

第 52 回 2015 年 2 月投資家アンケート調査結果

アンケートにご協力下さりました皆様

2015 年 2 月に実施致しました株式投資家の皆様へのアンケートにご回答下さり誠にありがとうございます。このたび調査結果をまとめましたのでお送りさせていただきます。ご笑覧賜れば幸いです。今後ともアンケート調査にご協力いただけるようお願い申し上げます。

2015 年 4 月 27 日 青山学院大学経営学部教授 亀坂安紀子
明海大学経済学部教授 新井啓
亀坂研究室アシスタント 森敦子

調査の概要

このアンケート調査は、1989 年夏以来、半年毎に行っている定期調査であるが、近年変動の激しい株価や為替レートに関してなど、4 つの質問を追加した。この報告ではまず、これらの質問の結果を報告し、その後、定期調査の質問のうち主要項目について、過去 4 回の結果と比較して、どのような変化が見られるかを報告する。

今回のアンケート調査では、2 月 16 日に 525 通が発送された。送付先の内訳は、銀行・生損保 112 通、証券会社 137 通、投資信託・投資顧問 274 通、その他 2 通である。3 月 16 日までに返送された 57 通に基づいて結果を報告する。回答率は 10.9%、平均回答日は 2 月 25 日である。

一方、今回の結果と比較する前 4 回のアンケート調査の回収状況に関するデータは以下の通りである。

発送日	発送数	回答数	回答率
2015/2/16	525	57	10.9%
2014/8/19	378	71	17.2%
2014/1/27	396	71	17.9%
2013/8/19	424	70	16.5%
2013/1/28	462	72	15.6%

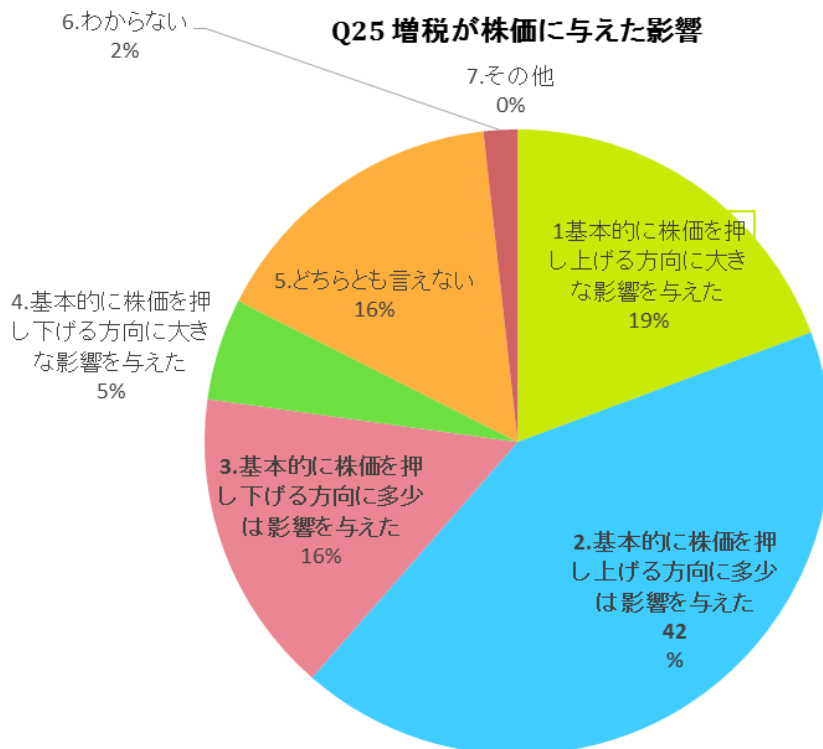
第1部 前回調査から定期調査に追加された質問の結果

問25. 今年4月に消費税率が8%に引き上げられましたが、このことは、これまでの株価にどのような影響を与えたとお考えですか。

[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 1 基本的に株価を押し上げる方向に大きな影響を与えた
- 2 基本的に株価を押し上げる方向に多少は影響を与えた
- 3 基本的に株価を押し下げる方向に多少は影響を与えた
- 4 基本的に株価を押し下げる方向に大きな影響を与えた
- 5 どちらとも言えない
- 6 わからない
- 7 その他_____

