

第 55 回 2015 年 5 月投資家アンケート調査結果

アンケート調査にご協力下さりました皆様

今年 5 月に実施致しましたアンケート調査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。ご笑覧賜れましたら幸いです。今後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 7 月 20 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

調査の概要

本アンケート調査は、1989 年夏以来実施している。今回も近年変動の激しい株価や為替レートに関してなど、臨時の質問を追加している。この報告書ではまず、定期調査の質問のうち主要項目についての結果を過去 4 回の結果と比較して要約する。その後、臨時の質問項目の結果を報告する。

今回の調査では、5 月 25 日に 483 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 115 通、証券会社 134 通、投資信託・投資顧問 231 通、その他 3 通である。6 月 17 日までに返送された 40 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 8.3%、平均回答日は 6 月 1 日であった。過去 4 回のアンケート調査の回収状況は以下の通りである。回答期間や時期の調整なども今後の課題として残されている。

発送日	発送数	回答数	回答率
2014/8/19	378	65	17.2%
2015/2/16	525	57	10.9%
2015/3/18	518	45	8.7%
2015/4/27	493	36	7.3%
2015/5/25	483	40	8.3%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

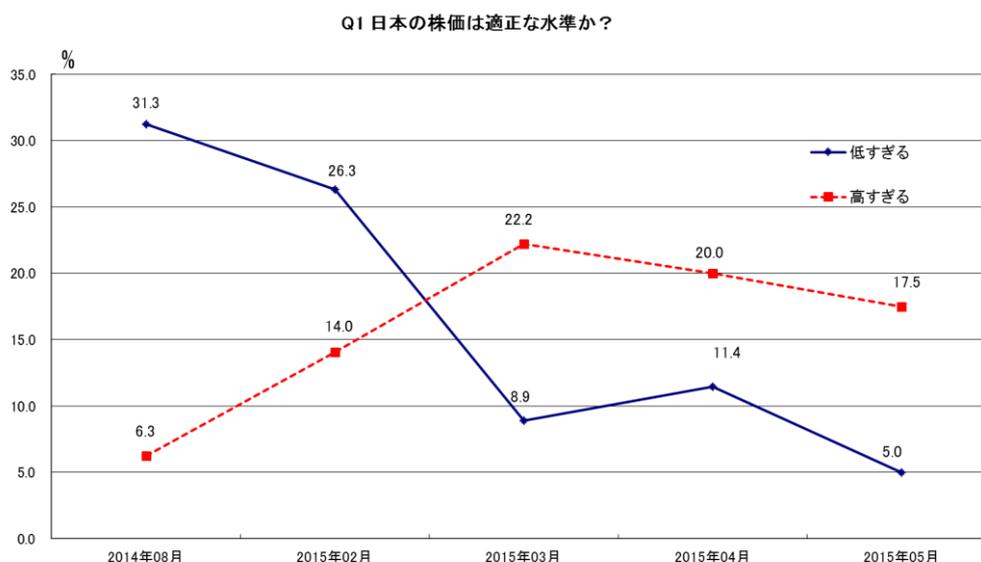
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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

