

第 56 回 2015 年 6 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 6 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 8 月 18 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
上智大学経済学研究科 齋藤雄太

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が、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、6 月 22 日に 468 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 133 通、投資信託・投資顧問 217 通、その他 3 通である。7 月 15 日までに返送された 36 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 7.7%、平均回答日は 6 月 29 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が、回答期間の調整は、依然として今後の検討課題として残されている。

発送日	発送数	回答数	回答率
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%
2015/6/22	468	36	7.7%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

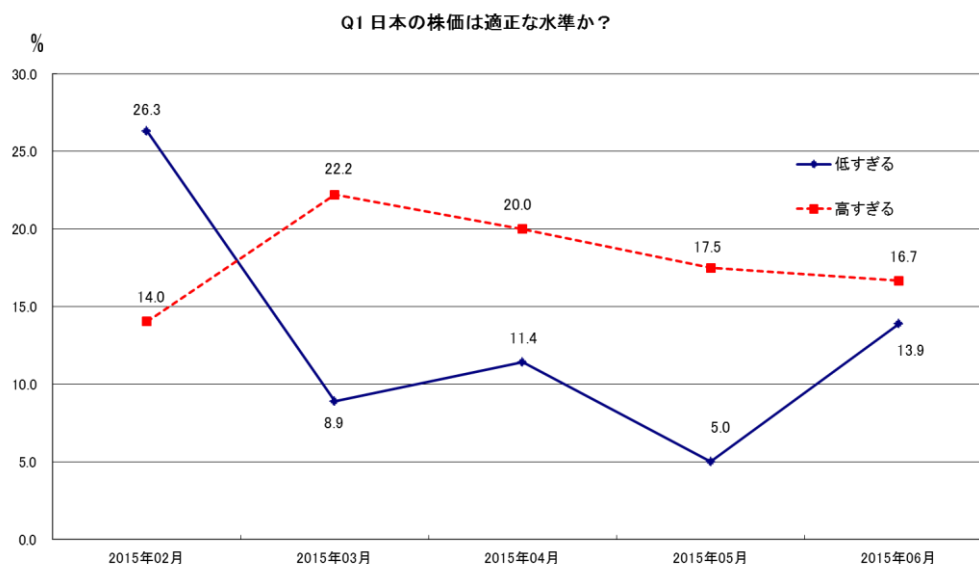
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか。

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。

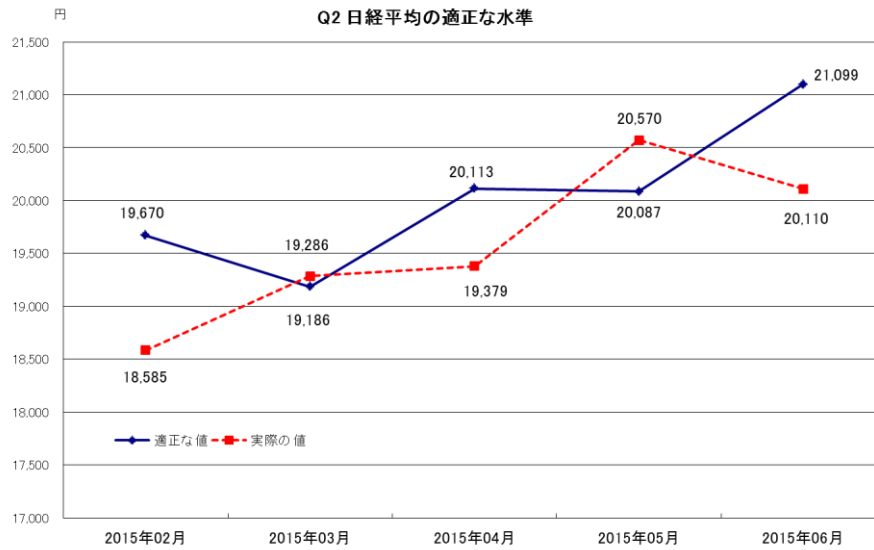
この問に対して、「低すぎる」と答えた割合と、「高すぎる」と答えた割合を過去4回の調査の結果とともに示すと、次のグラフの通りである。



