



KEEP CALM AND STAY RATIONAL – BEST STYLES X BEHAVIOURAL FINANCE | APRIL 2025

感情的・社会的バイアスと その回避方法

人間が意思決定を行う方法には、理性的で思慮深い方法と、本能的で衝動的な方法の2つがあることは古くから知られています。ゲーテの『ファウスト』では「心に宿る二つの魂」と表現され、行動経済学者ダニエル・カーネマンは著書『ファスト&スロー』で「二つの思考システム」と呼びました。一般的には、肩に座って囁く「理性的な天使」と「本能的な天使」として語られることもあります。

人類の歴史の始まりにおいて、両方の天使はそれぞれの役割を果たし、生存と繁栄に貢献しました。本能的な天使は、ライオンやサーベルタイガーなどの捕食者から逃れるために瞬時の判断を可能にし、理性的な天使はマンモス狩りや農作業の計画など、集団での協力を支えました。

現代の人間も、依然としてこの二人の天使に頼って意思決定をしています。しかし、現代の都市ではジャガーやクマに遭遇することは稀であり、本能的な天使は本来の目的以外の分野でも意思決定に影響を与えるようになっています。

特に投資においては、本能的な天使への無意識の依存とそれに伴うバイアスが、非効率な結果を招くことがあります。

本稿では、日常生活で私たちが陥りがちな感情的・社会的バイアス、それが投資に与える影響、そしてBest Styles戦略におけるSystematic Equityがそれらのバイアスをどのように回避しているかを解説します。

チョコレートとチュリップ — 群集心理に従う本能的な天使

2024年、ドイツのスーパーマーケットでとある製品がブームとなりました。話題の製品はレジ横に陳列され、タバコや高級酒と並んで購入制限がかかるほどの人気となりました。その結果、模倣品も登場し、家庭で再現する方法を紹介する動画も拡散されました。その製品とは「ドバイチョコレート」。ピスタチオクリームと中東の伝統菓子クナーファを詰めたチョコレートバーです。

SNSでインフルエンサーによって紹介され、瞬く間に話題となり、消費者が殺到しました。

記事執筆時点では、100gあたり5.99ユーロで取引されており、通常のココアチョコレート（1.49ユーロ）と比べて高価です。この消費行動は、群集心理 (herd behaviour) によるものと見られます。本能的な天使が「流行に乗り遅れるかもしれない」というFOMO (Fear Of Missing Out) を刺激します。企業はこのFOMOを巧みに利用し、「限定版」や「期間限定割引」、高級レストランやブランドバッグの「予約待ちリスト」などを作成し、消費行動を駆り立てます。



投資においても、本能的な天使は群集心理に陥りやすく、17世紀オランダの「チューリップバブル」がその代表例です。現在ではオランダの代名詞であるチューリップは、当時諸国に導入されたばかりでしたが、大流行しました。裕福なオランダ人たちは、希少なチューリップの球根に投資し、より高い価格で転売できると期待して投資機会を見出していました。その球根は、1637年初頭には熟練職人の年収の10倍もの価格がつけましたが、同年2月に市場は崩壊する結果となりました。

その後も、数多くの投資バブルが発生しました。1929年の株式市場の暴落、1989年の日本の資産バブル、1990年代のドットコムバブルなど、投資バブルは繰り返されています。群集心理は小規模な場面でも発生します。最近では、GameStopなどの「ミーム株」や一部の暗号資産も、SNSによる過熱で価格が一時急騰しました。本能的な天使——そしてその群集バイアス——は、



長期投資においてはめったに良き助言者とならないことが往々してあることに注意を払う必要があるでしょう。

トイレトペーパーとカジノ — 本能的な天使の気分が左右される行動

2020年春、コロナ禍によるロックダウンが始まると、消費者は「必需品が手に入らなくなる」という非合理的な恐怖に駆られました。スーパーマーケットにはパニック状態の買い物客が殺到し、特にトイレトペーパーが大量

