

第 57 回 2015 年 7 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 7 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 9 月 11 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、1980 年代より実施しているが、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、7 月 20 日に 451 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 113 通、証券会社 132 通、投資信託・投資顧問 204 通、その他 2 通である。8 月 11 日までに返送された 35 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 7.8%、平均回答日は 7 月 28 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
2015/3/18	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%
2015/7/20	451	35	7.8%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

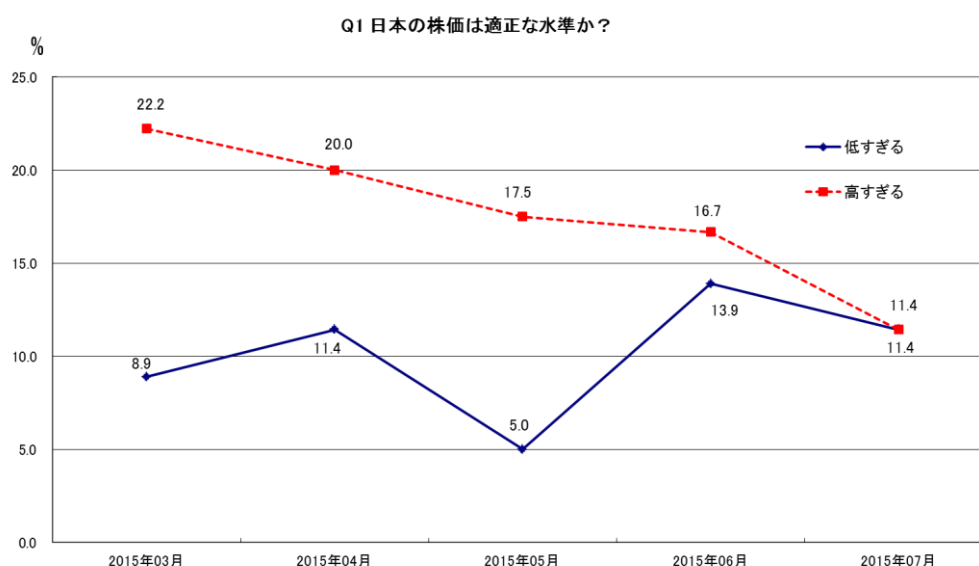
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか。

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。

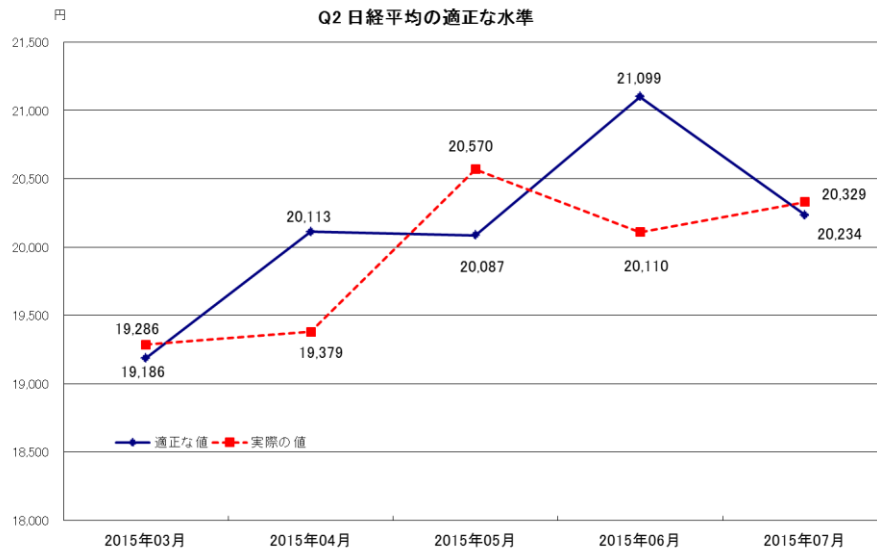
この問に対して、「低すぎる」と答えた割合と、「高すぎる」と答えた割合を過去4回の調査の結果とともに示すと、次のグラフの通りである。



「高すぎる」という回答割合は、2015年3月調査から減少し続け、「低すぎる」という回答割合と同じ11.4%になった。「低すぎる」という回答割合も前回調査と比較すると減少し、11.4%になった。「ほぼ正しく評価されている」との回答割合は71.4%であった。