回答結果が次の円グラフに示されている。前回調査では「基本的に株価を押し下げる方向に多少は影響を与えた」という回答が51%と最多であったが今回の調査では消費税増税は株価押し「上げ」要因という見方が過半数以上となった。今回の調査実施時期には、財政の健全化が今後の日本経済にとっても重要と考えられた面があるのかもしれない。



問26. 3ヶ月先の円ドルレートはいくらぐらいになると予想されますか。

1ドル= _____ 円

問27. 3ヶ月先の円ユーロレートはいくらぐらいになると予想されますか。

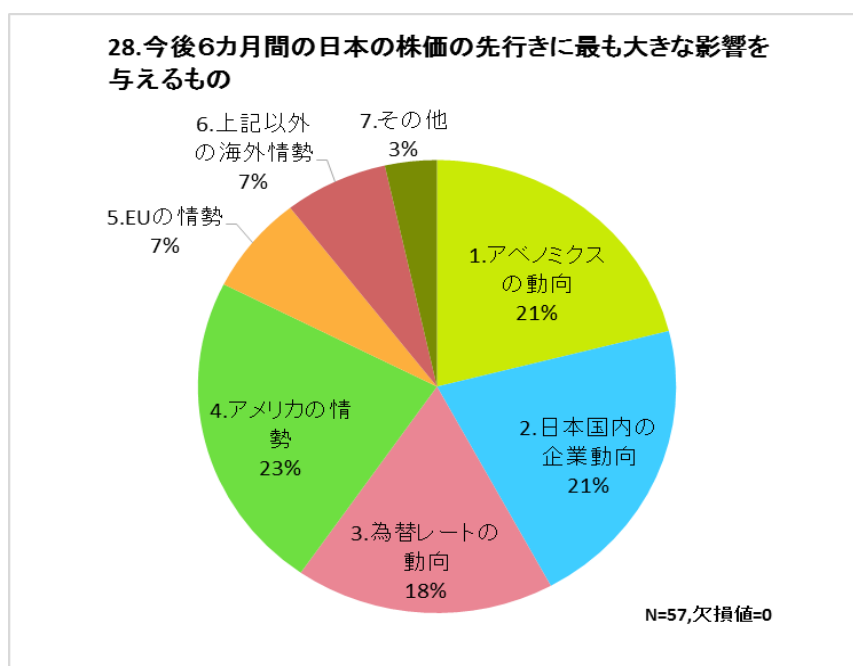
1ユーロ= _____ 円

問26と問27の結果は、次の表に示されている。円ドルレートの3ヶ月先の予想の平均値は120.1円で、前回調査よりも大幅に円安方向に修正された。円ユーロレートの予想の平均値は134.8円であり、前回調査よりも幾分ではあるが円高方向に修正された。Q28でヨーロッパの情勢が日本株に影響を与えるとの意見があり、前回調査よりも円高に修正されたのは、ヨーロッパ情勢の変化が影響していると思われる。

	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	120.1	134.8
標準偏差(円)	3.94	3.88
最大値(円)	130	145
最小値(円)	105	120
有効回答数	54	48

問28 今後6ヶ月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるのは、次のどれだとお考えですか。 [番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 1 アベノミクスの動向
- 2 日本国内の企業動向
- 3 為替レートの動向
- 4 アメリカの情勢
- 5 EUの情勢
- 6 上記以外の海外情勢 _____
- 7 その他 _____



「アベノミクスの動向」21%は、ほぼ不変(前回 25%)。「日本企業の動向」21%と合わせると42%となっている。前回調査と比較して増大したのが EU 情勢の変化である(前回調査では2%)。2014年8月の前回調査から、日銀の追加金融緩和や ECB の QE など、大きなニュースが続いていたが、円・ユーロレートが前回調査よりも、いくぶん円高方向に修正されたのは、これらの情勢の影響もあると考えられる。アメリカの情勢は前回調査から変わらず23%であった。為替レートの動向も前回調査(17%)とほぼ同様の18%であった。

