性格特性と投資スタイル
～Big Fiveによる測定～

山根　承子（株式会社パパラカ研究所）
荒木　宏子（株式会社パパラカ研究所）
野田　隆（池田泉州キャピタル）

本研究の目的

どのようなパーソナリティを持つ個人が、どのような投資を好むのか？

これが明らかになれば、個人の好みに沿った金融商品の提案をすることが可能になる

→投資の参入障壁を低め、投資を始めさせるための施策に活用できる

Big fiveと投資スタイルの関連について定量的かつ探索的に実証する。

本研究の特長：

- ◆リスク許容度ではなく、基礎的なパーソナリティ（**Big five**）と投資行動の関連に着目。
- ◆従来の研究よりも投資スタイルを詳細に考慮（金融商品を購入した理由、運用方針、購入時点での予想、買いたいと思う銘柄など）

Big fiveの各特性の例

外向性	活発で、外向的
調和性	人に気をつかう、やさしい人間
誠実性	しっかりしていて、自分に厳しい
情緒不安定性	心配性で、うろたえやすい
開放性	新しいことが好きで、変わった考えをもつ

参考：小塩・阿部・ピノ（2012）

Big fiveでは、この5因子の組み合わせで人のパーソナリティを記述できると考える。

Big fiveは心理学やその周辺領域で広く使われている。

先行研究：Big fiveと投資行動

◆**Mayfield et al.（2008）** Big fiveの各特性と投資意欲の関連

外向性の高い人：　　短期的投資意欲が高い
情緒不安定性の高い人：　短期的投資意欲が低い
開放性の高い人：　　長期的意欲を強く持つ

◆**Durand et al.（2013）** 仮想取引実験によるBig fiveと投資行動の関連

情緒不安定性の高い人：　取引数が少ない、分散投資をする、
利用可能性ヒューリスティックをよく用いる
開放性の高い人：　ポートフォリオに多様性を持たせる
誠実性が高い人：　損切りができない
誠実性の低い人：　短期モメンタムの高い銘柄を選ぶ
調和性の低い人：　長期モメンタムが高い銘柄を選ぶ　　など

方法

実施方法：オンラインアンケート
実施期間：2022年11月17日～11月25日
調査対象：30～70代の、最近5年以内に投資を行ったことのある人
回答者数：400人　男性300人、女性100人
平均年齢は56.87歳（SD=10.95）

調査票の構成

- Big fiveの測定
- 投資スタイルの測定
- 属性の測定

Big fiveの測定

並川ら（2012）の簡易版Big five尺度を利用。

Q. 以下のそれぞれの項目は、ふだんのあなた自身にどれくらい当てはまりますか。「非常にあてはまる」～「まったくあてはまらない」の内で、自分に最も当てはまるものを1つお答えください。

	非常にあてはまる	かなりあてはまる	ややあてはまる	どちらともいえない	あまりあてはまらない	ほとんどあてはまらない	まったくあてはまらない
話し好き	○7	○6	○5	○4	○3	○2	○1
無口な	○7	○6	○5	○4	○3	○2	○1
陽気な	○7	○6	○5	○4	○3	○2	○1
外向的	○7	○6	○5	○4	○3	○2	○1
社交的	○7	○6	○5	○4	○3	○2	○1
不安になりやすい	○7	○6	○5	○4	○3	○2	○1
心配性	○7	○6	○5	○4	○3	○2	○1

結果：Big fiveの分布

Variable	Mean	SD	Min	Max
外向性	4.01	1.09	1	7
情緒不安定性	4.12	1.12	1	7
開放性	4.11	0.93	1	7
誠実性	4.36	0.95	1	7
調和性	4.31	0.80	1	6.67

特性ごとに low=25%パーセンタイル以下、high=75%パーセンタイル以上、medium=そのほか　で3分類を作成。

この分類ごとの投資スタイルの違いを見ていく。

投資スタイルに関する質問 (1)