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。

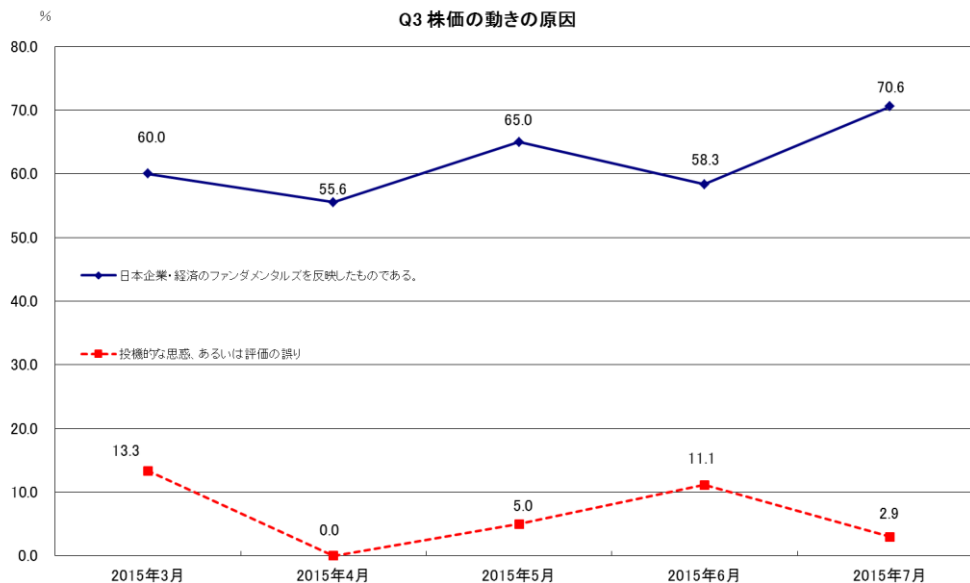


隔月ごとに「適正な値」と実際の値が交互に入れ替わっている状態が継続している。今回調査では「実際の値」が「適正な値」を約 100 円上回るようになった。

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。



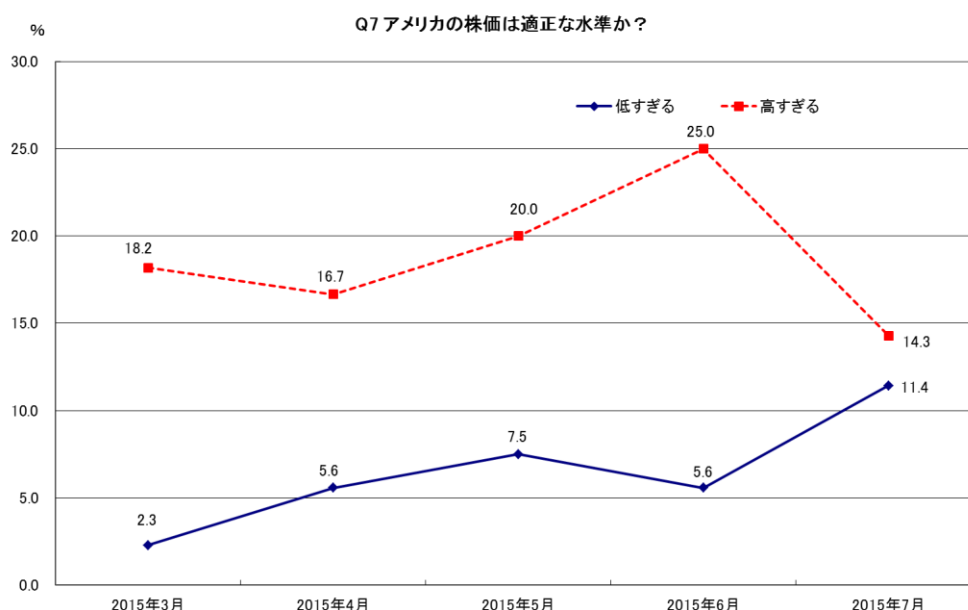
この日本の株価の過去6か月間の趨勢的な変化の要因に関しては、2.「投機的な思惑、あるいは評価の誤り」を選択した回答者の割合は2.9%となった。1.「日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」を選択した回答者の割合は、前回の調査よりも増加し、70.6%になった。3.「その他」の具体的なコメントとして、金利の動向、ガバナンス改革、株主還元の強化などが挙げられていた。