という質問である。

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。

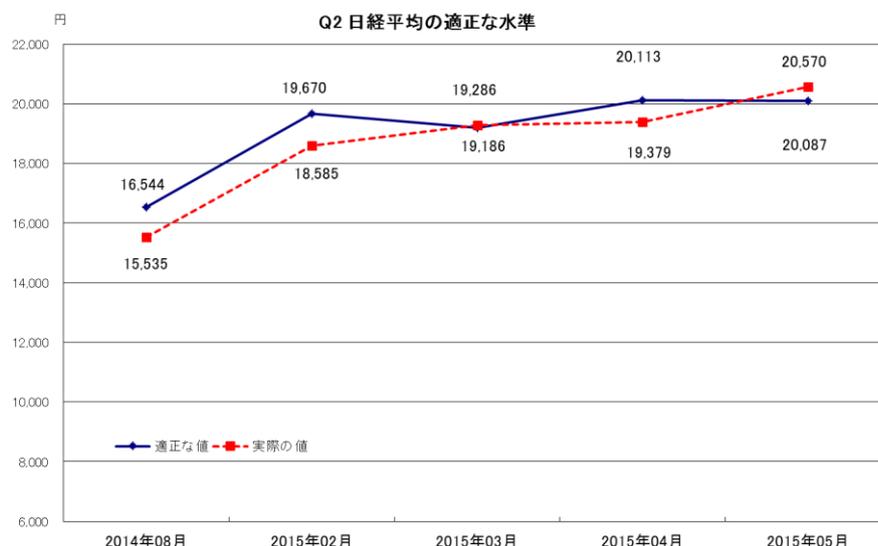


前回の調査（2015年4月調査）と比較すると、「低すぎる」という回答割合は低下している。前4回の調査結果と比較しても一番低い回答割合となった。「高すぎる」という回答割合も減少しており、「ほぼ正しく評価されている」という回答割合が高くなっている。日経平均株価はファンダメンタルズを反映した水準にあると回答者の多くが考えているとの結果となった。

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。」

という問いに対する回答と実際の日経平均株価を、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。



2015年4月の調査では「適正な値」は実際の日経平均株価を上回っていたが、今回の調査では日経平均株価の実際の値が「適正な値」を約500円上回ることとなった。「適正な値」が実際の日経平均株価の値を下回ったのは2015年3月調査以来である。2015年3月の調査時点では「適正な値」が実際の日経平均株価を100円程度下回っていたが、今回は差が拡大していた。

実際の日経平均株価の水準は、各回の調査でこのところ上昇し続けているが、「適正な値」は今回、前回の調査を若干下回っていた。

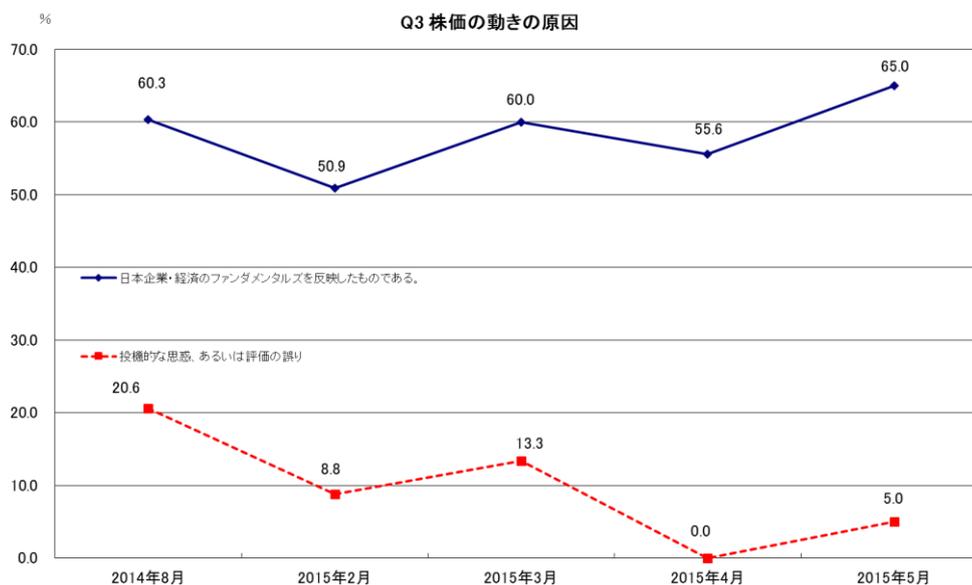
問3. 「過去6ヶ月間の日本の株価の趨勢的変化の要因はなんだとお思いですか。」

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。

この日本の株価の過去6か月間の趨勢的な変化の要因に関しては、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」を選択した回答者の割合は、前回の調査よりも上昇した。3. 「その他」を選択していた回答者も増加しており、具体的には、前回の調査

と同様、GPIF あるいは日銀の株式購入などが挙げられていた。金利の水準、海外からの投資資金の流入、為替水準の動向などの回答もあった。前回の調査で選択者がいなかった「投機的な思惑、あるいは評価の誤り」が今回の調査では 5%であった。