保有する株式や投資信託のうち「あなたが意思決定して購入したもの」について以下を質問

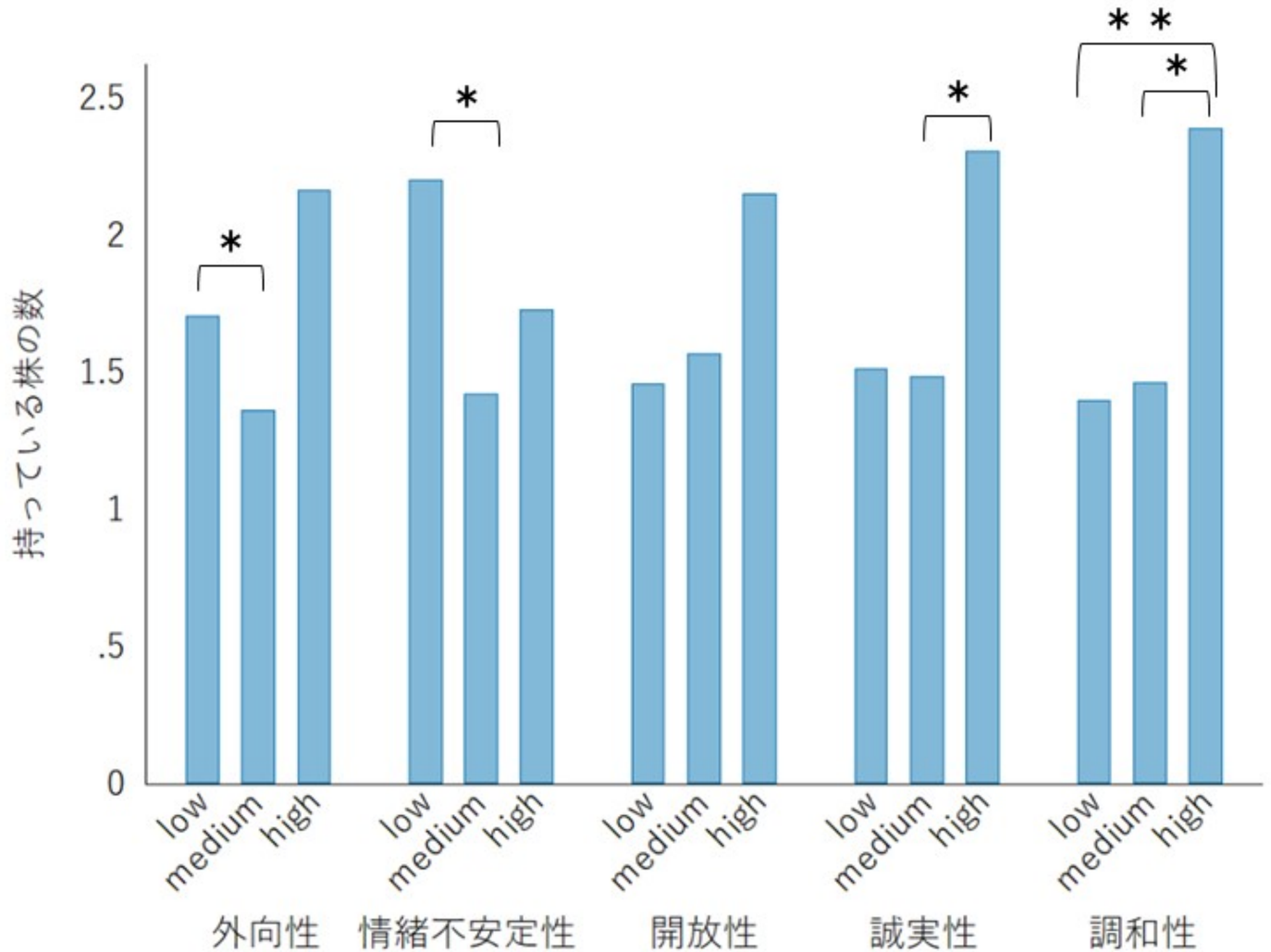
◆現在所持している株式について

銘柄数　／　上場市場　／　買った理由
最初に買った年　／　順張りのつもりで買ったかどうか
5年以上保持するつもりで買ったかどうか

◆現在所持している投資信託について

含まれているもの（国内株式、国内債券、先進国株式など）
アクティブファンドかどうか　／　買った理由
順張りのつもりで買ったかどうか　／　最初に買った年
5年以上保持するつもりで買ったかどうか