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

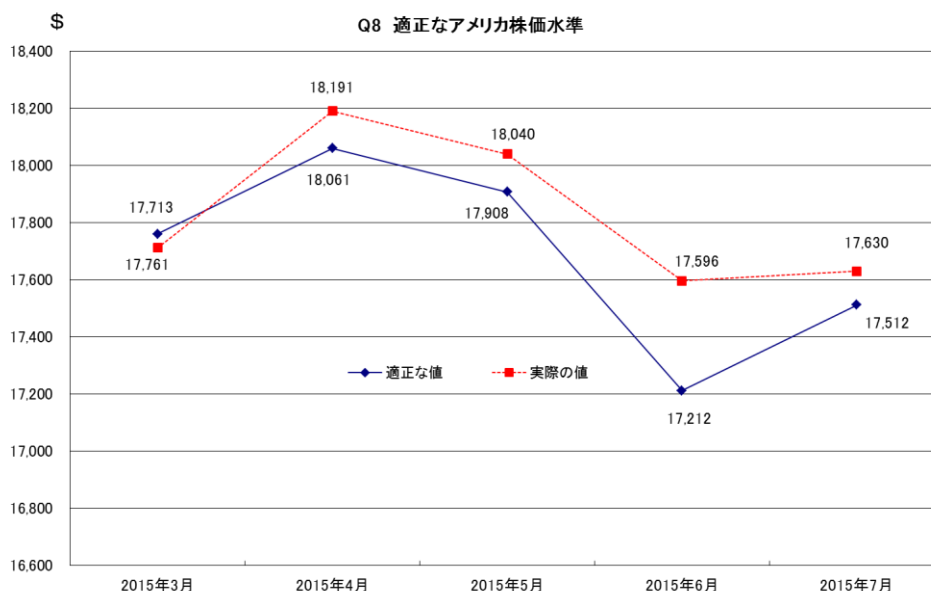
といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去4回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



アメリカの株価については「高すぎる」という回答割合は、前回の調査と比較すると急減し14.3%になった。「低すぎる」という回答割合は前回調査と比較すると上昇して11.4%になった。「ほぼ正しく評価されている」という回答割合は71.4%であった。

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、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。

2015年6月調査では、「適正な値」が実際の値を300ドル程度下回っていた。今回の調査では「適正な値」が実際の値を100ドル程度下回っていた。

実際の値と「適正な値」の乖離は2015年6月調査と比較すると縮小した。Q7において「ほぼ正しく評価されている」という回答割合は71.4%であったが、前回調査では61.1%であった。前回調査と比較すると「ほぼ正しく評価されている」という回答割合が増加したことと、実際の値と「適正な値」の乖離の縮小は整合的である。

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。

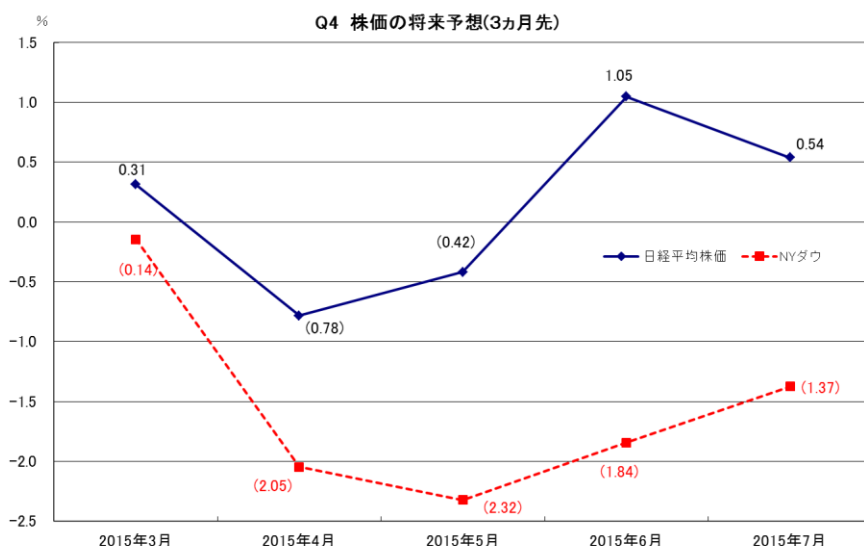
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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	-0.28	0.54	2.35	5.50	25.54
標準偏差	2.98	3.90	6.22	8.88	18.53
最小値	-10	-10	-20	-30	-10
最大値	5	7	15	20	50
回答数	32	32	32	31	26
	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	-0.80	-1.37	0.09	1.83	29.88
標準偏差	3.51	5.30	6.90	12.92	25.18
最小値	-10	-20	-30	-50	0
最大値	5	5	6	15	100
回答数	30	30	30	29	25