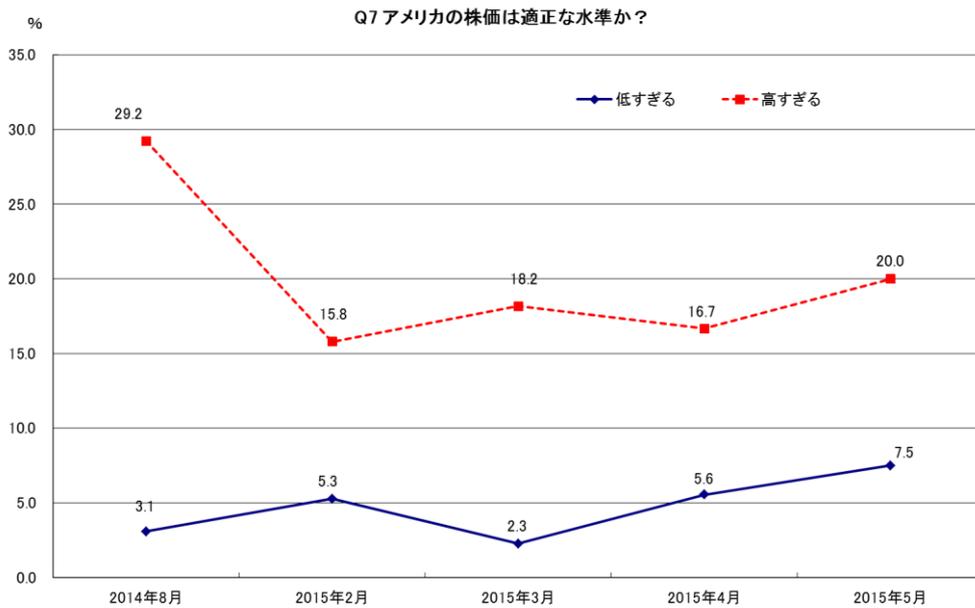


2. ファンダメンタルズと比較してアメリカの株価をどう評価するか

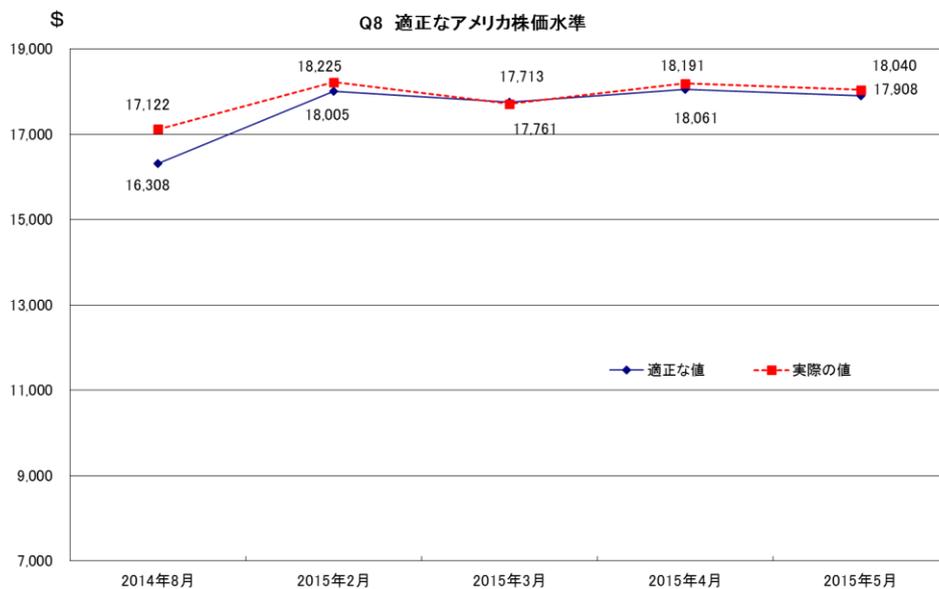
問 7. 「アメリカの株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資の価値にくらべて、」

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

といった質問について、「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」という回答割合が、前回の調査よりも上昇している。同時に「低すぎる」という回答割合も前回調査時点よりも増加している。



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正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。



前回の調査と同様に、アメリカの実際の NY ダウの水準が、幾分ではあるが「適正な値」を上回ることとなった。2015年2月調査から「適正な値」と実際の値はほぼ一致して変動しているとも要約できる。