所持している株式の銘柄数×Big five



多重比較の結果：

＊＊　＝ 1%水準で有意

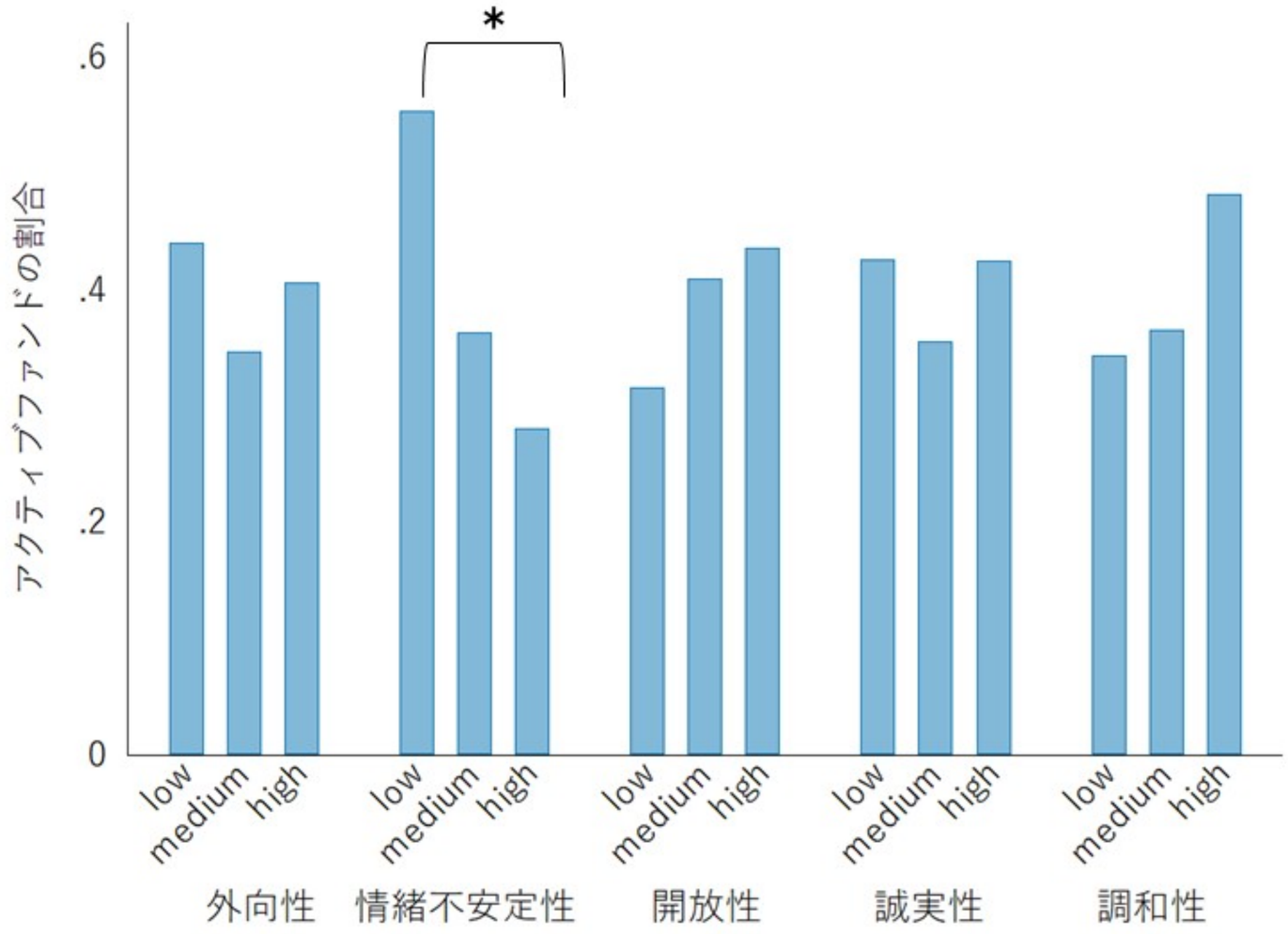
＊　＝ 5%水準で有意

回帰分析で属性変数をコントロールした結果：

・調和性が有意に正

（＝調和性が高いほど多くの株式を持つ）

所有しているアクティブファンドの数



多重比較の結果：

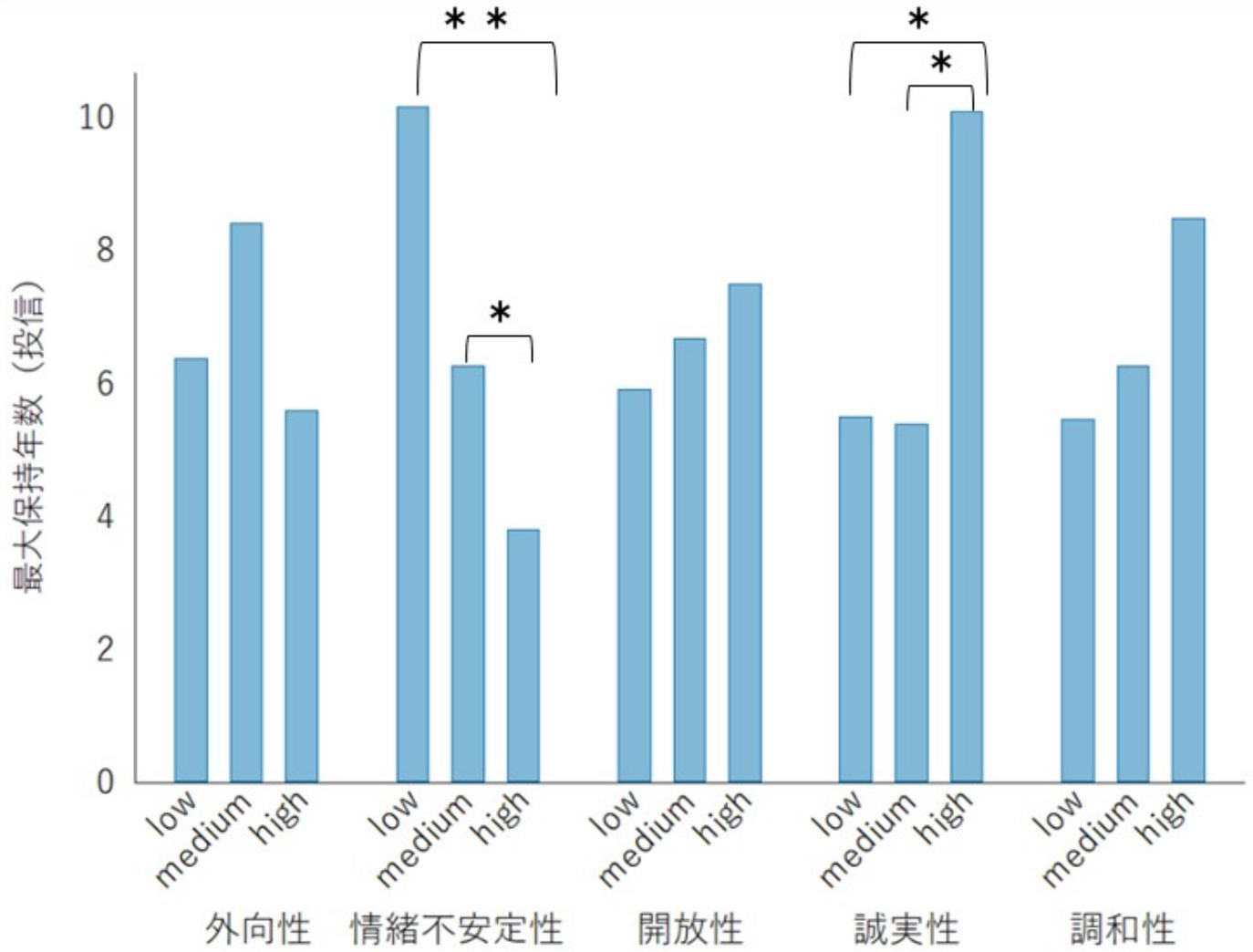
