



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

知識の錯覚と学習の限界を乗り越える方法

シリーズ「Best Styles × 行動ファイナンス」の第1回では、意思決定を導く2人の天使、「理性的な天使」と「本能的な天使」について取り上げました。本能的な天使が感情的・社会的なトレンドに従わせる一方で、Best Styles戦略は理性的な脳を活用し、冷静かつ客観的な判断を行うこと。しかし、本能的な天使は理性的な天使の言葉を歪め、「知識の錯覚」を生み出すこともあります。

学習は人類の超能力

人類は火を扱い、言語を発展させ、道具を進化させ、それらの知識を次世代に伝えてきました。子どもは母語の音や文法を自然に習得し、ピアニストは何十年もかけて技術を磨き、科学者は量子物理の謎を探索し

続けます。サッカー監督は現場経験と最新データを組み合わせて戦術を進化させます。しかし、学習にも限界があります。現代の複雑な世界では、すべての分野で専門家になることは不可能です。ルネサンス期のように芸術・科学・政治すべてに通じる「万能人」はもはや存在しません。それでも本能的な天使は「自分ならできる」と思わせ、能力を過信させたり、自分の信念に反するデータを無視させたりします。

過信が招いた写真業界最大手の崩壊

デジタルカメラやスマートフォンが普及する以前、ペットの面白い写真を撮るのは、今のようにボタン一つで簡単・安価にできることはありませんでした。当時、写真撮影はアナログカメラとフィルムに依存しており、比較的高価な趣味だったのです。

1970年代まで、「写真」といえば東芝コダックの名前が代名詞のように使われていました。特にフィルムの分野では圧倒的なシェアを誇り、コダックは巨額の利益を生む企業として君臨していました。その影響力は非常に強く、1975年に同社の技術者が世界初のデジタルカメラを発明した際も、既存のフィルム事業——いわば「金のなる木」——を脅かすものとして、その革新技术は見送られてしまいました。コダックは、そこで学び続けることをやめてしまったのです。

それから同社は、約20年にわたる長い衰退の道を歩むことになります。フィルム市場は、1980年代に低価格で米国市場に参入してきた富士フィルムの台頭により、大きく変化しました。そして決定的な打撃が訪れたのは2000年代。デジタルカメラ（その頃には競合他社が製造していた）が主流と

なり、さらにスマートフォンが写真撮影の中心的なツールとなったのです。

コダックの経営陣は、自社のビジネスモデルに過信しすぎたことで視野が狭まり、本来であれば未来を切り開くはずだった革新技術を、自らの手で葬ってしまったのです。

投資家もまた、「過信」の犠牲になることがあります。優れた銘柄選びが、実際には他の要因によってもたらされたものであっても、多くの場合は投資家自身のスキルによる成果だと見なされがちです。

人々に自分でガゼボを建てたり、床を張り替えたり、ベランダをジャングルに変えたりするよう促します。2022年には12,000人(主に男性)がDIYによる事故で病院に搬送されました。

これは「ダニング=クルーガー効果」と呼ばれる現象です。新しいスキルを学び始めたばかりの人は、自分の能力を過大評価しがちです。最初は自信满满ですが、やがてその分野の複雑さに気づき、その後、現実的な自信を持つようになるには経験を積むことが必要となります。

新米投資家もこの罠に陥りやすく、初期の成功により過信しがちです。プロの投資家は、謙虚さが重要であり、リターンは予測できず、市場は常に新しい教訓を与えてくれることを学びます。

不都合な真実を避ける — 確証バイアス

人間は「自分が正しい」と信じたい生き物です。本能的な天使は、学習の怠惰を助長します。既存の信念を裏付ける情報は好まれ、反する情報は無視されがちです。SNSのアルゴリズムもこの確証バイアスに基づいて設計されており、ユーザーが好んだコンテンツに類似した投稿を優先的に表示します。



投資においても、確証バイアスは様々な形で現れます。例えば、景気後退が近いと信じる人は、それを裏付ける経済データばかりを重視し、反対の情報を無視します。業績不振の企業に投資している人は、CEOの楽観的な発言や都合の良い事例に過度に依存するかもしれません。

膨大な情報が手元にある現代では、確証バイアスはより顕著なりやすい傾向にあります。信念に反するデータを探すのは手間がかかり、時間もかかり、不快でもあります。しかし、真実に基づいて投資するには不可欠な作業です。