第2部 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか。

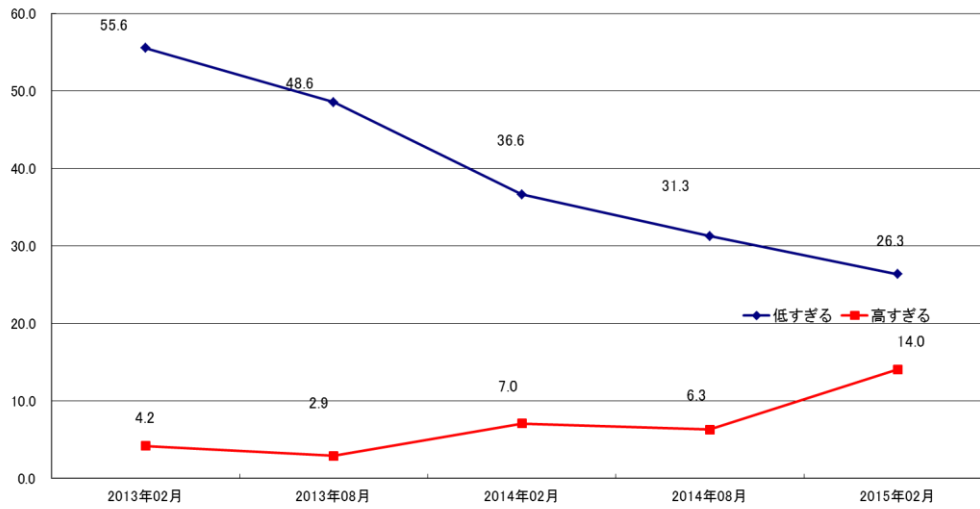
問 1. 「日本の株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資価値にくらべて、」