前回の調査（2015年5月調査）と比較すると、「低すぎる」という回答割合が13.9%へと急上昇した。「高すぎる」という回答割合は減少し、2015年3月調査から減少する傾向にある。「低すぎる」という回答割合の変化は、「高すぎる」という回答割合の変化よりもかなり大きく変化している。

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。」

という問に対する回答と実際の日経平均の値を、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。

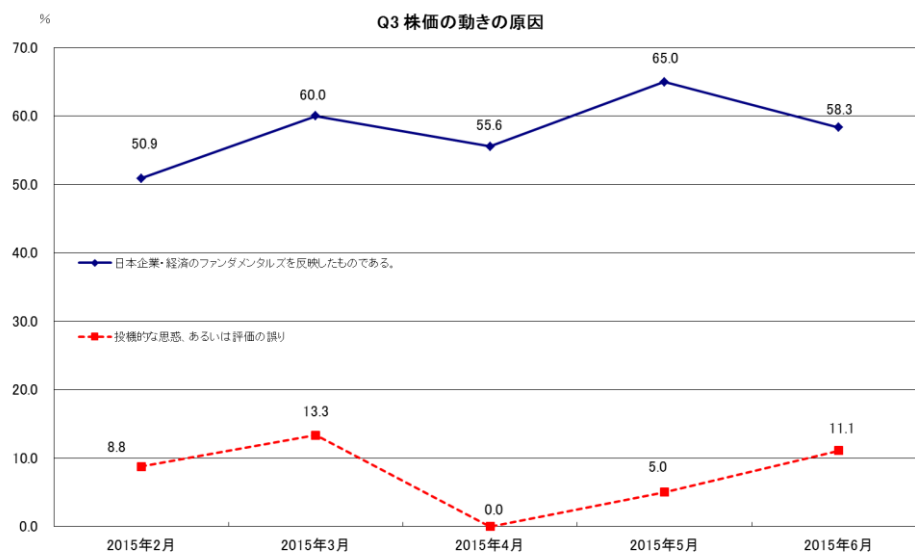


今回の調査では日経平均の「適正な値」が実際の値を約1000円程度上回ることとなった。2015年2月から月次調査となっているが、隔月ごとに「適正な値」と実際の値が交互に入れ替わっている。

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。



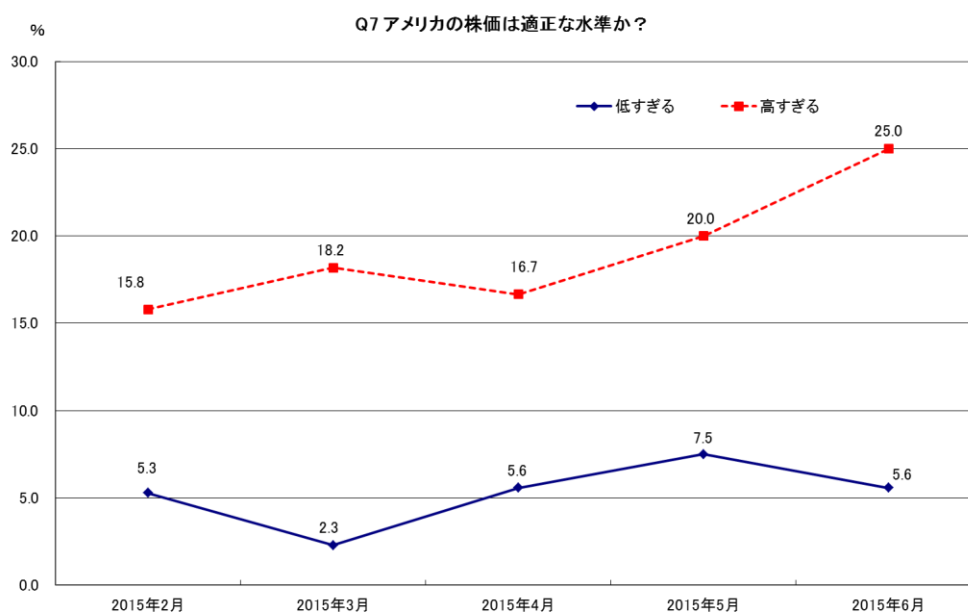
この日本の株価の過去6か月間の趨勢的な変化の要因に関しては、2.「投機的な思惑、あるいは評価の誤り」が今回の調査では前回の調査よりも上昇し11.1%となった。1.「日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」を選択した回答者の割合は、前回の調査よりも減少したが、趨勢的には増加する傾向にあるように見える。3.「その他」の具体的なコメントとして、前回の調査と同様に GPIF の株式購入などが挙げられていた。

