・スタンレーの精巧なポートフォリオ演習も、構造化された外部プロセスです。これは、深く根付いたバイアスに対する内部的な自己制御が困難であることを暗黙のうちに認めています。外部構造は規律と客観性を提供します。したがって、投資家は、瞬間的な自己修正だけに頼るのではなく、堅牢な意思決定システムを構築することに焦点を当てるべきです。

VI. 結論：力を得た投資家 – 心理的洞察を利益に変える



投資心理学：バイアスを克服し成功への道を開く



認知バイアスの影響

確証バイアス、損失回避、アンカリングなどが投資判断を妨げる



克服戦略

自己認識、明確なルール設定、多様な情報源の活用



継続的成長

生涯学習と自己修正が持続的成功の鍵

バイアスの理解と管理は単なる失敗回避ではなく、市場の非効率性を見出す競争優位性となる

A. 要約：偏った思考から戦略的投資への道のり

本稿では、スキーマと呼ばれる個人の心的枠組みや様々な認知バイアスが、いかに株式投資やトレーディングの成功を妨げうるかを多角的に検証してきました。確証バイアスによる情報の偏った収集、損失回避による不合理なリスク判断、アンカリングによる過去の価格への固執、過信によるリスクの過小評価、ハーディングによる市場への追随、現状維持バイアスによる行動の遅延、そしてサンクコストの誤謬による損失プロジェクトへの固執など、これらの心理的罫は、投資家が最適な意思決定を下す上での大きな障害となります。

重要なのは、これらの傾向が個人の知性や能力の欠如を示すものではなく、人間共通の

心理的特性であるという点です。今井むつみ氏のスキーマに関する洞察は、個々人が持つ「思い込みの塊」が、情報解釈やコミュニケーション、ひいては投資判断そのものに深い影響を与えることを明らかにしました。また、PIMCOの調査や数々の学術研究は、これらのバイアスが実際の投資行動や市場の動きに具体的にどのように現れるかを示しています。

しかし、これらの課題は克服不可能なものではありません。本稿で提示したように、自己認識とメタ認知の涵養、明確な投資ルールの設定、多様な情報源と反論の積極的な探求、行動コーチングやファイナンシャルアドバイザーといった専門家の活用はバイアスの影響を軽減し、より合理的な投資判断を可能にするための有効な戦略です。

B. 最後の奨励：持続的成功のための生涯学習と自己修正の受容

バイアスの克服は一度きりの修正ではなく、継続的なプロセスです。市場環境も自身の状況も変化し続ける中で、投資家は生涯学習の精神を持ち、常に自身の思考プロセスを振り返り、必要に応じて戦略を修正していく柔軟性が求められます。

投資家が自身の心理を理解し、それを管理する努力を続けることは、単に失敗を避けるためだけではありません。それは、他の多くの市場参加者が未検証のバイアスに左右されている中で、明確な競争優位性を築くことにも繋がります。「**成功する投資家は...他者の判断ミスがチャンスにつながることを知っている**」という言葉が示すように、自身のバイアスを軽減することで、一般的な落とし穴を回避し、他者の集合的なバイアスによって生じる市場の非効率性やミスプライシングを特定し、それに基づいて行動する機会さえ生まれる可能性があります。

この自己と市場への深い洞察こそが、短期的な利益を超えた、持続可能な投資成功への道を開く鍵となるでしょう。本稿が、読者の皆様にとって、その第一歩を踏み出すための力強い後押しとなることを願っています。最終的に、自身の傾向を理解することが、より成功した投資家になる運命を決定づけるのです。

2025年5月

実践投資アドバイザー

住川