1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない

という質問をした。この問に対して、「低すぎる」と答えた割合と、「高すぎる」と答えた割合を過去4回の調査の結果とともに示すと、次のグラフの通りである。

%

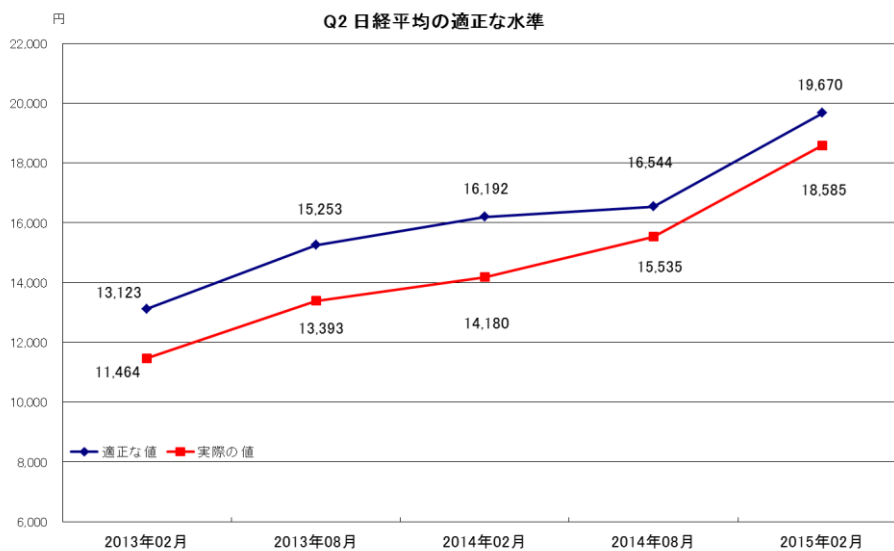
Q1 日本株の割安感



前回の調査と比較すると、今回の調査では「高すぎる」という意見が 14%へと急上昇している。低すぎるという意見は減少しつつあり、「割安感」は薄れつつあると言える。

問2. 「日本の株価（日経平均）は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」

という問の回答と現実の日経平均の値を、過去4回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



前回調査時点から日経平均自体がさらに大きく上昇しているが、適正と回答された水準も同時に上昇しており、日経平均の実際の値を約 1000 円上回る状態が続いている。

問3. 「過去 6 ヶ月間の日本の株価の趨勢的変化の要因はなんだとお思いですか。」

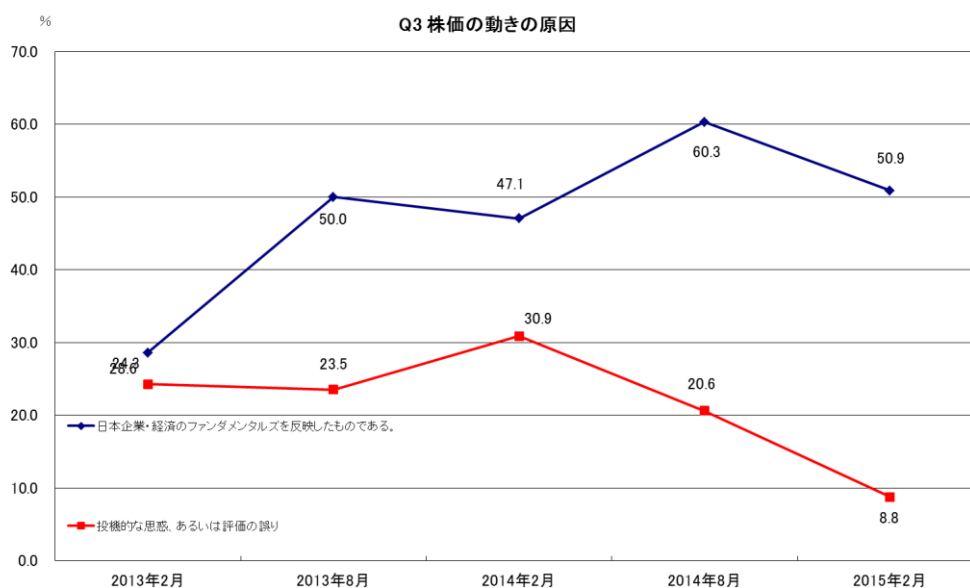
1. 日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである
2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り
3. その他
4. わからない

という問いで、

1 「日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」と

2 「投機的な思惑、あるいは評価の誤り」

の割合を、過去 4 回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



日本の株価のすう勢的な変化に関しては「投機的な思惑、あるいは評価の誤り」が極端に減少している。日経平均の上昇への期待が確信的なものに変化したと考えられる。その要因がファンダメンタルズであるかということではなく、ファンダメンタルズを反映したとの考えも前回調査より約 10%程度減少している。

今回の調査から、事前に許可を頂いている回答者のコメントの一部を本報告書にも一部掲載するが、Q3 については、日銀の動向、年金資産のアロケーションの影響、為替・海外動向、企業業績・需給条件好転、円安による輸出企業の業績回復、日本株の相対的な割安感