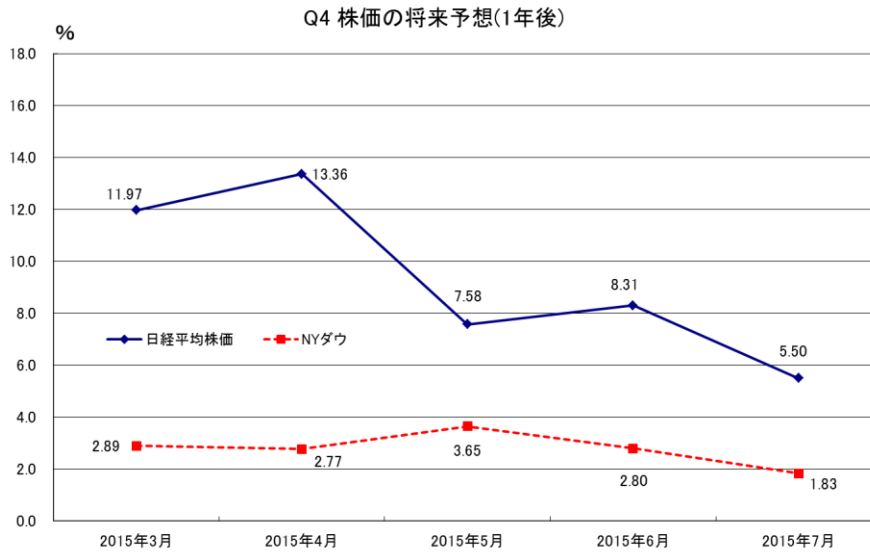
日経平均株価の予想については、前回調査と同様に「予想1ヶ月先」の平均値が、マイナスのままであった。10年先の日経平均の予想は、前回調査では32.08%であった。今回の調査では前回調査よりも約7%低い25.54%になった。

NYダウについては、6ヶ月先の予想の平均が今回調査ではプラスに転じた。10年先の予想について前回調査では27.72%であったので、それと比較すると約2%上昇して、29.88%となった。



株価の3ヶ月先の予想に関して、NYダウについては、今回の調査でもマイナスの値のままであったが、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は、前回の調査よりも低下して、0.54%となった。NYダウのようにマイナスの値にはなっていない。