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比べて、」

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

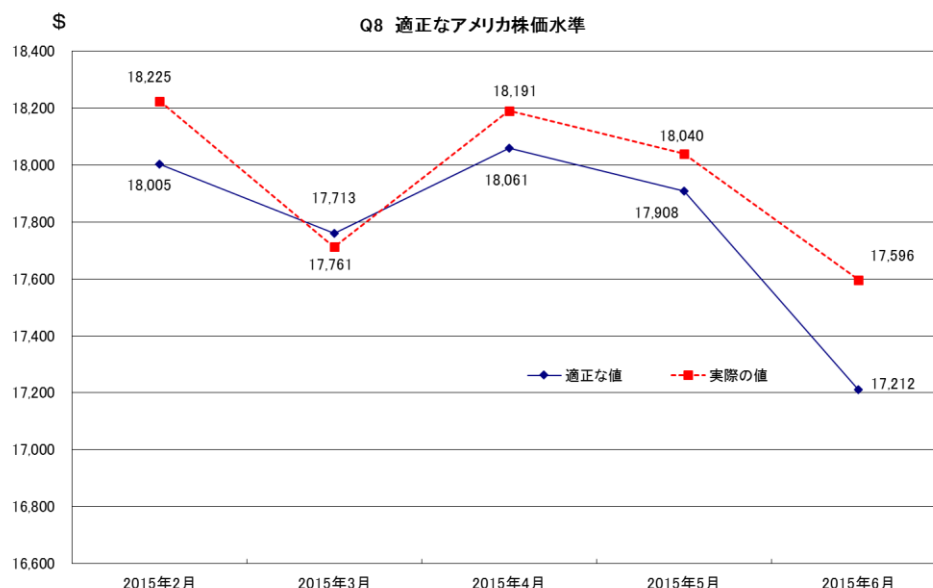
といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去4回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



アメリカの株価については「高すぎる」という回答割合は、前回の調査時点よりも上昇し25%となった。2015年2月から4月の調査と比較しても、今回の調査では高い割合を占めた。アメリカの株価について「低すぎる」という回答割合は前回調査時点よりも減少した。

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。



前回の調査と同様に、アメリカの NY ダウの実際の値が、「適正な値」を上回っていた。2015年4月調査から実際の値が「適正な値」を上回っている。前4回の調査と比較しても、今回の調査における実際の値と「適正な値」の乖離が一番大きくなっている。

Q7 でアメリカの株価については「高すぎる」という回答割合が増加していたが、「適正な値」が実際の値を300ドル程度下回っていることと整合的である。

また2015年4月調査からNYダウの実際の値も「適正な値」も低下する傾向にある。日経平均については、実際の値と「適正な値」が隔月ごとに交互に入れ替わっていたが、NYダウについては、そのような現象はみられない。

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。

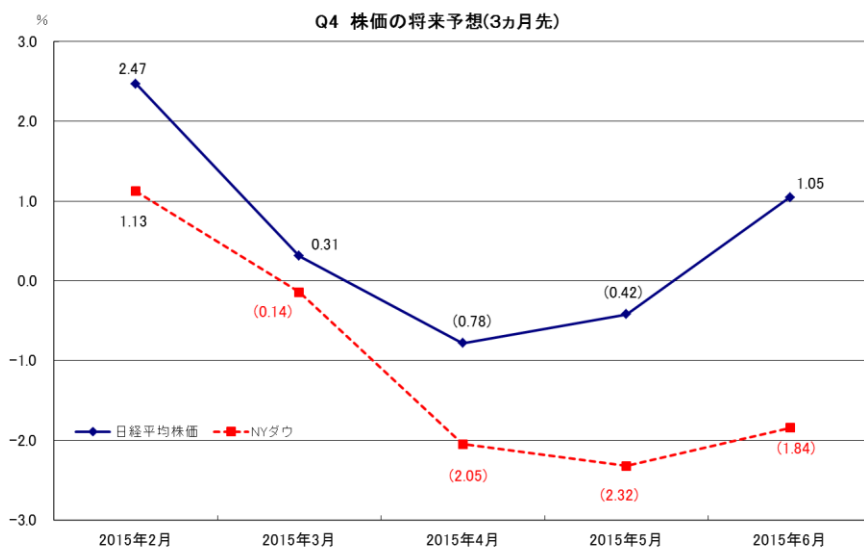
問 4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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	-0.03	1.05	2.91	8.31	32.08
標準偏差	4.32	7.18	7.58	9.25	37.54
最小値	-10	-20	-20	-15	-50
最大値	10	15	20	30	116
回答数	31	32	31	31	24
	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	-1.22	-1.84	-0.19	2.80	27.22
標準偏差	4.24	7.25	7.09	9.52	38.17
最小値	-15	-20	-20	-30	-50
最大値	5	10	10	15	100
回答数	31	32	31	31	23

