

第 58 回 2015 年 8 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 8 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 10 月 10 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、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、8 月 18 日に 448 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 131 通、投資信託・投資顧問 199 通、その他 3 通である。9 月 7 日までに返送された 32 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 7.1%、平均回答日は 8 月 26 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。

発送日	発送数	回答数	回答率
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%
2015/8/18	448	32	7.1%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

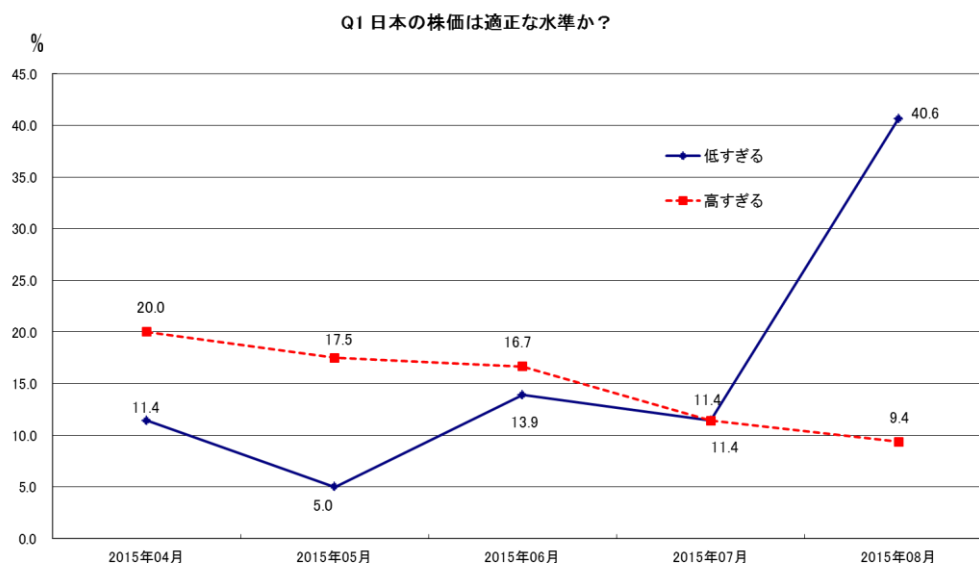
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか。

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。



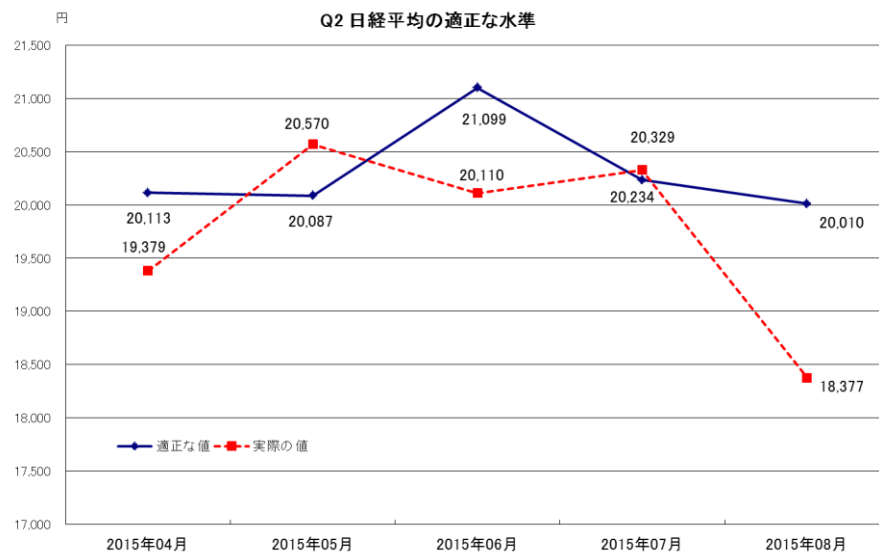
「高すぎる」という回答割合は、2015年3月調査から減少し続けていたが、今回の調査では前回の調査よりもさらに低下して9.4%となった。