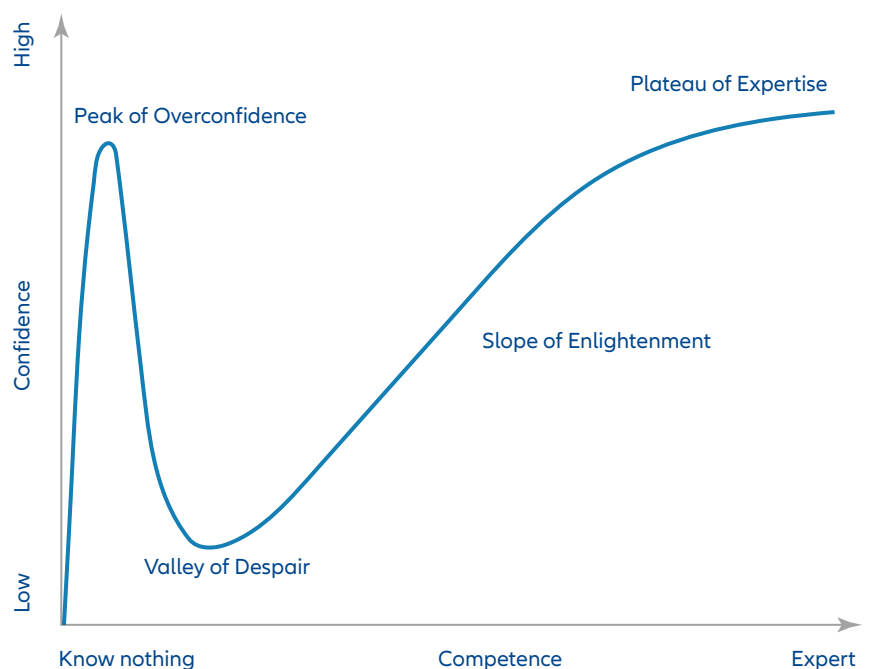
たとえば、2023年から2024年にかけて、いわゆる「マグニフィセント・セブン」(アルファベット、アマゾン、アップル、メタ、マイクロソフト、エヌビディア、テスラ)の銘柄群が米国株式市場を席巻し、相場全体を大きく押し上げました。AIという有望な技術が注目を集める中で、これらの銘柄の選定には、実際のところそれほど高度なスキルは必要なかったとも言えるでしょう。市場全体が熱を帯びていたからです。

しかし、今後これらの銘柄の運命が分かれ始めたとき、過信した投資家はポジションを見直すべき兆候を見逃す可能性があります。一般的に、過信した投資はリスクを過大に取り、分散を軽視する傾向があり、長期的には予想以上の損失を被る可能性があります。

DIYはすべてに適しているわけではない

デこの現象は「専門外の分野で能力を過信する」バイアスと密接に関連しています。ドイツには2,000以上のDIY店舗があり、

Dunning-Kruger effect



Source: Allianz Global Investors. This is for illustrative purposes only.

Best Stylesが学習の限界にどう対処するのか

投資家は生涯を通じて学び、熟練していきますが、通常は「バリュー投資」や「収益性重視」など、特定の視点から投資を行います。異なる投資スタイルを習得するのは難しさがあります。また、投資家には「自然な生息地」があり、特定の地域やセクター、大型株や小型株など、慣れ親しんだ領域に偏りがちです。快適ゾーンを離れることは難しく、その一方で成功するとは限りません。個人が調査・分析できる企業数にも限界があり、フィルターが必要です。大規模なアナリストチームでも、カバーできる範囲には限界があります。Best Stylesは、複数の投資スタイルを統合したアプローチで、それぞれの成果を検証し、組み合わせた戦略の効果も評価できます。数千銘柄に及ぶ広範な投資ユニバースに適用可能で、データの制約はあるものの、幅広い視点を提供します。過信も、システムティック投資アプローチでは設計上起こりにくいです。Best Stylesは数十年にわたり検証されており、統計的手法によってモデルの成功を明確に測定しています。むしろ、システムティック投資家は自らの限界を意識し、分散とリスク管理によってそれを補おうとします。システムティック・アプローチでは、利用可能なデータを意図的に無視することはできません。確認すべき「意見」は存在せず、客観的なプロセスがバイアスを最小限に抑えます。

Best Stylesアプローチは、数多くの企業に対して多様な視点を客観的に適用できるように設計されています。ルネサンス的万能人というよりは「ロケット科学者」に近いかもしれませんが、投資家が最終的な目標を達成するための有力な手段となると私たちは考えています。

【ご留意事項】

- ・本資料は、アリオンツ・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す、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。

アリオンツ・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