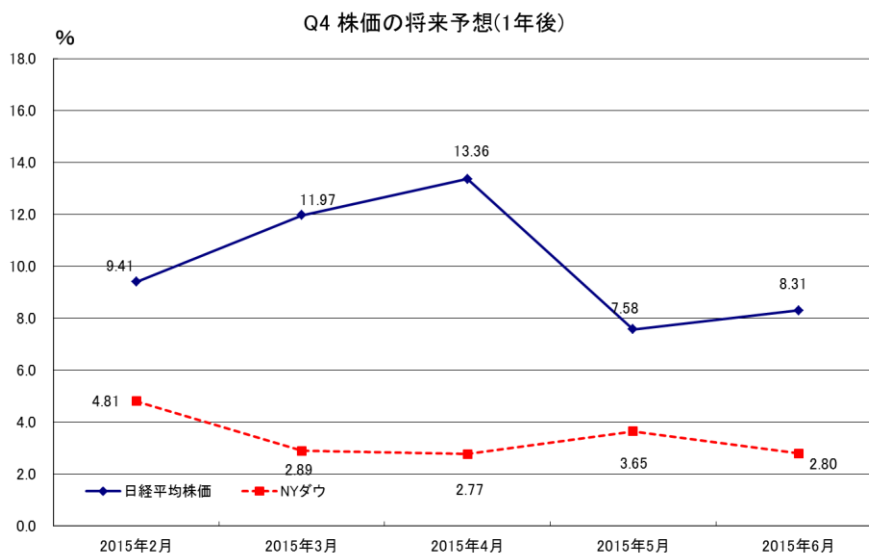
日経平均株価の予想については、前回調査と同様に「予想1ヶ月先」の平均値が、マイナスのままであった。「予想3ヶ月先」については、今回の調査ではプラスの値へと転じた。10年先の日経平均の予想については、前回調査よりも1%程度低下していた。「予想6ヶ月先」、「予想1年先」については、前回調査よりも上昇した。

NYダウについては、前回の調査と同様に1ヶ月先、3ヶ月先、6ヶ月先の予想が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いるものの、前回調査よりも約1%低下していた。10年先の予想について前回調査では35.29%であったので、それと比較すると大きく低下していた。



株価の3ヶ月先の予想に関して、NYダウについては、予想の平均値は2015年2月調査の時点から低下し続けていたが、今回の調査ではマイナスの値のままであるものの、前回の調査よりも上昇していた。日経平均株価の3ヶ月先の予想についても、前回の調査では