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。

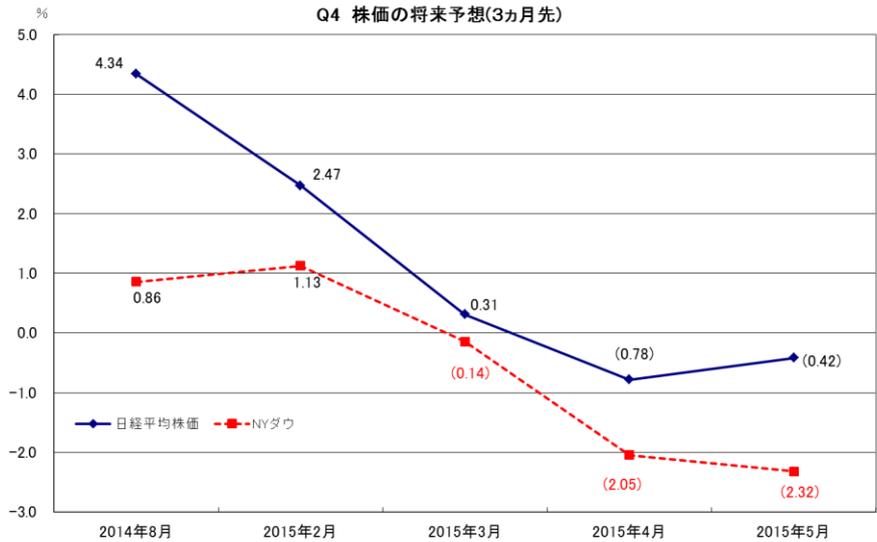
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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、%)

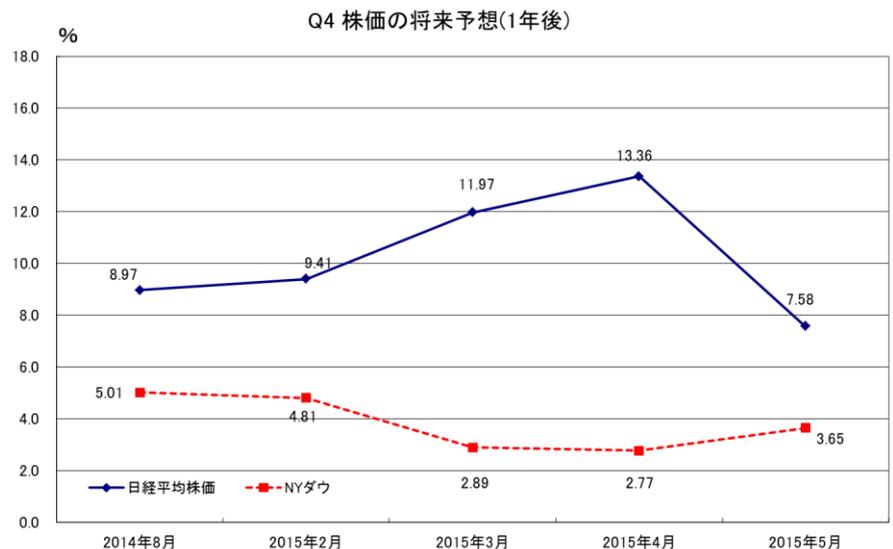
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	-0.06	-0.42	2.03	7.58	33.96
標準偏差	4.41	5.99	8.22	6.50	29.48
最小値	-20	-20	-30	-10	-30
最大値	5	10	10.8	20	100
回答数	33	33	34	33	28
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	-1.03	-2.32	-0.41	3.65	35.29
標準偏差	4.36	5.81	6.83	8.10	46.38
最小値	-20	-20	-30	-30	-50
最大値	5	5	10	15	230
回答数	32	32	33	32	28

日経平均株価の予想については、前回調査と同様に「予想1ヶ月先」と「予想3ヶ月先」の平均値が、いずれもマイナスのままであった。10年先の日経平均の予想については、前回調査よりも2%程度低下していた。しかし、「予想6ヶ月先」、「予想1年先」については、プラスの値ではあるものの、前回調査よりも低下していた。特に「予想1年先」については前回調査の13.36%から7.58%へと下落している。Q2で実際の日経平均が「適正な値」を上回っていたこととも整合的であるが、今回の調査までの1ヶ月間で予想が全体的に下方に修正されたようである。