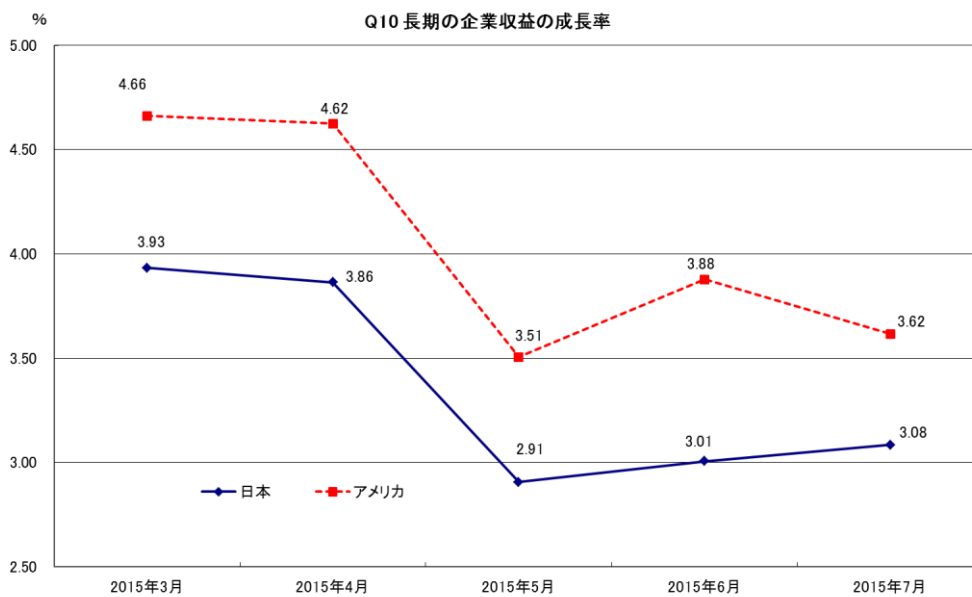


1年後のNYダウについては、今回の調査では前回の調査よりもさらに低下し、1.83%となった。

日経平均の1年後の将来予想については、前回調査よりも低下して5.5%となった。趨勢的には低下する傾向にある。

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。



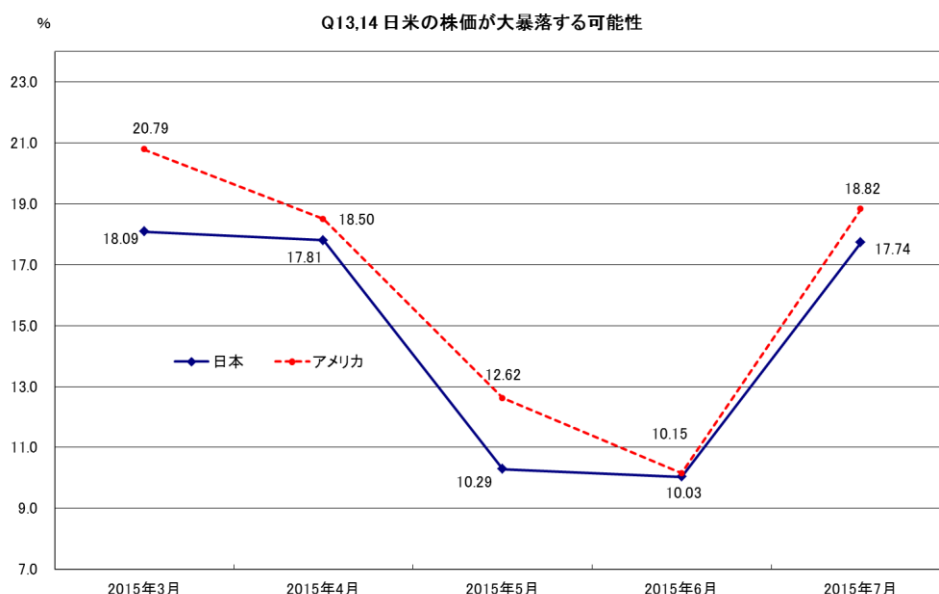
長期の企業収益の成長率については、日本の成長率は僅かではあるが前回調査よりも上昇している。アメリカについては、前回調査よりも減少して 3.62% になった。

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」については、前回の調査では日米ともに約 10% でほぼ同じ水準となっていたが、今回の調査では日米ともに前回調査よりも急上昇した。依然としてアメリカの可能性が日本のそれを上回っている。