情緒不安定性のhigh群とlow群の間に有意な差（5%水準）

回帰分析の結果：

外向性と情緒不安定性がそれぞれ負に有意。

（＝外向性と情緒不安定性が高いほどアクティブファンドを持っていない）

現在所有している投資信託の所持年数



多重比較の結果：

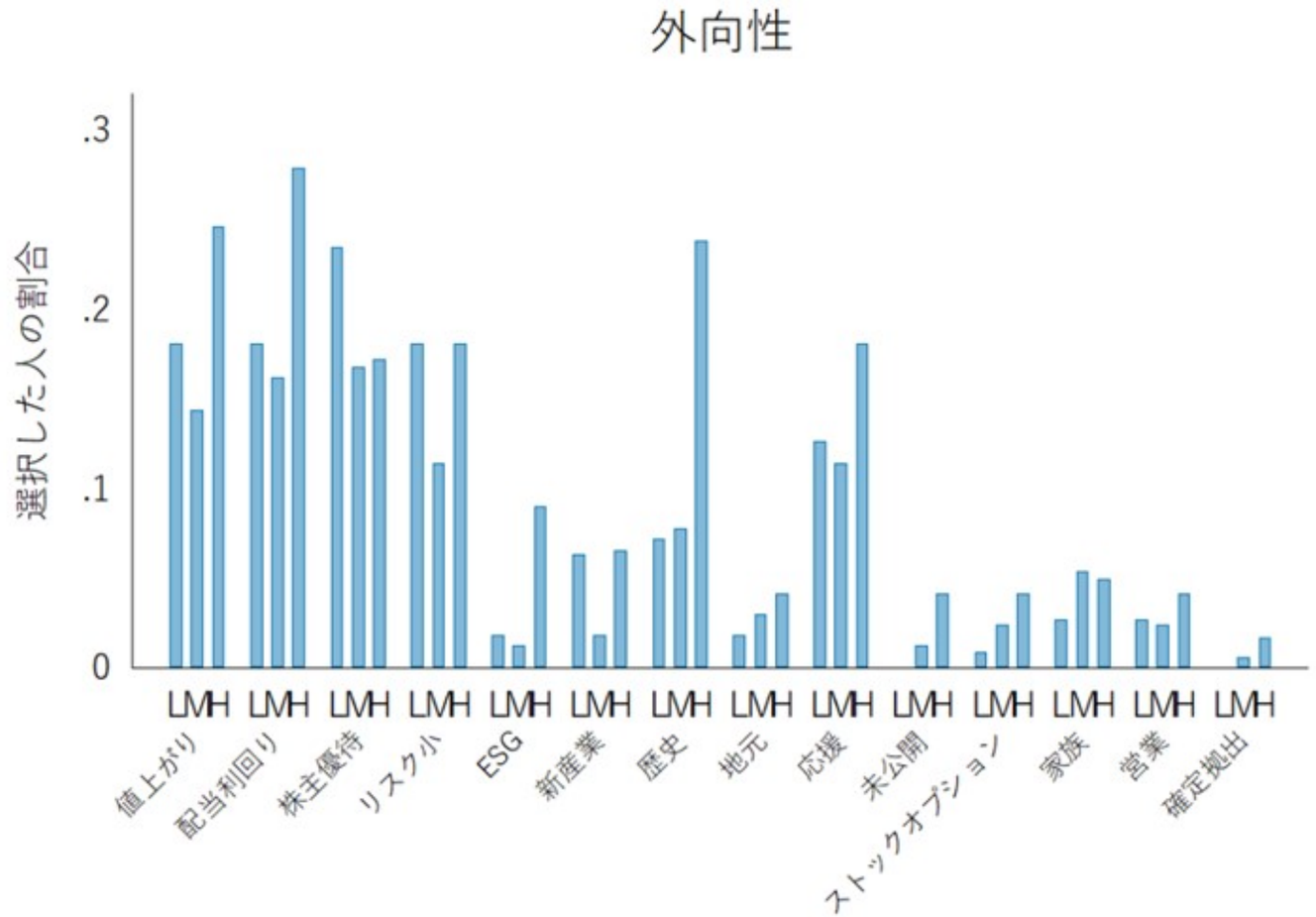
- 情緒不安定性の高い人ほど所有年数が短く、長期投資ができていない。
- 誠実性の高い人は所有年数が長い。