NYダウについては、前回の調査では1ヶ月先の予想と3ヶ月先の予想がマイナスとなっていたが、今回の調査では6ヶ月先の予想についてもマイナスとなっている。1年先の予想についてはプラスの値となっており、しかも前回調査よりも約1%上昇した。10年先の予想については前回は50.98%であったので、それに比較すると低下していた。



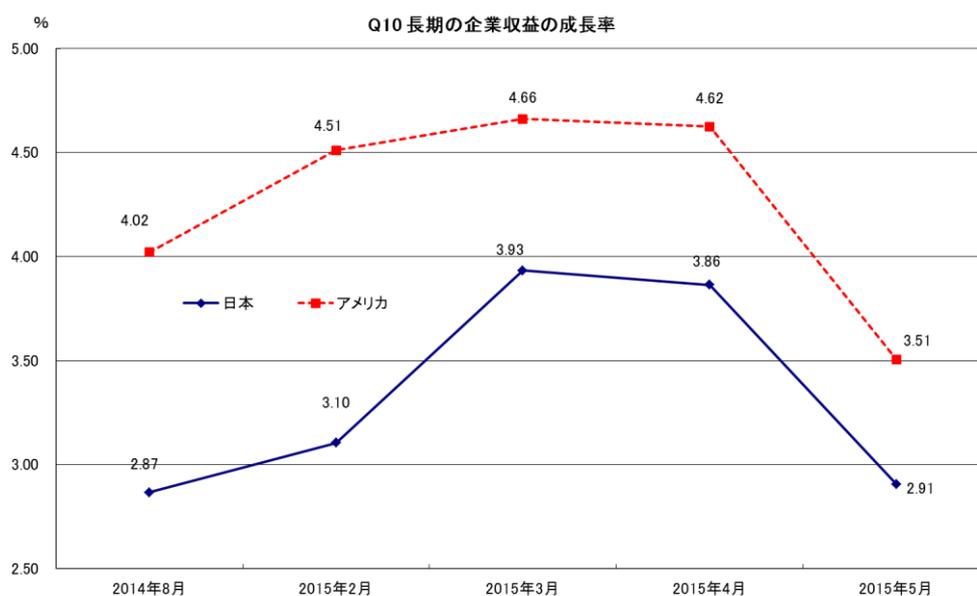
株価の3ヶ月先の予想に関しては、NYダウについては、2015年2月調査の時点から低下し続けている。日経平均株価の3ヶ月先の予想についても、前回の調査同様にマイナスになっているが幾分上方に修正された。3ヶ月先という短期で見ると、日米ともに株価は下落するという見方が平均的となっている。



1年後のNYダウについては、低下傾向にあった予想が上昇に転じた。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大きく低下した。前4回の調査結果と比較しても最も低い水準となった。

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だとお考えですか。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。



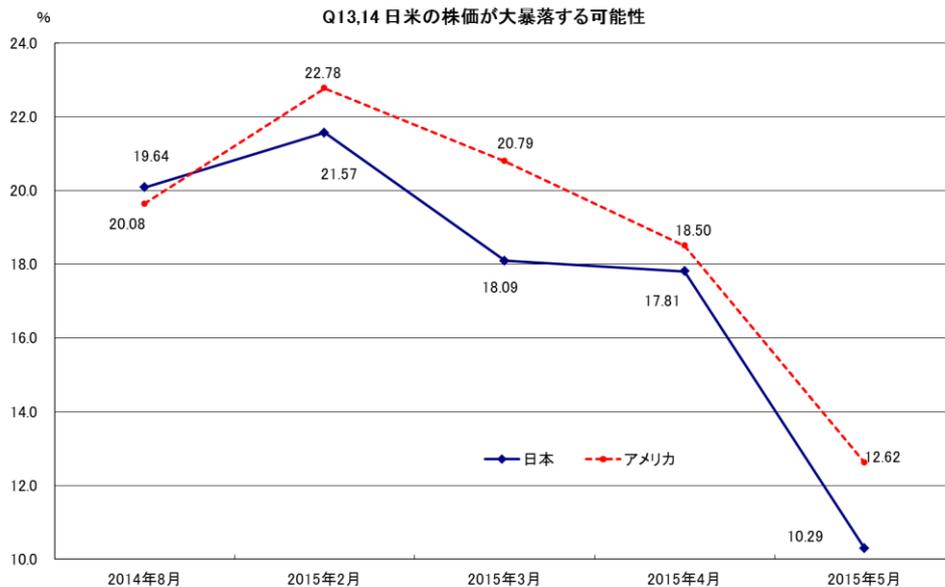
長期の企業収益の成長率については、日米ともに前回調査よりも下落している。前回調査から今回調査までの約 1 ヶ月間で、日米の企業の長期的な収益成長期待は下方修正されていた。