2015年7月調査では「低すぎる」という回答割合と「高すぎる」という回答割合は同じ11.4%であったが、今回の調査では「低すぎる」という回答割合は急増して40.6%となった。

「ほぼ正しく評価されている」との回答割合は50.0%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る状態が継続していることは今までと変わりはないが、今回調査では「実際の値」が「適正な値」を大幅に下回ることとなった。

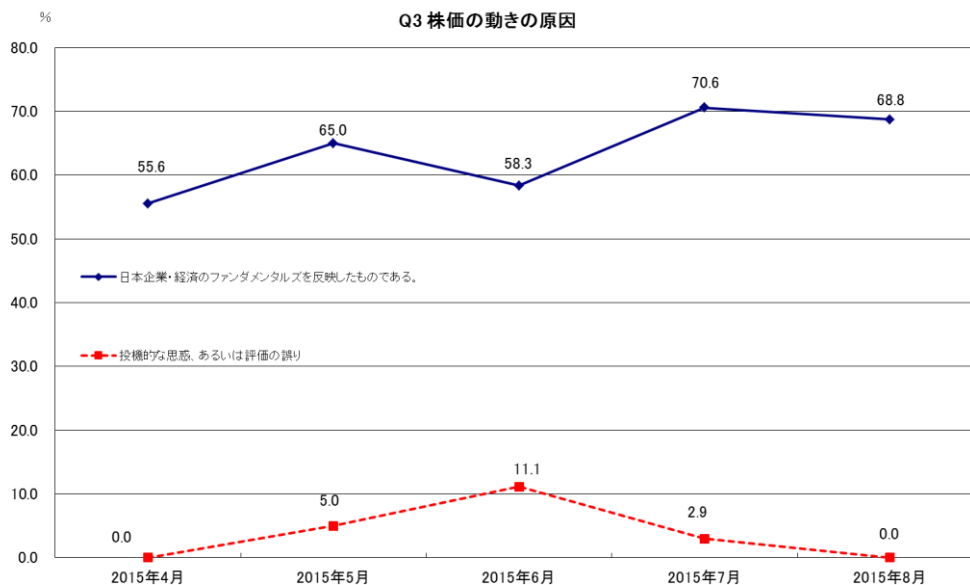
実際の日経平均の水準は2015年7月調査と比較すると急落しているが、「適正な値」は2015年7月調査の時点から約320円低下しただけである。

問1で日本の株価はファンダメンタルズに比較して「低すぎる」との回答割合が2015年7月調査に比較して急増していたことと整合的である。

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0%となった。回答割合が0%になったのは2015年4月調査以来である。

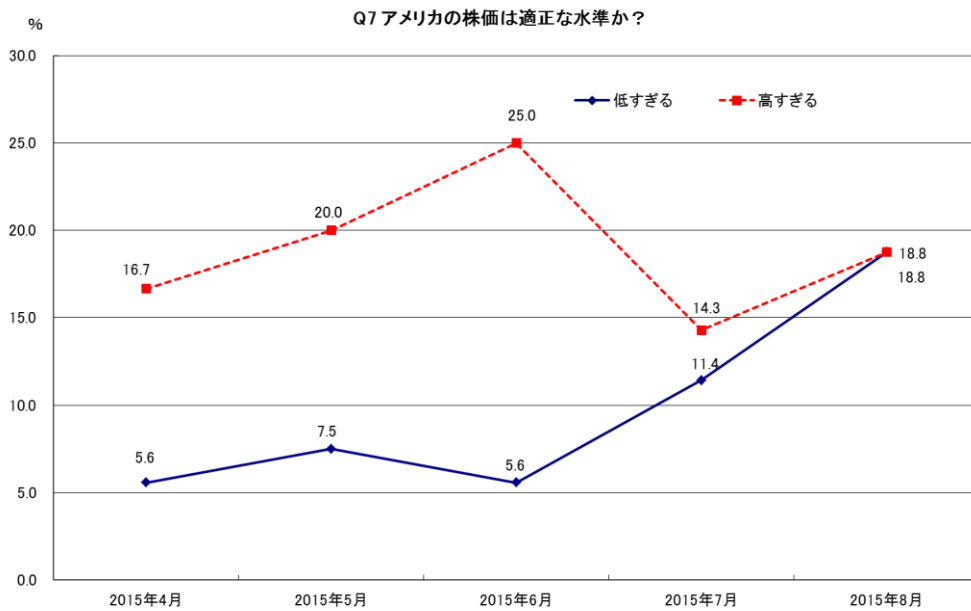
1. 「日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」を選択した回答者の割合は、前回の調査とほぼ同一水準となっている。
3. 「その他」の具体的なコメントとして、GPIFの動向、中国経済の減速、為替の動向などが挙げられていた。