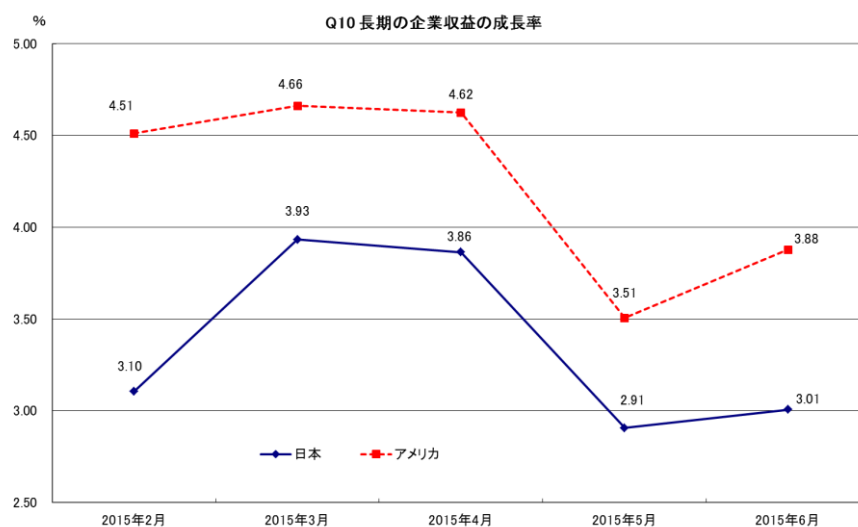
マイナスであったが、今回の調査ではプラスの値になった。



1年後のNYダウについては、前回調査では低下傾向にあった予想の平均値が上昇に転じたが、今回の調査では前回の調査よりも低下していた。日経平均の1年後の将来予想については、前回調査よりも上昇はしていたものの、2015年2月から4月の調査結果と比較すると低かった。

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。



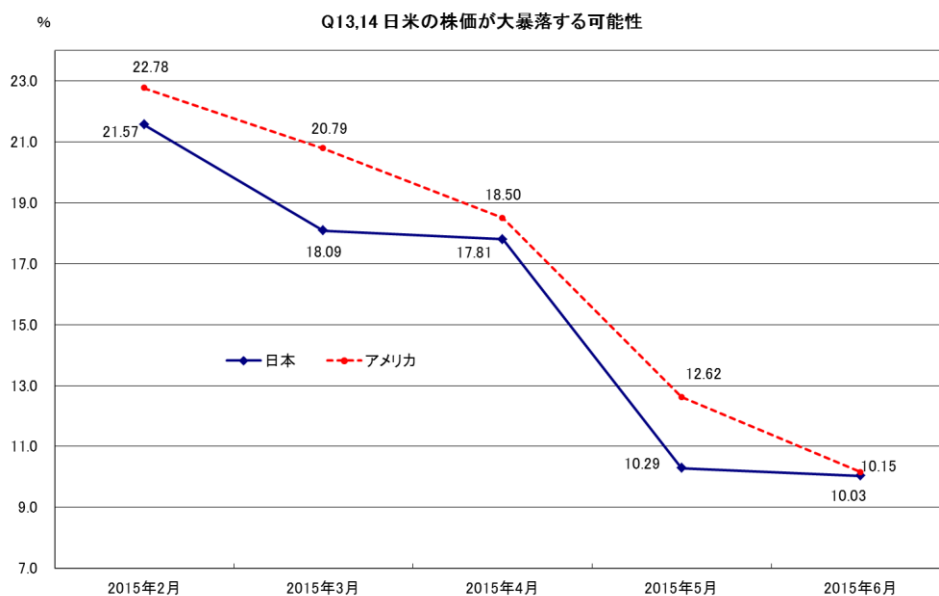
長期の企業収益の成長率については日米ともに前回調査時点よりも回復していた。アメリカの企業収益の成長性についての予想の上方修正のされかたの方が日本の成長性についての予想よりも大きい。企業の成長率の予想については、アメリカの企業成長率の予想が日本企業のそれを上回る状態が継続している。

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、日本も米国も共に前回調査よりも低下した。2015年2月調査の時点から日米ともにその確率は下落し続けており、前4回の調査と比較して最低の水準にある。前4回の調査では、アメリカの株価が大暴落する可能性は日本の株価のそれを上回っていたが、今回の調査では日米ともに約 10% でほぼ同じ水準となった。

