

# FX投資家の個人特性と投資パフォーマンス —アンケート調査と取引データによる分析—

岩 壺 健太郎

## 目 次

- |                     |                    |
|---------------------|--------------------|
| 1. 実験、アンケート調査、取引データ | 4. 因果ダイアグラムによる変数選択 |
| 2. 先行研究             | 5. 推計結果            |
| 3. データ              | 6. 結論              |

本稿では、FX証拠金取引における個人投資家の認知能力、非認知能力、行動バイアスといった特性と投資パフォーマンスの関係について、アンケート調査と売買履歴を記録した取引データを投資家ごとに紐づけて分析した研究を紹介する。他人と比べて自信過剰の度合いが強い個人投資家の投資パフォーマンスは低い。その原因は、既存研究が指摘するような取引回数の多さにあるのではなく、レバレッジが高く、取引通貨数が多いことにある。

## 1. 実験、アンケート調査、取引データ

本稿では、アンケート調査から抽出したFX（外国為替証拠金）取引の個人投資家の特性（認知能力、非認知能力、選好、行動バイアス）と取引スタイルおよび投資パフォーマンスの関係について分析した研究を紹介する（Iwatsubo and Rieger [2021]）。

個人の特性や意思決定を分析する手段として、実験とアンケート調査がある。ここでは、まず、実験とアンケート調査の利点・欠点について整理しよう。実験の利点は、繰り返し環境や条件を変

化させて被験者の意思決定や行動を観察することができる点である。アンケート調査も複数回、同じ対象者に回答を依頼することができるが、継続的な回収は難しい。また、実験では回答に応じて参加者が受け取る謝金を変化させることで、被験者に金銭的インセンティブを与え、より現実に近い行動をとらせることが可能である。一方、アンケート調査では、回答者間に報酬の差がないことが多い。

反対に、アンケート調査では大人数を対象とした調査が可能であるが、実験では実施の難しさゆえに少人数で行われることが多い。それゆえ、サ



岩壺 健太郎（いわたつぼ けんたろう）

神戸大学大学院経済学研究科教授。1993年早稲田大学政治経済学部卒業、1997年東京大学経済学研究科修士課程修了、2003年カリフォルニア大学ロサンゼルス校（UCLA）博士課程修了（Ph.D.）。富士総合研究所、一橋大学経済研究所専任講師を経て、2013年4月より現職。主な業績は、『コモディティ市場のマイクロストラクチャー』（共著、中央経済社、2016年）、「Does firm-level productivity predict stock returns?’’ *Pacific-Basin Finance Journal* 72, 2022年（広木隆、Clinton Watkinsと共著）など。