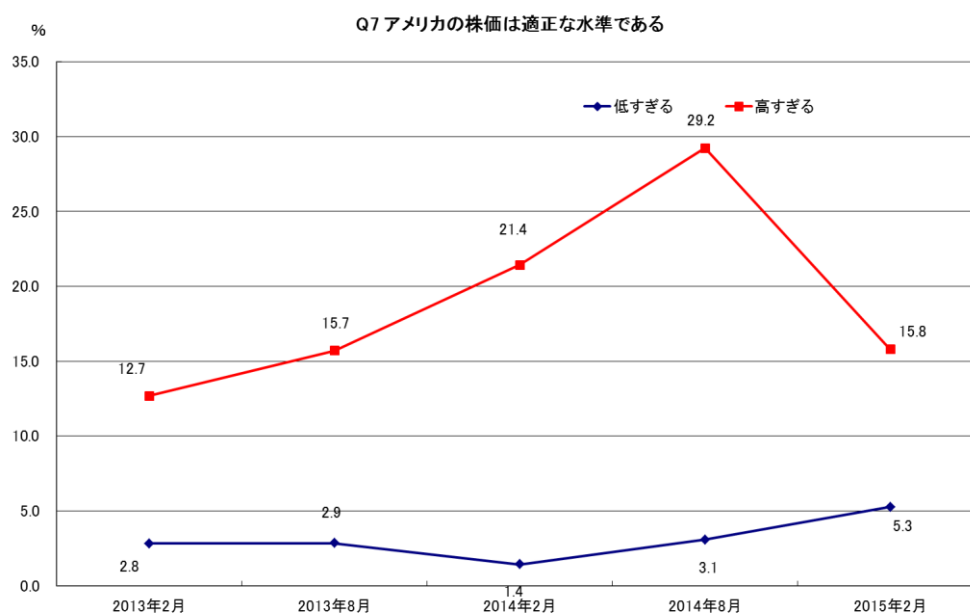
等について個別のコメントが寄せられた。

2. ファンダメンタルズと比較してアメリカの株価をどう評価するか。

問7. 「アメリカの株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資の価値にくらべて、」

- 1 低すぎる
- 2 高すぎる
- 3 ほぼ正しく評価されている
- 4 わからない

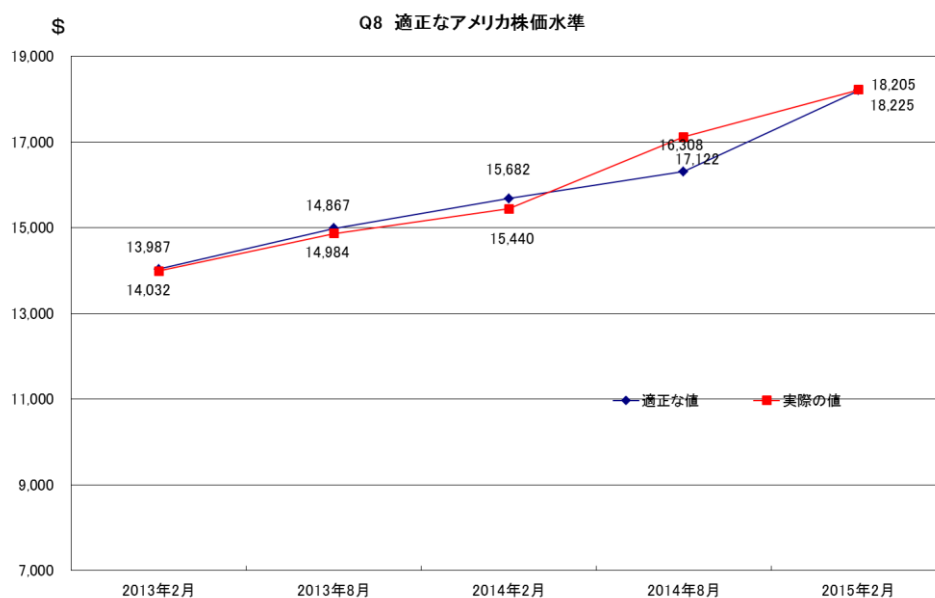
について「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去 4 回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



アメリカの株価については「高すぎる」という意見が急減し、今回の調査では 2013 年 8 月の調査結果とほぼ同水準となった。アメリカの株価が適正に評価されていると多くの投資家が考えているということになる。アメリカの株価について「低すぎる」という意見も、若干ではあるが増加した。

問8. 「アメリカの株価 (NY ダウ) は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」

という問に対する回答の平均値を実際の値とともに次図に示す。



前回調査時点では乖離していた「適正な値」と「実際の値」が、今回の調査ではほぼ一致している。この点は、問 2 の日本の株価についての調査結果とは異なっている。アメリカの株価について「適正な値」と「実際の値」がほぼ一致していることは、問 7 で「高すぎる」との意見が前回の調査から減少したことと整合的である。

3. 株価の将来予想

問 4 では回答者の株価予想について尋ねている。

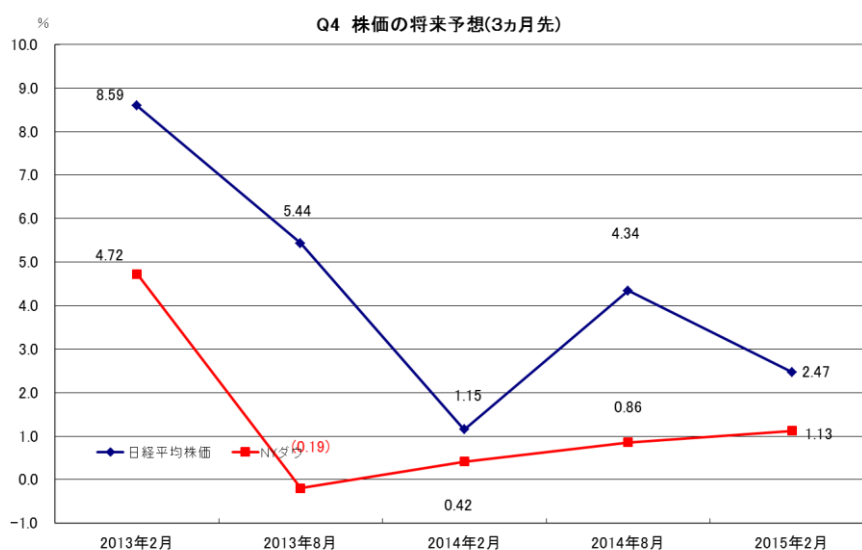
問 4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