投資スタイルに関する質問 (2)

◆現在持っている株式を買った理由

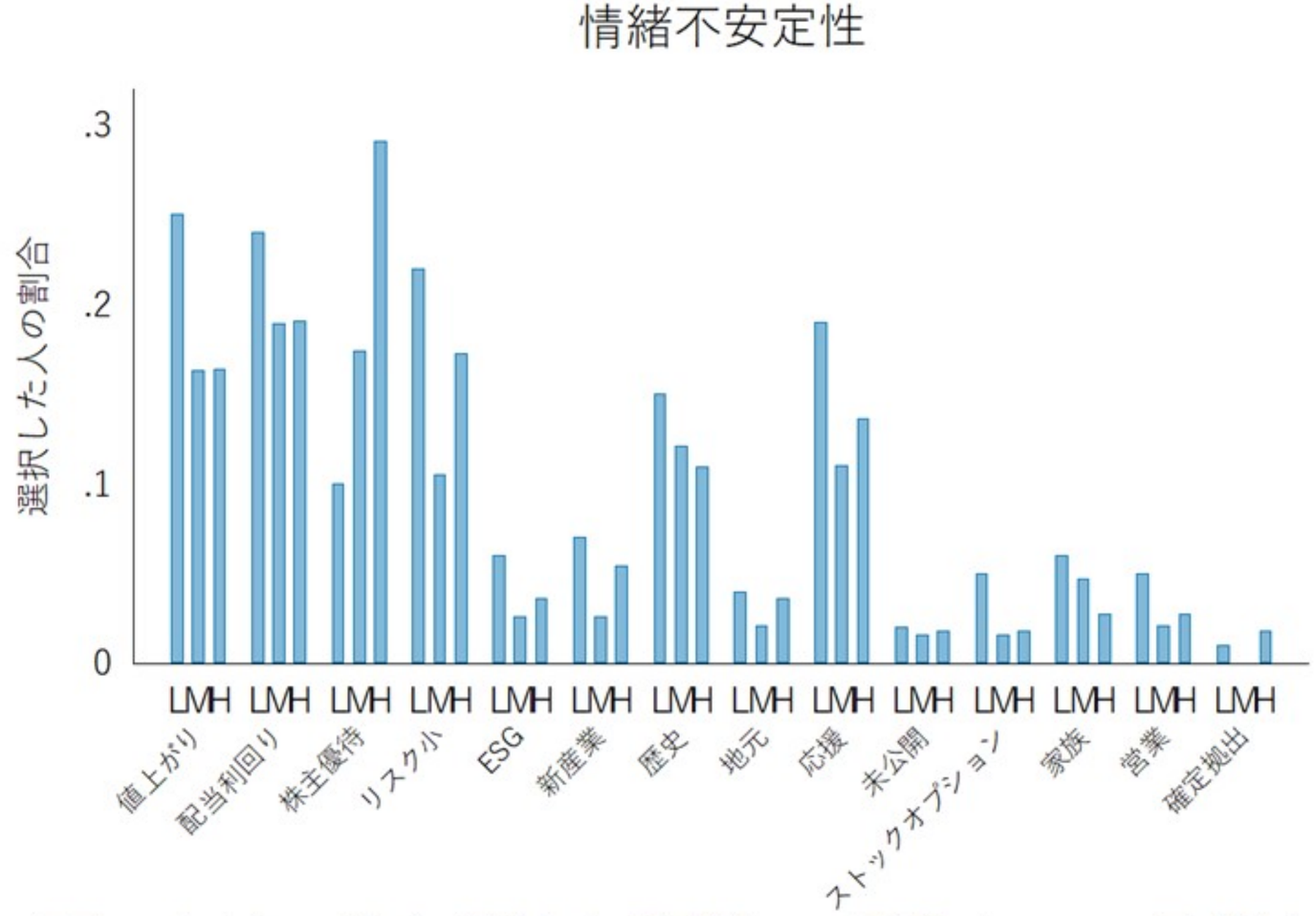
・今後大きく値上がりすると思ったから
・配当利回りが高かったから
・株主優待が魅力的だったから
・倒産や大きな値下がりのリスクが小さいと思ったから
・ ESG（環境、社会、ガバナンス）に配慮した経営をする企業だから
・新しい産業や新しい企業の株だから
・歴史ある産業や伝統的な企業の株だから
・地元企業の株だから
・応援したい企業の株だから