に買い占められました。業界が供給不足はないと説明しても、消費者の行動は止まりませんでした。

ここでも本能的な天使が働いていました。特に「恐怖」と「欲望」は行動に強く影響します。恐怖は高値での買い物や損失覚悟の売却を引き起こし、欲望は成功の可能性を過大評価させます。これはカジノや宝くじが利用する心理です。



投資では、欲望に駆られた本能的な天使が、話題になっている高値株に投資を促します。例えば、フィンランドのNokiaは2000年にフィンランド株式市場の70%を占めるほど人気でしたが、事業の根本的な問題は見逃ごされていました。恐怖は些細な悪材料や株価の下落をきっかけに、広範な市場の売りを引き起こします。1987年10月19日の「ブラックマンデー」では、S&P500が1日で20%以上下落しました。しかし経済は底堅く、回復にそう長い時間は必要となりませんでした。

客観性と冷静さ — Best Stylesが理性的な脳を活用する方法

Best Stylesは「感情的な天使」に耳を傾けず、理性的な洞察に基づいて投資を行う、規律あるアプローチです。株式市場の構造に関する学術的研究を活用し、より高いリターンを目指します。

システムティック・エクイティのアプローチは、データと定量的プロセスに基づいており、人間

の感情やメディアによるブームなどの社会的影響によるバイアスを受けません。統計分析に基づく事前定義されたルールに従って運用されます。

コンピューターは恐怖や欲望を持たず、気分や楽観・後悔にも左右されません。リスクを継続的かつ一貫して測定・管理し、機会を冷静に捉えます。市場の高揚期に過剰投資することも、下落時にパニック売りすることもあります。株式は、事前に定義された基準を満たす場合のみ投資され、満たさなくなった場合に売却されます。

コンピューターはチョコレートもチューリップも買いませんが、金融市場の投資家はしばしば、群集心理に陥ることがあり、株価が過熱した後に急落することがあります。一方で、システムティック・エクイティは、広範なデータソースを用いて各銘柄を評価することで、こうした落とし穴を回避します。

このアプローチは、報告されている損益状況やバランスシート項目などの「事実と数値」に基づいて、客観的かつ規律ある方法で情報を処理します。人気ではなく証拠に基づいて資本を配分することで、流行を追いかけるリスクを減らします。

市場の動きやセンチメント（アナリストによる利益予想の変更など）も一部反映されますが、それも体系的かつ規律ある方法で評価されます。

ただし、人間の行動に基づくデータや、AIなどの定量的手法が原因で機械もバイアスを生む可能性があります。システムティックなアプローチも万能というわけではありません。2007年には、多くの投資家と同じ手法を使ったことで群集心理が発生し、クラッシュにつながりました。

しかし、Best Stylesはこの点を認識しており、投資スタイルの重複を管理することで、こうした市場行動へのエクスポージャーを制御しています。

データ、明確なルール、規律ある実行に基づくシステムティック・エクイティ戦略は、理性的な頭脳に近い投資戦略と考えております。感情的・社会的影響を軽減し、論理に基づいた意思決定を可能にすることで、長期的に一貫性と底堅いパフォーマンスの実現を目指します。

【ご留意事項】

本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズまたはグループ会社（以下、当社）が作成したものです。

特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。

内容には正確を期していますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。

本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。

過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社の見解または信頼できると判断した情報に基づくものであり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。

本資料に記載されている内容・見解は、特に記載のない場合は本資料作成時点のものであり、既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。

投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価格変動等により投資元本を割り込む場合があります。

最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。

本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。

当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。

本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。

投資顧問契約および投資一任契約のお客様は以下をお読みください。

対価とリスクについて

1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させていただきますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、金利、通貨の価格、発行体の業績・財務状況等の変動、経済・政治情勢の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第424号
一般社団法人日本投資顧問業協会に加入
一般社団法人投資信託協会に加入
一般社団法人第二種金融商品取引業協会に加入