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、」

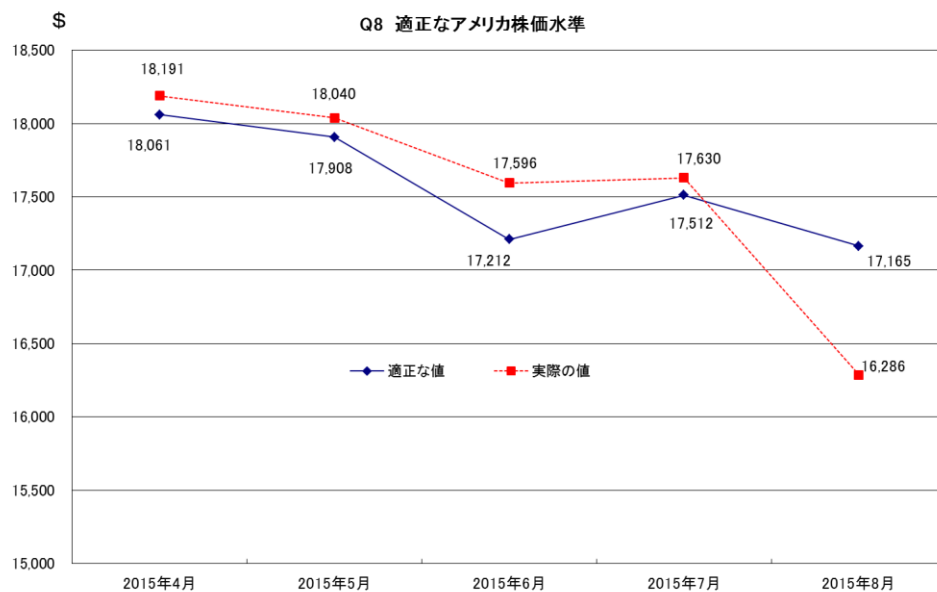
1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない

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上昇して18.8%になった。「低すぎる」という回答割合も上昇して18.8%になった。

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。



前回までの調査では、NY ダウの実際の値が、「適正な値」を上回っていた。しかし、今回の調査では実際の値が「適正な値」を大きく下回っている。NY ダウの値が急落しているにもかかわらず、強気な見方をしている回答者が多いことを示している。

日経平均株価と同様にNY ダウの実際の値は2015年7月調査の時点と比較して急落しているにもかかわらず、NY ダウの「適正な値」は実際の値ほどには急落していないことは、日経平均の場合と同様である。