株式を購入した理由：外向性



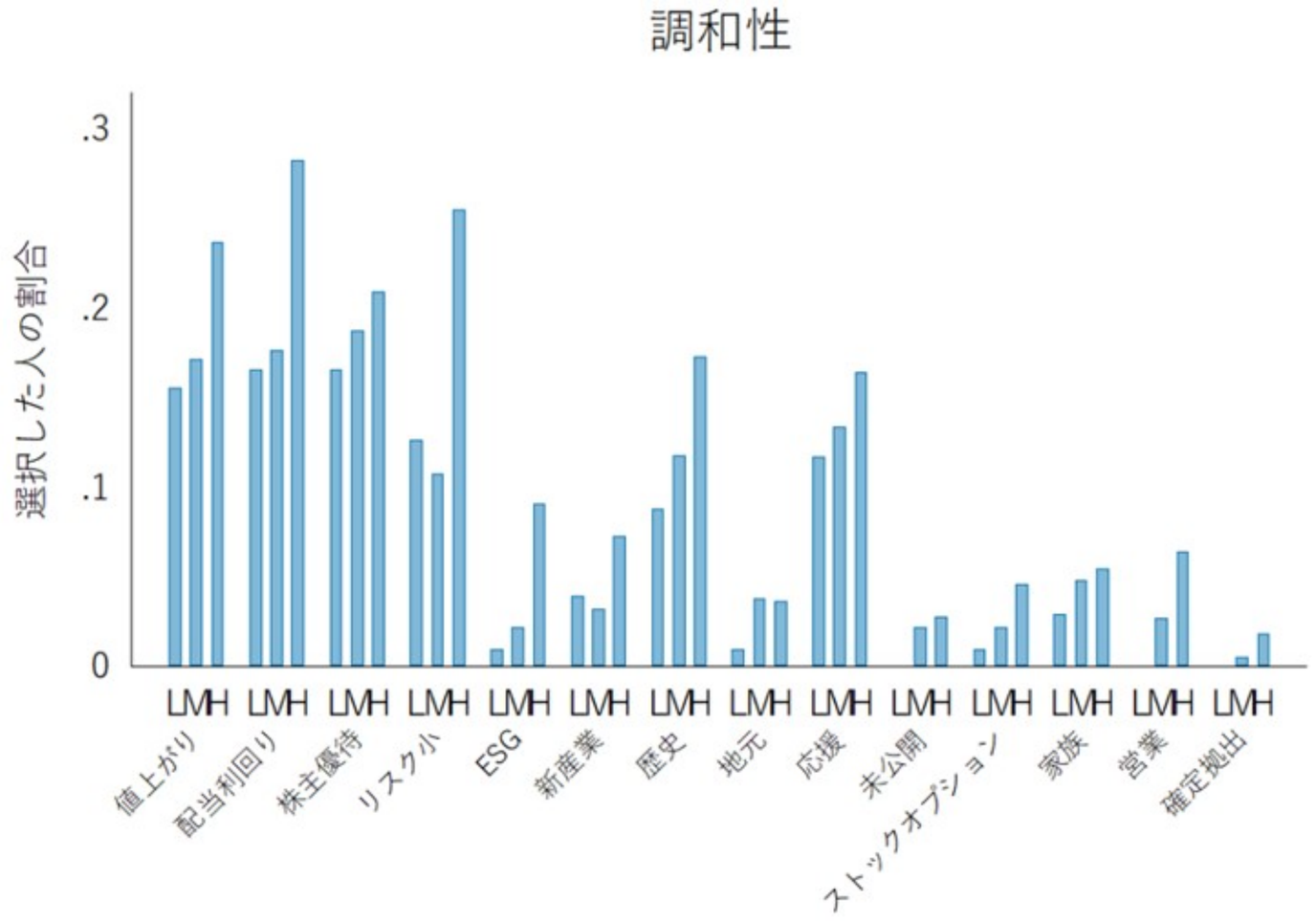
外向性の高い人は「歴史のある大企業だから」という理由で株式を買うことが多い。

株式を購入した理由：情緒不安定性



情緒不安定性の高い人は、株主優待を重視して購入している傾向。

株式を購入した理由：調和性



調和性の高い人ほど、ESGへの配慮を重視して株を購入している傾向。

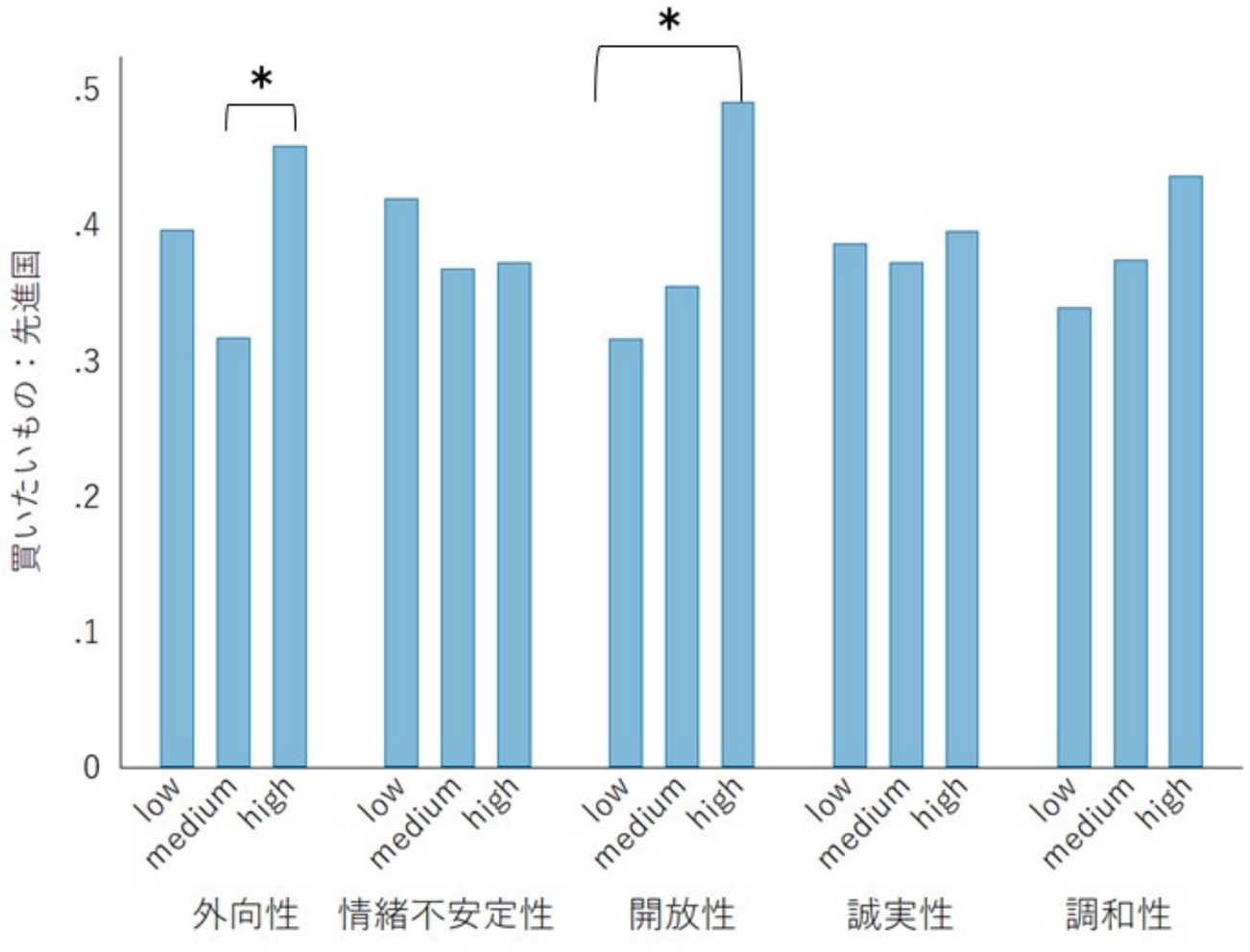
投資スタイルに関する質問 (3)

金融資産を実際に購入する際には金銭的な制約が存在する。その制約を抜きにしてその個人の真の選好を測定するために仮想的な質問を用意。

Q. 資金に余裕ができたため、株式や投資信託を購入することになったとします。あなたが投資先として選んでもよいと思う企業の特徴をすべてお答えください。

国内、先進国、新興国のそれぞれの上場企業、非上場企業、配当利回りの高い企業、SDGs（クリーンエネルギーの導入など）への取り組みに積極的な企業、歴史のある大企業、ベンチャー・零細中小優良企業、成長期待産業・新興産業（半導体、情報通信技術など）、REIT、ハイイールド債（ジャンク債）から回答させた。