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」の予測値については、日本に関する回答も米国に関する回答も共に前回調査よりも大きく低下していた。2015年2月調査の時点から、日米ともにその確率の予測値は下落している。前4回の調査と比較しても最も低い水準にある。

6. 問25以降の回答結果

問25. 中国が指導するアジアインフラ投資銀行（AIIB）の設立準備の動向が、現在国際社会で話題となっています。この創設メンバーに日米は加わりませんでしたが、今後のありかたについてはどのようにお考えですか。

[番号をどれか一つ○で囲んでください]

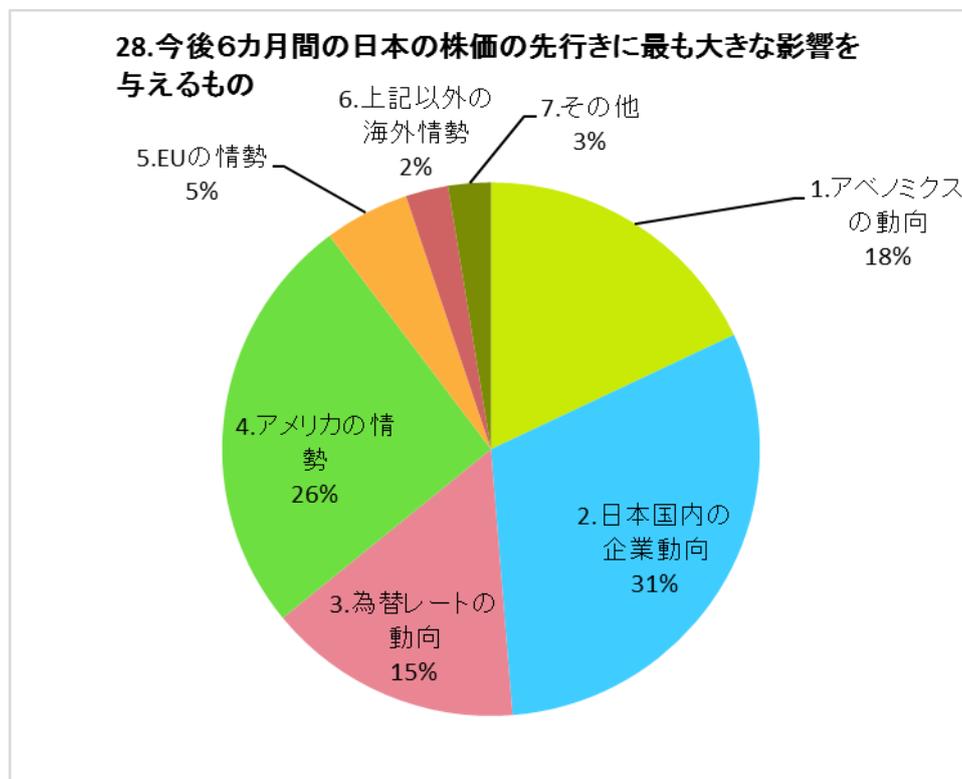
- 1 日米ともに、今後参加について積極的に考えるべきだと思う
- 2 日本は、今後参加について積極的に考えるべきだと思う
- 3 米国は、今後参加について積極的に考えるべきだと思う
- 4 日米ともに、今後も参加については消極的であるべきだと思う
(外部から関与することも含む)
- 5 わからない
- 6 その他 (関心がない、その他_____)