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。

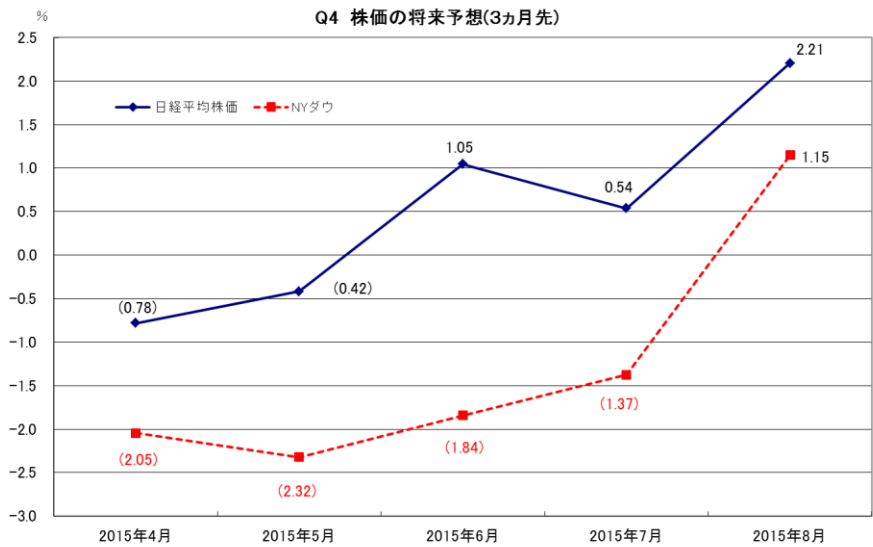
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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	-0.67	2.21	5.83	10.90	49.62
標準偏差	4.71	7.08	6.08	8.13	51.33
最小値	-10	-20	-5	-15	0
最大値	10	20	25	30	200
回答数	29	29	30	29	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	-0.83	1.15	4.04	6.30	47.23
標準偏差	4.52	7.10	8.98	13.85	57.30
最小値	-10	-20	-30	-50	-20
最大値	10	20	20	30	250
回答数	27	27	28	27	26

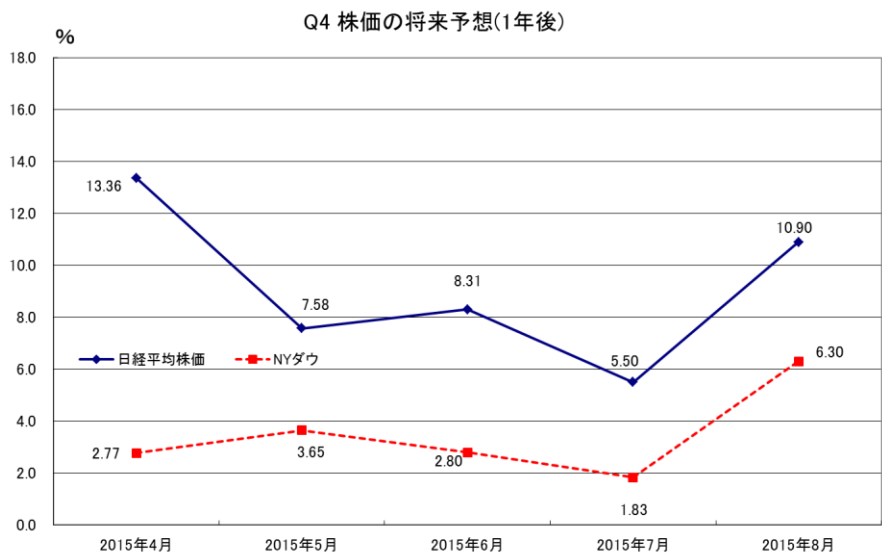
日経平均株価の予想については、前回調査と同様に「予想1ヶ月先」の平均値が、マイナスのままであった。10年先の日経平均の予想は、前回調査では25.58%であった。今回の調査では前回調査より大幅に上方修正され49.62%になった。