先進国株式を買いたい人

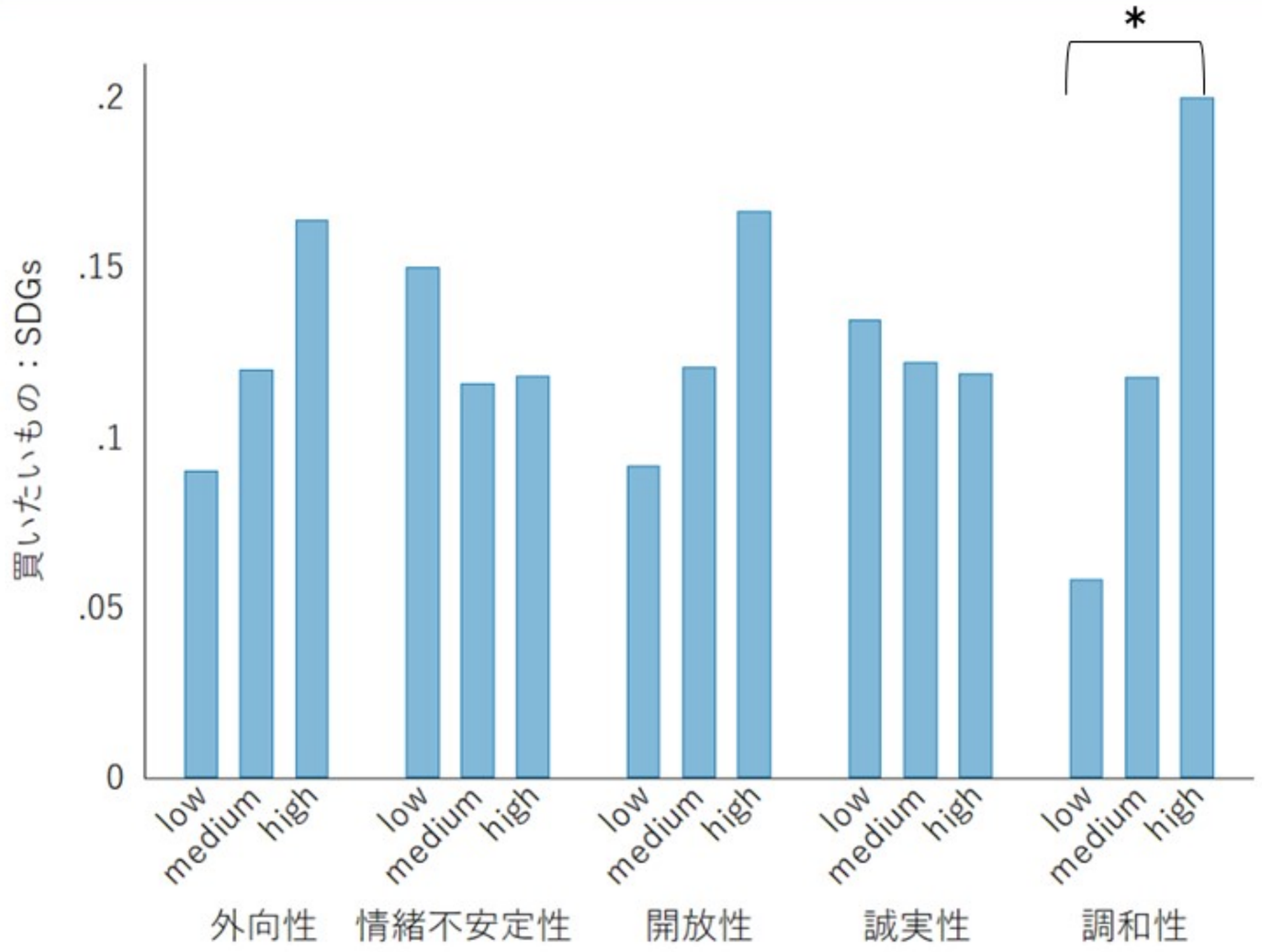


多重比較の結果、外向性と開放性で有意な差。

回帰分析の結果：

開放性が正に有意（＝開放性の高い人ほど先進国株式を買いたいと思っている）

SDGsに関する株を買いたい人



回帰分析の結果：
外向性と調和性が正に有意

調和性の高い人は、現在保有している株式を購入した理由にも「ESG」を挙げる傾向にあり、ESGやSDGsへの配慮や取り組みに対して評価する傾向が強いといえる。

まとめ

- Big fiveの各特性による違いが投資行動の様々な面で観測された。リスク回避度だけではなくBig fiveのような全般的な性格特性も、投資という意思決定の重要な決定要因。
- 特に、情緒不安定性の高い人は投資に消極的（長期保有ができておらず、アクティブファンドを好まない）で、何らかの対策が必要な可能性も。
- 外向性や開放性が高い人が新興国株式を好むことや、調和性が高い人ほどESGやSDGsへの取り組みに積極的な企業を好むなど、投資を促進させる際に重要となるであろう知見も多く観測された。

謝辞

「2021年度　金融市場、個人金融等の調査研究に関する助成」に我々の研究課題を採択して頂き、心より御礼申し上げます。

この度のご支援は大きな助けとなり、非常に興味深いアンケートデータを取得することができました。

このデータを用いて英文ジャーナルへの投稿も視野に入れております。本当にありがとうございました。