6. 問 25 以降の回答結果

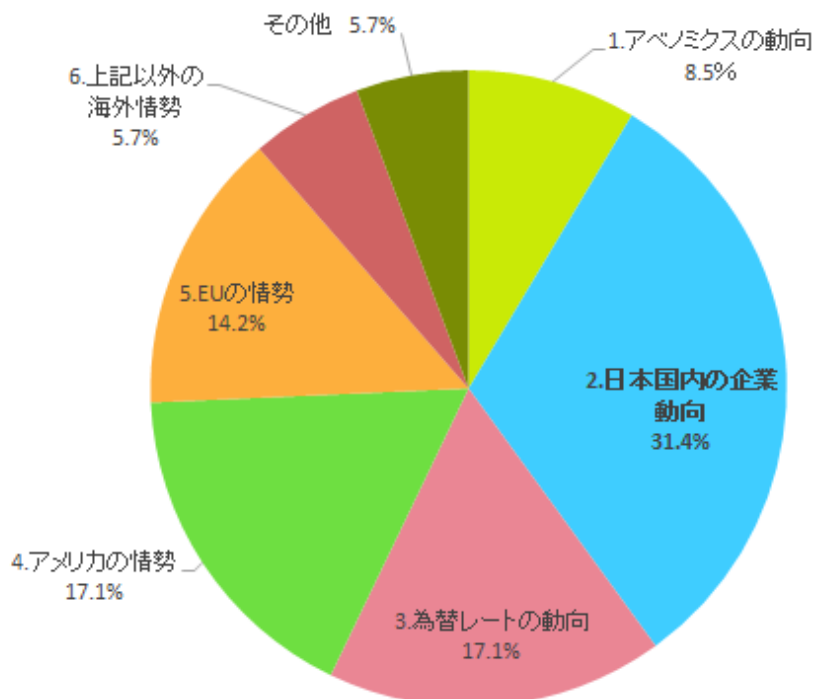
問25. 今後 6 カ月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるのは、次のどれだとお考えですか。

[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_____

集計結果を示すと次のとおりであった。

Q25 今後6か月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるもの



前回調査と比較すると「1.アベノミクス」の動向がほぼ半減した。「2.国内企業の動向」との回答割合は前回調査と同じ割合であった。「4.アメリカの情勢」は前回の27%から17%へと減少した。「5.EUの情勢」、「6.上記以外の海外情勢」も前回調査と比較すると上昇した。今回の調査では海外情勢を挙げた回答割合が多かった。

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。

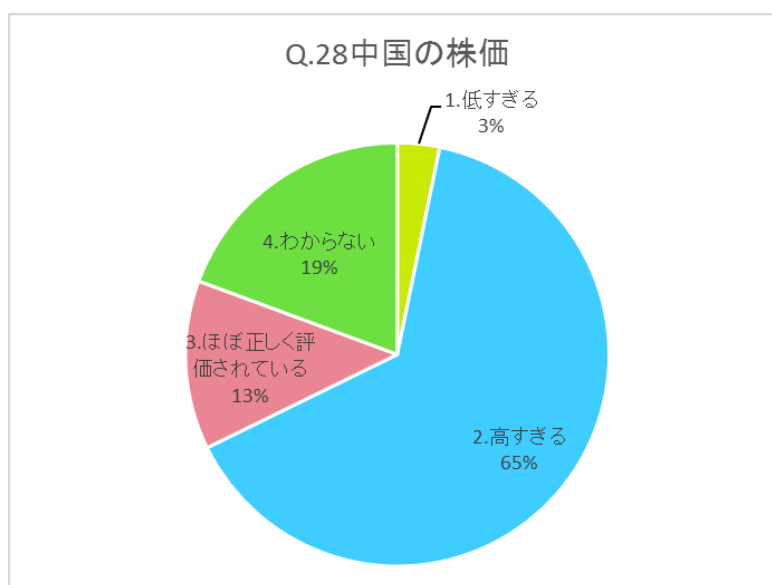
1ユーロ＝ 円

問26と問27の結果は、次の表に示している。円ドルレートの3ヶ月先の予想の平均値は、前回調査と同じ123円であった。円ユーロレートの予想の平均値は、前回調査と比較すると円安方向へ修正され136.4円であった。

	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	123.1	136.4
標準偏差(円)	4.18	3.93
最大値(円)	130	143
最小値(円)	110	130
有効回答数	27	22

問28. 中国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、[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 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



中国の株価については「2.高すぎる」という回答割合が 65%となった。「1.低すぎる」という回答は少なかった。6月調査の平均回答日の6月29日前後には、上海総合指数は4000ポイント前後で推移しており、本調査の集計時点でもほぼ同じ水準で同指数は推移している。それでもまだ割高だという見方が本調査期間においては多かったものと思われる。

問29. 今後6ヶ月以内に、中国において、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13, 14と同様に、この問に対する暴落の可能性の平均値を計算すると35.3%（標準偏差は25.27）となった。日本、アメリカの暴落の確率と比較すると高い値となっており、今後の中国市場に関する不安は、相対的に大きいようであった。

以上