

第 59 回 2015 年 9 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 9 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 11 月 5 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、9 月 15 日に 440 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 130 通、投資信託・投資顧問 194 通、その他 3 通である。10 月 8 日までに返送された 34 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 9 月 21 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
2015/5/25	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%
2015/9/15	440	34	7.7%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

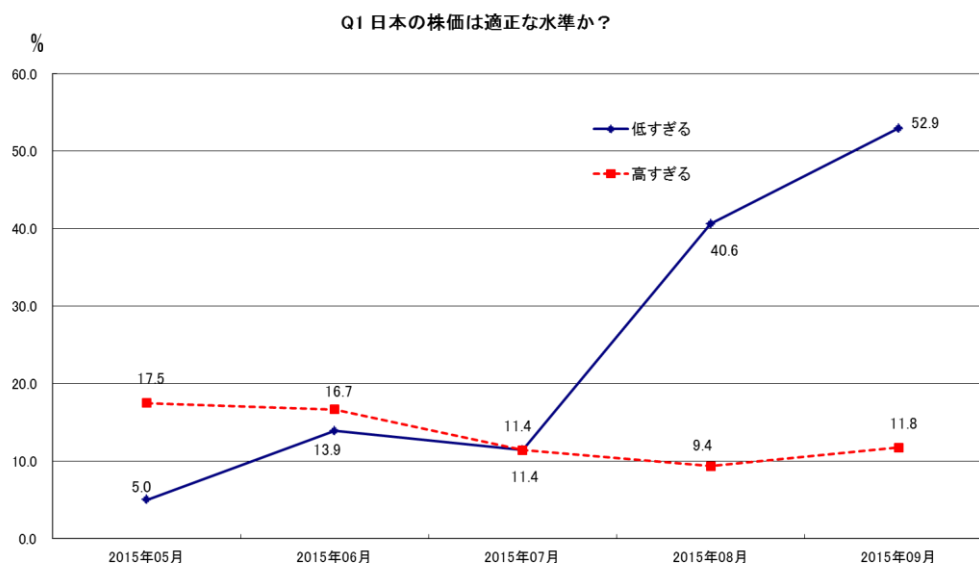
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか。

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。

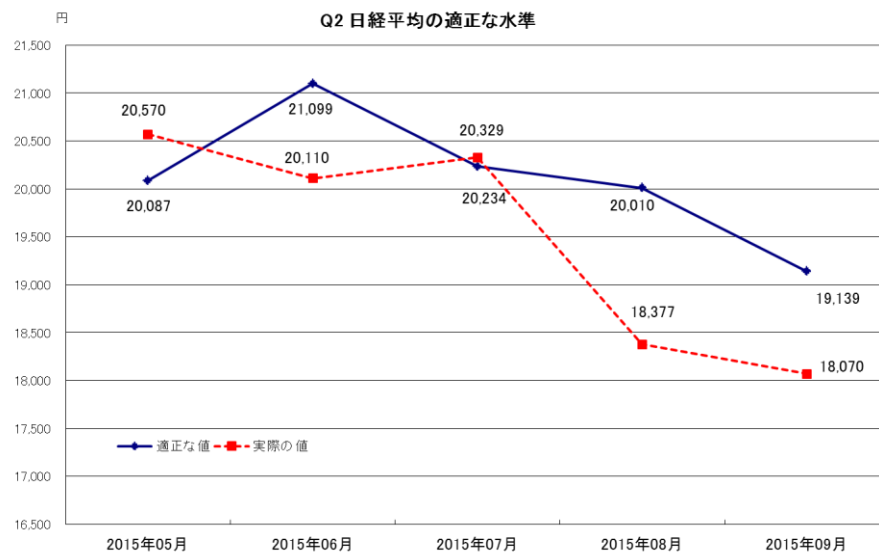


「高すぎる」という回答割合は、2015年8月調査から若干増加して、今回の調査では11.8%となった。

2015年8月調査では「低すぎる」という回答割合は7月調査から急増したが、今回の調査ではさらに増加して52.9%となった。回答者のうちの半数以上が割安と感じている結果となった。