集計結果を示すと次のとおりであった。

	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	123.6	133.6
標準偏差(円)	3.00	4.83
最大値(円)	128	141
最小値(円)	115	125
有効回答数	29	23

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

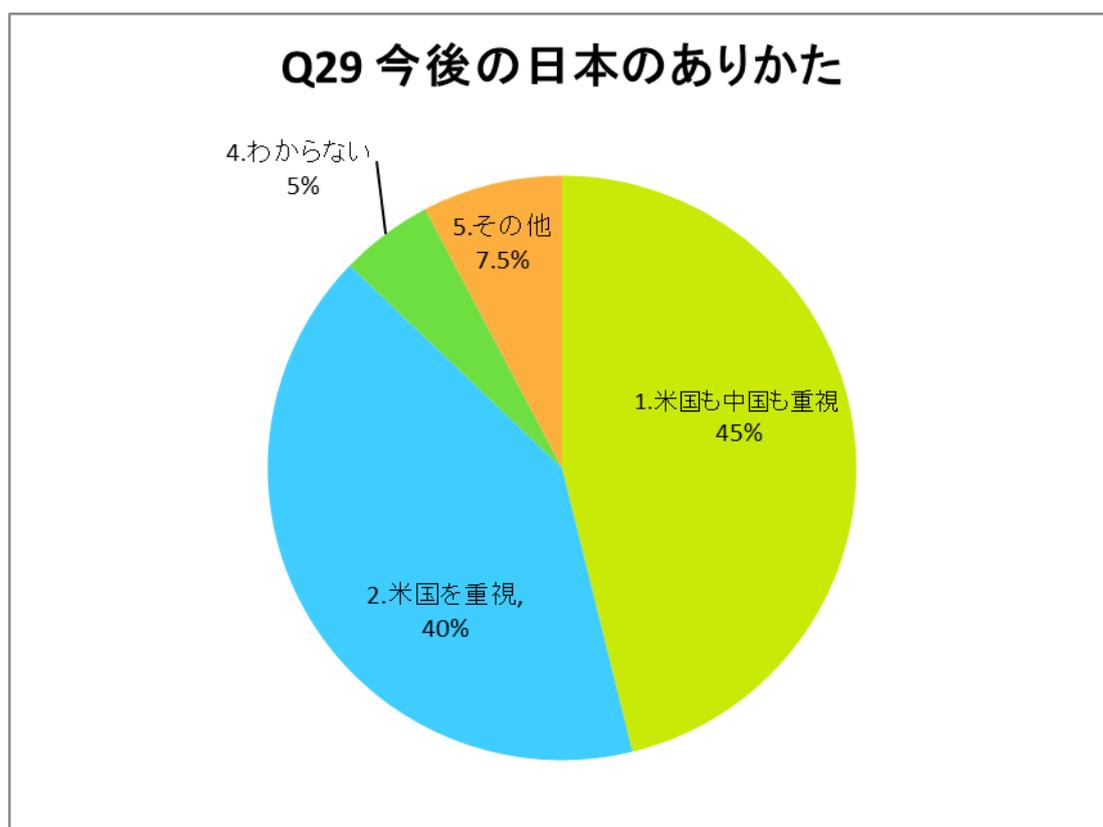


「アメリカの情勢」は26%であり前回調査の42%と比較すると大きく減少していた。アベノミクスの動向は前回の8%から上昇し、再びその行方を注目する回答者が増えていた。日本国内の企業動向への注目度も高まった。

問29. 最近特に、国際情勢の変化が激しくなっているといった意見が増えており、米国の影響力と比較して、以前よりも中国の影響力が増しているといった報道もなされています。日本の今後のありかたについてはどのようにお考えですか。

[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 1 今後日本は、国際社会において米国も中国も同様に重視すべきだと思う
- 2 今後日本は、国際社会において米国を最も重視すべきだと思う
- 3 今後日本は、国際社会において中国を最も重視すべきだと思う
- 4 わからない
- 5 その他



今後の日本のありかたについては、3.「中国（だけ）を最も重視すべき」との回答はなかったが、米国も中国も重視すべきであるといった回答は最多であった。また、前回の調査では「米国を最も重視すべき」との回答割合は29%であったが、今回は40%となった。

以上