

2020年4月13日

行動経済学の視点からみたコロナショック ー 行動経済学の5概念が示す行動と必要な政策

岡三グローバル・リサーチ・センター理事長
エグゼクティブエコノミスト 高田 創

「利用可能性ヒューリスティック」

先週、緊急事態宣言が発令された。筆者が最近、市場参加者と議論するなかで感じるのはコロナショック以降、気持ちも晴れなくなったという点だ。多くの方々は、自らも新型コロナに感染するのではないかと不安と背中合わせの毎日を送っている。しかも、毎日のように感染者の増加が伝えられる中ではなおさらだ。ただし、こうした不安は行動経済学的に説明されることがある。その説明は、「利用可能性ヒューリスティック」とされるもので、身近な情報やすぐに思い浮かぶような情報を基に人々が意思決定することを指す。例えば、身近な人に癌が見つかった場合、自分も癌にかかるのではないかと思うようなものである。「ヒューリスティック」とは直観による意思決定であり、合理的な意思決定とは対照的である。ただし、それが実際に、しばしば人の判断を誤らせ、不安を加速させる要因になる。

本日は、以上の「利用可能性ヒューリスティック」も含めた5概念、「損失回避」、「フレーミング効果」、これまでも用いた「ナイトの不確実性」、さらに「アンカリング」を取り上げる。以上から導かれる点は、いかに国民がこうした国難において冷静さや心理的な健康を維持できるかが重要となる。そのためにも、政策的に一定の期間を示すことによる安心感や将来像が醸成されるようなサポートが重要になる。

■人間の意思決定には一定のバイアス（偏り）が存在

■国民の心理面に配慮した政策的サポートも重要に

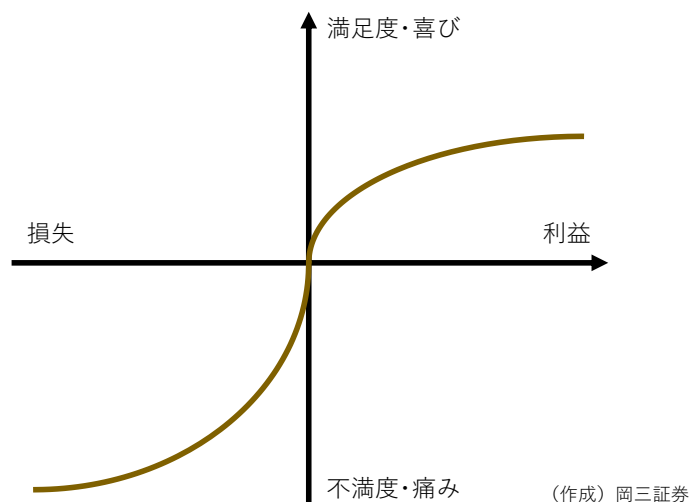
行動経済学の5つの議論

1. 利用可能性ヒューリスティック
2. 損失回避
3. フレーミング効果
4. ナイトの不確実性
5. アンカリング

「損失回避」

今回のコロナショックで多くの方々が不安に思うのは、保有資産の市場価値の低下や事業で生じうる損失に対してであり、同じ変動でも損失に対してはより大きな痛みを感じることを指す。こうしたバイアスは行動経済学で先駆者となったカーネマンの議論のなかで紹介されたもので、下の図表で示される。

損失回避の概念図



■投資では、1万円の利益の「喜び」よりも、1万円の損失に伴う「痛み」の方が強く感じる

■損切がしにくい現象も「損失回避」「保存効果」で説明が可能

上の図表では横軸に利益と損失が示され、縦軸には利益・損失から得られる満足度が示される。ここで話題となる損失回避とは、以上の図表で満足度を示す曲線の傾きが大きく異なることにある。すなわち、利益を得た場合の満足度の増え方と、損失を生じた場合の不満や痛みの大きさは、後者が大きく、損失の局面の曲線の傾きが大きいことを示すものだ。その結果、今回のようなコロナショックにおける不満が当初の予想以上に大きく意識されやすい。市場の行動では、価格上昇で利益の確定は行いやすいが、損切がしにくいことにもつながる。また、行動経済学で関連の用語に「保存効果」があり、人々は現在、保有しているものがなくなること、「喪失感」として大きな不安を覚えることを指す。

「フレーミング効果」

今回、コロナショックでの不安のなかで当局が発するメッセージによっても人々の受け止め方が大きく異なることがある。同じ内容であったとしても、表現方法で人々の意思決定が異なることを「フレーミング効果」とする。具体的には、

■「フレーミング効果」を意識したメッセージを

■「ナイトの不確実性」には安心感を与えるような政策的、心理的サポートを

■政府や投資家にとってバイアスの存在を認識することが重要に

■「1年」という「アンカリング」も一案

「コロナ感染で重篤化するのは10%」との表現と、「コロナ感染でも90%は症状が軽い」とするのでは受け取る側の意識に大きな差が生じる。従って、こうした特性が存在することを踏まえたうえで政府等の発するメッセージにも慎重な表現が求められることになる。

「ナイトの不確実性」

「ナイトの不確実性」とした、確率分布もわからない「何か得体のしれない」、「お化けが飛び出す」かのような恐怖に対する不安はここ2か月近く当TODAYでも何度か取り上げてきた心理的バイアスであった。そうした環境下、人々が最悪の状況を想定したうえで不安を覚えるだけに、政府としては、最悪な想定に対するバックストップをかけることが必要であり、それが安心感をもたらすためにも重要になる。

人々は危機に対して合理的な選択はしにくい

以上の4つの行動経済学的な現象が語るのは、人々がコロナショックのような危機的状況では通常時の合理的な行動がとりにくいことだ。そこでは、不安から恐怖に至る心に痛みが一層、心理的にも合理的な意思決定を歪める可能性があり、その結果、市場で生じうる資源配分や経済的厚生に大きな制約が生じることを政策当局も念頭に置く必要がある。また、市場参加者としては以上のような心理的なバイアスが存在することを認識したうえで冷静な行動をとることが大切になる。

政府は不安に対して「アンカリング」で一定の視野を示したバックストップを

上のような国難とも言える国民に生じた不安に対し、政府としては一定の視野を示した対応が重要になる。「ナイトの不確実性」に対応し、人々が意識しうる最悪の状況へのバックストップを示すことも必要になる。そこでは、将来に対する一定の視野を示したメッセージを「フレーミング効果」も勘案して示すことが重要であろう。最後に、第5の概念として「アンカリング」を紹介したい。「アンカリング」とは一定の数字を示すことで何らかのアンカー（自らで決められた数字や期間）を起点として自らの思う方向に調整されるバイアスである。現環境では、一定の期間、ここでは1年を示して様々な思考や計画を行いうる起点となる効果を期待することも一案だ。「2020年度は感染症との対応に耐える」としながらも、「2020年度は政府が支える」として、「2021年度に向けた先行きの視野」を示すことも重要になる。すなわ

■ バイアスも考慮した
政府の力強いメッセージや
対応が求められる

ち、2020年度の経済的な不利益のかなりの部分を政府が支えるというメッセージを具体的な時間軸のなかで示すことも人々が不安の罠から戻るために重要になる。今日の環境は心理的側面が大きいだけに、行動経済学のバイアスを勘案したうえでの経済行動や政策が重要になる。

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみに配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布：

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年1月改訂)