NYダウについては、10年先の予想について前回調査では29.88%であったが、日経平均と同様に大幅上昇修正され47.23%になった。



株価の3ヶ月先の予想に関して、NYダウについては、今回の調査ではプラスの値に修正されていた。

日経平均株価の3ヶ月先の予想についても、前回の調査よりも上方修正され2.21%になった。



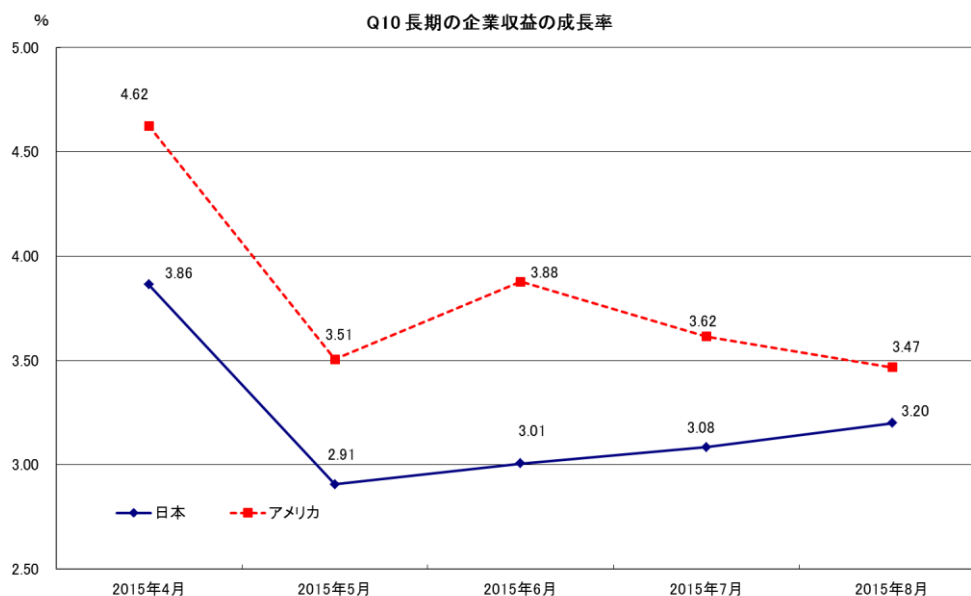
1年後のNYダウについては、今回の調査では前回の調査よりも上方修正され、6.3%になった。

日経平均の1年後の将来予想については、NYダウと同様に前回調査よりも上方修正され10.9%になった。

今回の調査では日米ともに将来予想は大きく上方修正されることになった。

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。



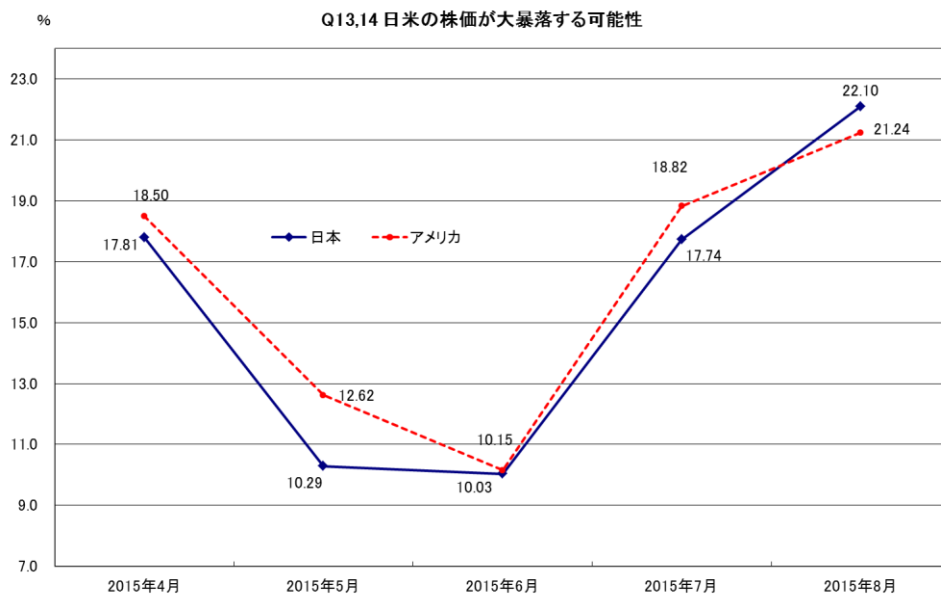
長期の企業収益の成長率については、日本の成長率は僅かではあるが前回調査よりも上昇している。2015年5月調査以来、僅かずつではあるが上昇する傾向にある。アメリカについては、前回調査よりも減少して3.47%になった。