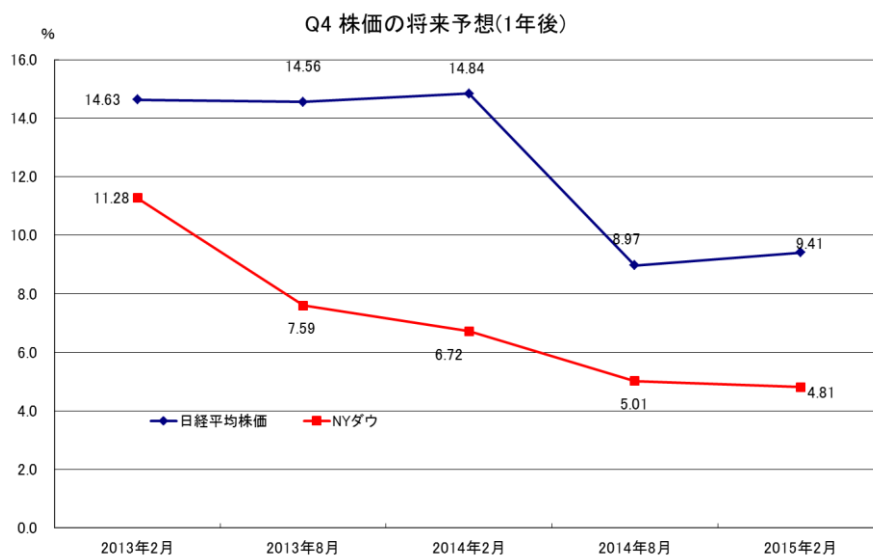
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	2.12	2.47	3.81	9.41	34.97
標準偏差	3.85	7.62	10.31	14.82	56.38
最小値	-7	-15	-30	-50	-50
最大値	10	20	30	50	250
回答数	46	46	48	50	34
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	0.59	1.13	1.81	4.81	37.96
標準偏差	3.48	7.20	7.64	10.32	43.85
最小値	-10	-20	-20	-25	-30
最大値	10	20	20	30	200
回答数	46	47	47	50	34

日経平均株価の予想については、平均では1年先の予想以外は前回調査時点よりも低下している。特に、10年先の日経平均の予想については10%以上低下しているが、標準偏差の水準は前回調査とほぼ同様の値であった。これについても日経平均株価が前回調査時点よりもかなり上昇したことが原因ではないかと考えられる。

NYダウについては1か月先の予想については、平均で0.59%となり、前回調査の1.06%よりも減少している。前回調査時点よりもNYダウの水準が上昇しているために、現在の水準にとどまる可能性が高いと多くの投資家が考えていると思われる。NYダウの10年後の予想については、平均は低下したが、標準偏差の値も低下していることが特徴的である（前回調査では131.7）。



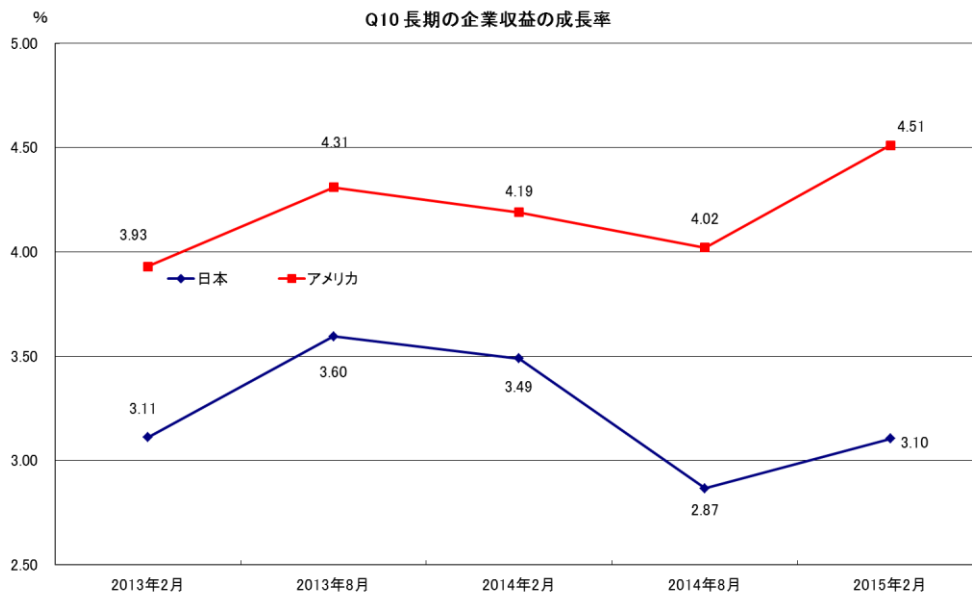
株価の3か月先の予想については、NYダウに関しては2013年8月からわずかながら上昇する傾向にある。NYダウが安定的に上昇していくといった見方については、2013年8月の調査時点から変化していないようである。日経平均株価については、今回の調査のQ1で「高すぎる」という見解が多くなったことから明らかなように、上昇率でみると前回調査よりも減少している。