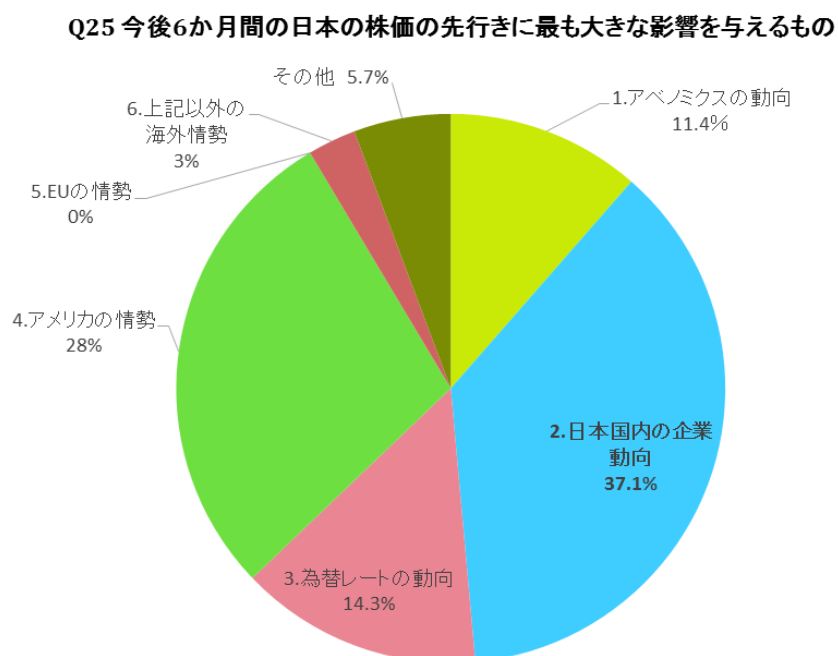
6. 問 25 以降の回答結果

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 _____

集計結果を示すと次のとおりであった。



前回調査と比較すると「1.アベノミクス」の動向が微増した。「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17%から28%へと増加した。「5.EUの情勢」は0%で、「6.上記以外の海外情勢」は前回調査と同じ5.7%であり、今回の調査では海外情勢を挙げた回答割合は前回調査よりも減少した。

問26. 1ヶ月先、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ヶ月先 1ドル＝ 円

3ヶ月先 1ドル＝ 円

問 27. 1ヶ月先、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ヶ月先 1ユーロ＝ 円

3ヶ月先 1ユーロ＝ 円

問 26 と問 27 の結果の一部は、次の表に示している。

1ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	123.1	135.3
標準偏差(円)	2.90	1.73
最大値(円)	126	140
最小値(円)	110	130
有効回答数	29	27

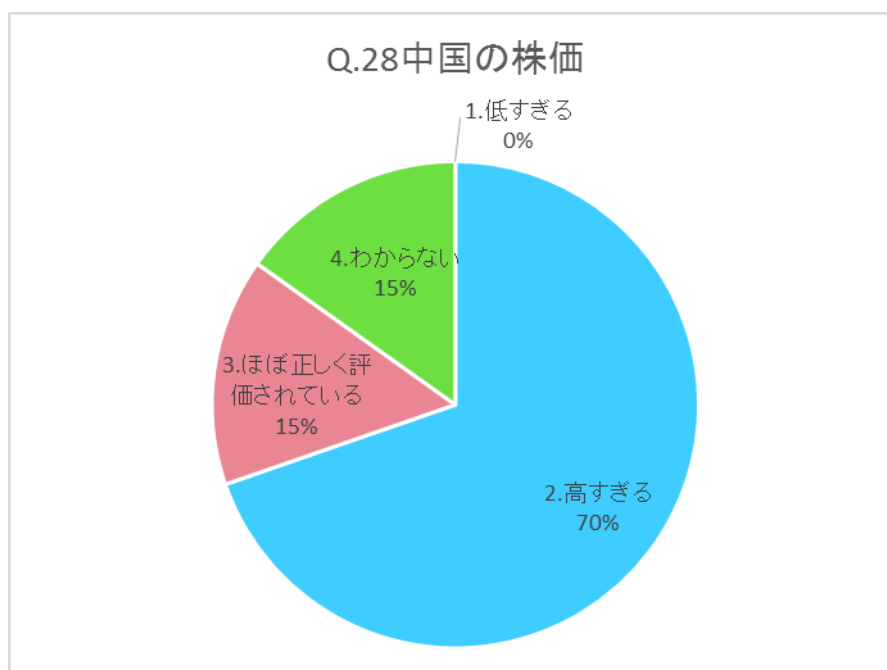
円ドルレートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査と同じ123円であった。円ユーロレートの予想の平均値は、前回調査と比較すると円高方向へ修正され135.3円であった。

3ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	124.2	136.1
標準偏差(円)	5.20	3.57
最大値(円)	135	145
最小値(円)	100	125
有効回答数	34	32

円ドルレートの3ヶ月先の予想の平均値は、124.2円であった。円ユーロレートの予想の平均値は、136.1円であった。両レート共に3ヶ月先の予想の平均値の方が円安になっている。

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」という回答割合が前回調査から増加して 70%となった。「1.低すぎる」という回答は 0 であった。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、本調査の平均回答日前後は 3000 ポイント台後半であったが、それでもまだ割高だという見方が本調査期間においても多かった。

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が（再び）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 39.9%（標準偏差は 33.6）となった。前回調査ではその平均値は 35.3%（標準偏差は 25.27）であり、その平均値は前回調査よりも上昇した。標準偏差も前回調査よりも上昇し、前回調査時点よりも中国市場の不確実性は高まっているようである。

以上