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、日米ともに前回調査よりも上昇していた。これまではアメリカの可能性が日本のそれを上回っていたが、今回の調査では日本の可能性がアメリカのそれを上回っていた。

臨時調査項目の集計結果

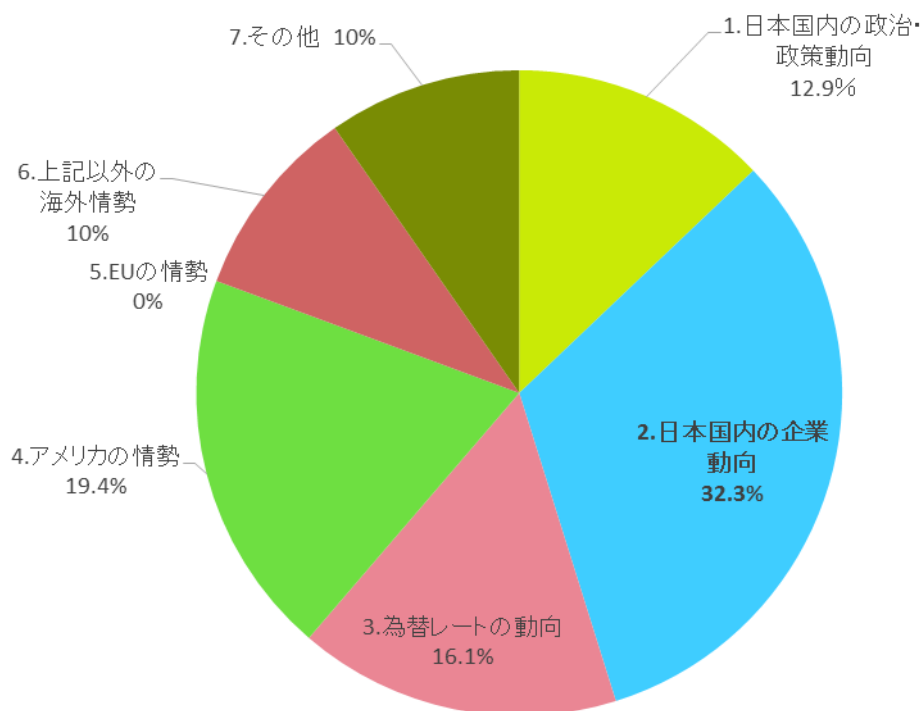
問25. 今後6カ月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるのは、次のどれだとお考えですか。

[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 1 日本国内の政治や政策の動向
- 2 日本国内の企業動向
- 3 為替レート of 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



前回調査までは、1はアベノミクスの動向としていたため、単純比較はできないが、より広い内容を含む「1.日本国内の政治や政策の動向」の選択割合が微増した。「2.国内企業の動向」との回答割合は前回調査よりも微減した。「4.アメリカの情勢」は前回の28%から19.4%へと減少した。「5.EUの情勢」を選択した回答者はなく、「6.上記以外の海外情勢」は前回調査よりも増加して10%となった。「7.その他」が10%となっているが、中国経済の動向などが挙げられていた。

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)	121.3	135.3
標準偏差(円)	3.40	3.32
最大値(円)	127	140
最小値(円)	110	126
有効回答数	30	28

