

近視眼的損失回避に関するファイナンス実験

北村智紀（ニッセイ基礎研究所）

中里宗敬（青山学院大学）・米澤康博（早稲田大学大学院）

近視眼的損失回避（MLA）とは、実際の投資期間よりも評価の期間が短い場合、短期間で何回も損失を経験することにより、「損失回避」と「メンタルアカウンティング」が複合して、リスク資産への配分が少なくなる現象である。過去のファイナンス実験では、評価期間が短くなるとMLAに整合的な結果となることが検証されている。

しかし、過去の実験では、評価期間が長くなった場合、意思決定頻度は減るようにして実験が行われ、MLAと、評価頻度及び意思決定頻度との関係は考慮されていない。例えば、資産配分の決定で、年一回、将来1年分の資産配分を決めるのと、毎月一回、将来1ヶ月分の資産配分を決めるのでは、将来1年分の資産配分を決める方が、リスク資産への配分が増加する、というのが行動ファイナンス理論に整合的な予測である。しかし、前者は評価期間が短く、毎月配分を決めるので、意思決定の頻度は高い。一方後者は、評価期間は長く、1年に一回しか配分を決めないのも、意思決定頻度は低い。仮に後者で、意思決定の頻度を高めた場合、MLAに整合的な結果となるか疑問である。この例では、年に一回、将来1年分の配分を決めるのに、1年間、資産配分を固定するのではなく、年に一回まとめて毎月の配分を決める場合でも、リスク資産への配分が増加するか疑問である。

また、過去の実験は、「過去の情報を見せる」という（明示的なない）フレーミングの下で行われている。このようなフレーミングが資産配分に影響することも検証されていて、過去のMLAの実験が、この効果に依存した結果であるかもしれない。

そこで、本稿は、Haigh and List (2005)の実験フレームワークを用いて、①評価期間が短期で意思決定頻度も高い場合と、評価頻度は長期とするが、意思決定の頻度は低めない場合の比較、②「過去の情報を見せる」と、「将来の情報を見せる」とのフレーミングの違いによる比較を行い、MLAと意思決定頻度・フレーミングの影響について検証した。

①については、Haigh and List (2005)とは逆の結果、つまり、評価期間が短期で意思決定頻度も高い場合の方が、評価頻度は長期とするが、意思決定の頻度は低めない場合よりもリスク資産への配分が高まる結果となった。②については、「将来の情報を見せる」方が「過去の情報を見せる」よりも、リスク資産への配分が高まることについて、一定の効果が確認された。MLAは評価頻度だけでなく、意思決定の頻度やフレーミングにも影響しているものと考えられる。