株価の1年後の予想のうち、NYダウについては、予想される上昇率は低下傾向にあるが、NYダウの水準が安定的に成長してくと考えている投資家が多いと思われる。日経平均の1年後の将来予想については前回調査時点よりもわずかながら上昇している。日経平均が上昇したことによって、さらに日経平均が上昇すると期待を修正したと思われる。

4. 長期の企業収益予想

問 10. 「これから10年間の日本およびアメリカの企業収益の成長率は平均してどのくらいとお考えですか。名目ではなく、インフレ分をひいた実質成長率でお答えください。」という問に対する回答を過去4回のアンケート調査結果とともに次のグラフに示す。



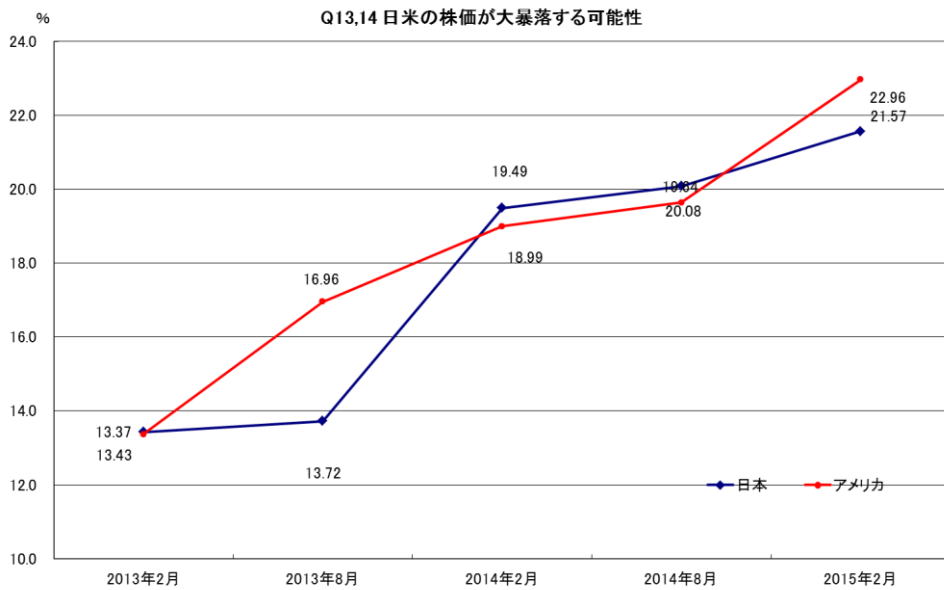
長期の企業収益の成長率については日米ともに前回調査時点よりも上昇している。前回調査時点と比較して、企業の業績についての見通しは全般的に上向いている様子が見える。

5. 日米株価の安定性

問 13. 「今後 6 ヶ月以内に、日本において、アメリカの 1929 年の恐慌や 1987 年のブラックマンデーのような株価の大暴落の起こる可能性はどのくらいあると思いますか。他国の市場で発生した暴落が伝播する場合も含めます。まったく起こらないと思えば 0%、必ず起こると思えば 100% というようにお答えください。」

問 14. 上記の問を アメリカについて 質問。

問 13 と問 14 の回答を過去 4 回のアンケート調査結果とともに次のグラフに示す。



「日米の株価が大暴落する可能性」については日本、アメリカ共に前回調査よりも上昇している。2013年2月調査の時点から趨勢的に「暴落する可能性」があるとする回答は増加しているが、アメリカの株価が大暴落するといった回答は、日本の株価が大暴落するといった回答の割合を若干上回る結果となった。日経平均株価の実際の値は、前回調査時点よりもかなり上昇しているが、「暴落する可能性」については、急上昇しているとまでは言えない。

以上