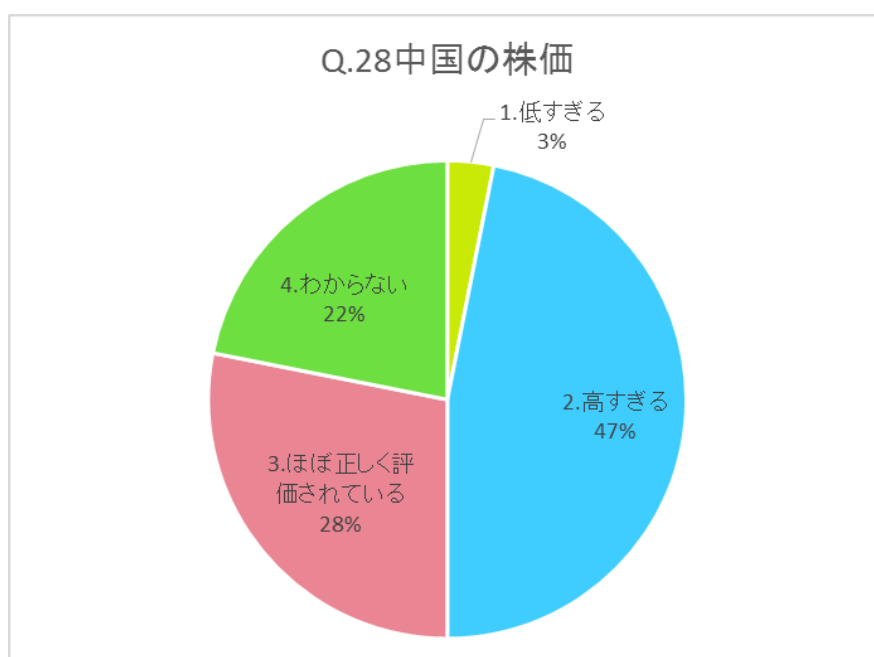
円ドルレートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査よりも円高方向に修正された。円ユーロレートの予想の平均値は、前回調査と同じ135.3円であった。

3ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	122.3	136.0
標準偏差(円)	6.35	5.40
最大値(円)	130	145
最小値(円)	100	124
有効回答数	30	28

円ドルレートの3ヶ月先の予想も円高方向に修正された。円ユーロレートの予想の平均値は前回調査とほぼ同じであった。

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は減少して 47%となった。「1.低すぎる」という回答は 3%であった。「3.ほぼ正しく評価されている」との回答割合は、前回調査では 17%であったが、今回増加して 28%となった。「4.わからない」という回答割合も前回調査の 15%から増加して 22%となった。

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 37.0%（標準偏差は 33.6）となった。前回調査ではその平均値は 39.8%（標準偏差は 33.6）であり、その平均値は前回調査よりも微減したが、高い水準のままであった。標準偏差も前回調査と同等の水準であり、中国市場の不確実性は、本調査の時点では、依然として大きかったようである。

自由コメントの紹介（掲載可能として頂いたコメントの要約）

全体として、ここ数か月、中国市場に関するコメントが増えている。中国をはじめとして、世界経済に対する悲観的見方の広まりを心配する声が増えており、円やドルの割高、割安観も含め、為替動向に関するコメントも多くなっている。米国金利の引き上げ（量的緩和の終焉）を心配するコメントも多く、市場の不確実性を高める要因が多いとの見方が支配的となっていた。また、不安定な状況が今後も続くことを心配する意見もあった。

調査方法に関しては、回答日の数日の違いで見方がだいぶ変わる可能性があったというコメントも頂いた。ここ数か月は、市場が特に不安定であったため、調査期間中の集計値をいつも通り公表したのでは、調査結果の情報として不十分なのではないかといった意見もあった。このため、回答日の株価と比較した形で予測データを集計するなど、新たな集計・分析方法のありかたも引き続き検討したい。

以上