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。



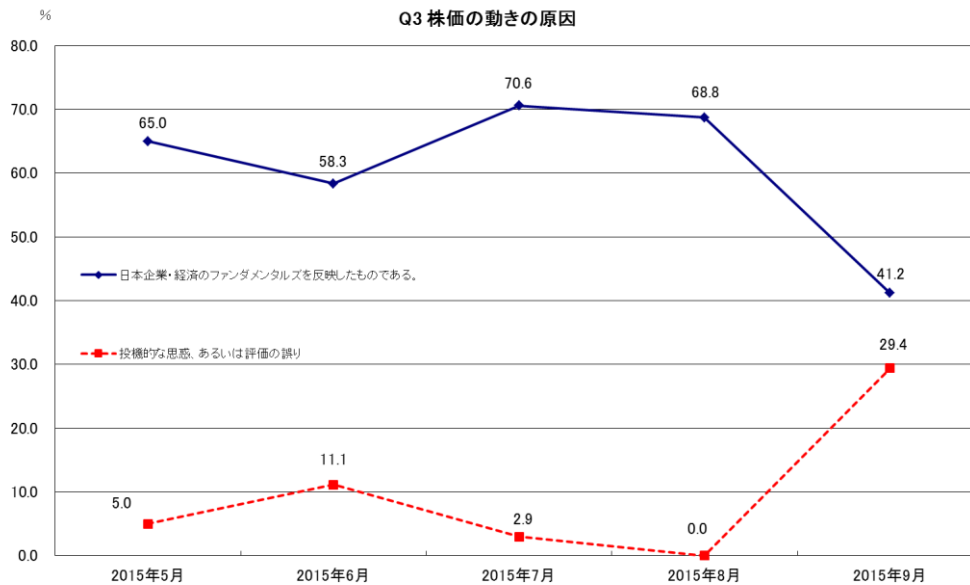
2015年8月調査までは、隔月ごとに「適正な値」と実際の値が交互に入れ替わる状態が継続していたが、今回調査では8月調査と同様に「実際の値」が「適正な値」を大幅に下回ることとなった。

前回の調査と同様に、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8月調査と比較して増加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29.4%となり、前回の調査よりも急増した。

それに対して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、前回の調査よりも急激に減少し、41.2%になった。

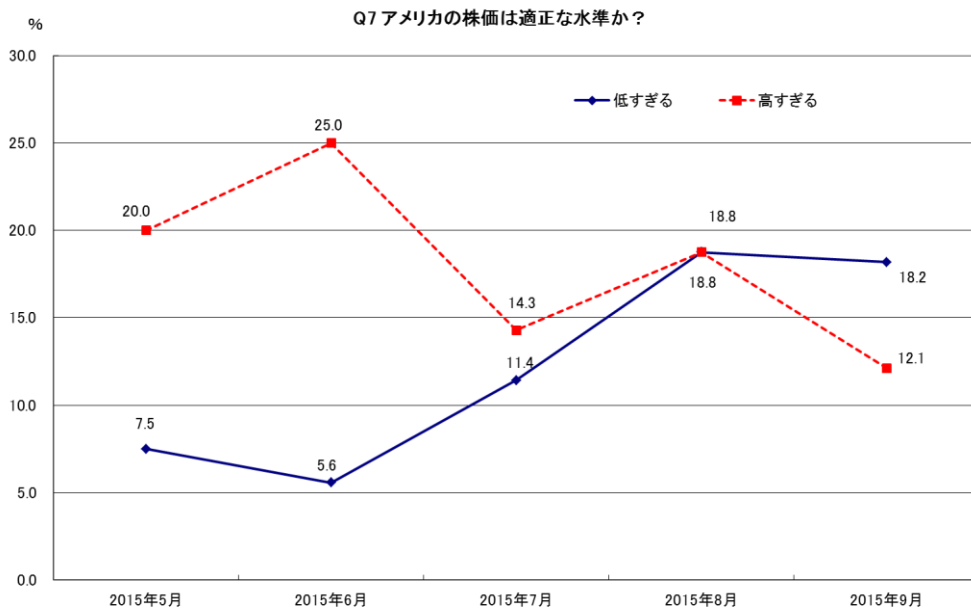
3.「その他」の具体的なコメントとして、ヘッジファンドの動向、米国の利上げ見送りと新興国経済に対する先行き不安、中国の動向、安保法案成立後の日本の経済対策、日本の需要不足による株式市場の不安定化などが挙げられていた。

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、」

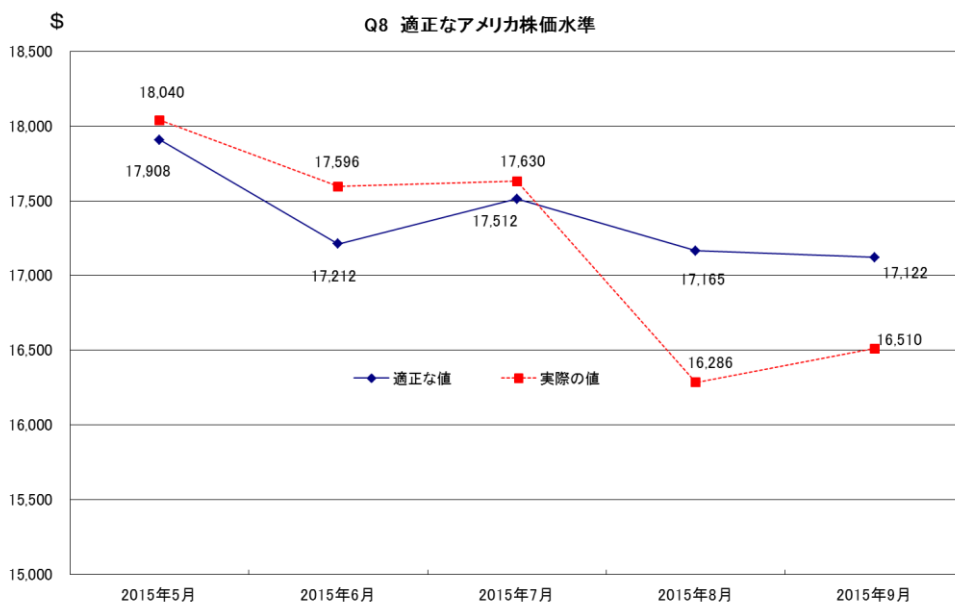
1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない

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「低すぎる」という回答割合が「高すぎる」という回答割合を上回っていた。

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。



前回の調査と同様に今回の調査においても、実際の値が「適正な値」を大きく下回っていた。問 7 で「低すぎる」という回答割合が「高すぎる」という回答割合を上回っていたが、その結果と整合的である。

今回の調査では、前回の調査と同様に、日米ともに実際の値が「適正な値」を下回る結果になった。

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。

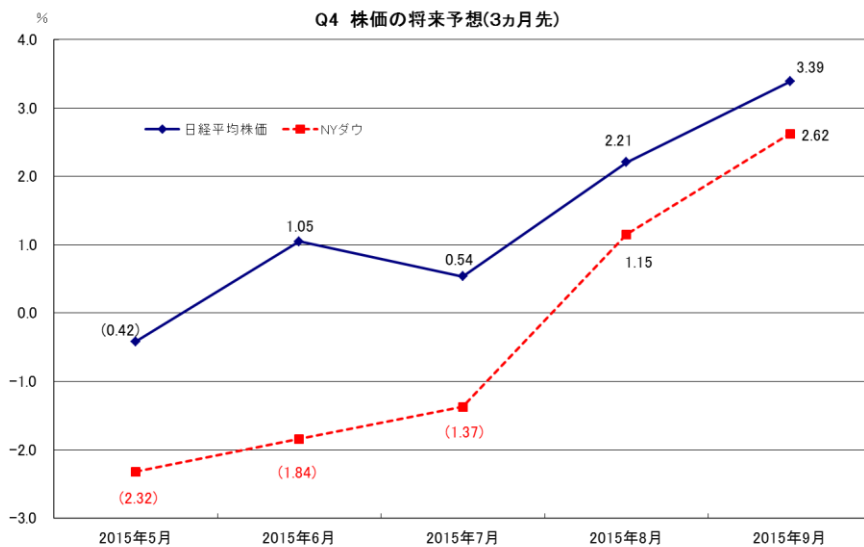
問 4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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、%)

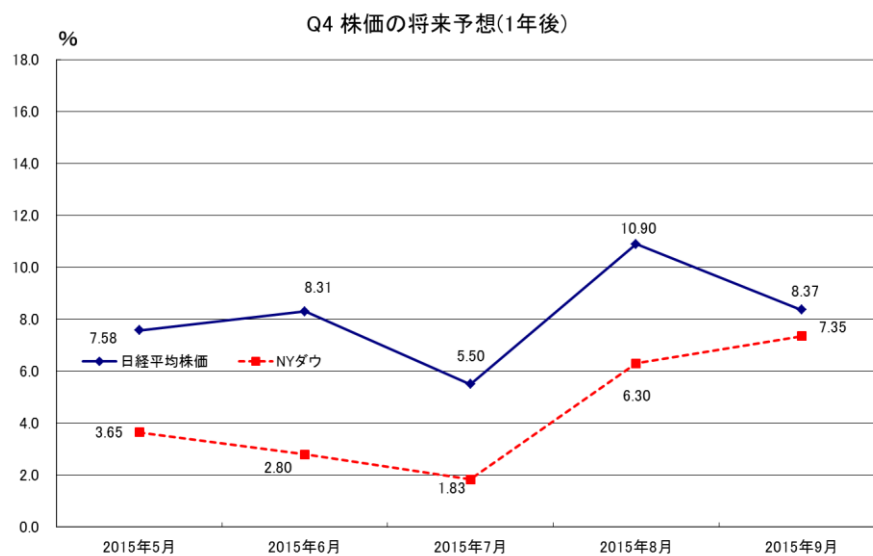
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	1.46	3.39	5.99	8.37	33.46
標準偏差	5.01	7.66	9.50	14.93	31.92
最小値	-10	-20	-20	-30	-30
最大値	10	20	25	40	100
回答数	31	33	33	32	28
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	1.25	2.62	4.93	7.35	41.54
標準偏差	4.68	7.72	10.12	13.78	42.10
最小値	-10	-20	-20	-20	-20
最大値	10	20	30	50	200
回答数	30	31	31	30	28

日経平均株価の予想については、すべての予想値の平均がプラスになった。10年先の日経平均の予想は、前回調査では49.62%であった。今回の調査では前回調査より下方修正され33.46%になった。6ヶ月先の予想については、前回の調査では5.83%であり、今回の調査では5.99%とほぼ同一水準であった。

NYダウについても、すべての予想値の平均がプラスになった。NYダウの10年先の予想について前回調査では47.23%であったが、日経平均株価と同様にやや下方修正され41.54%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、今回の調査では前回調査よりも上方修正され2.62%になった。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3.39%になった。



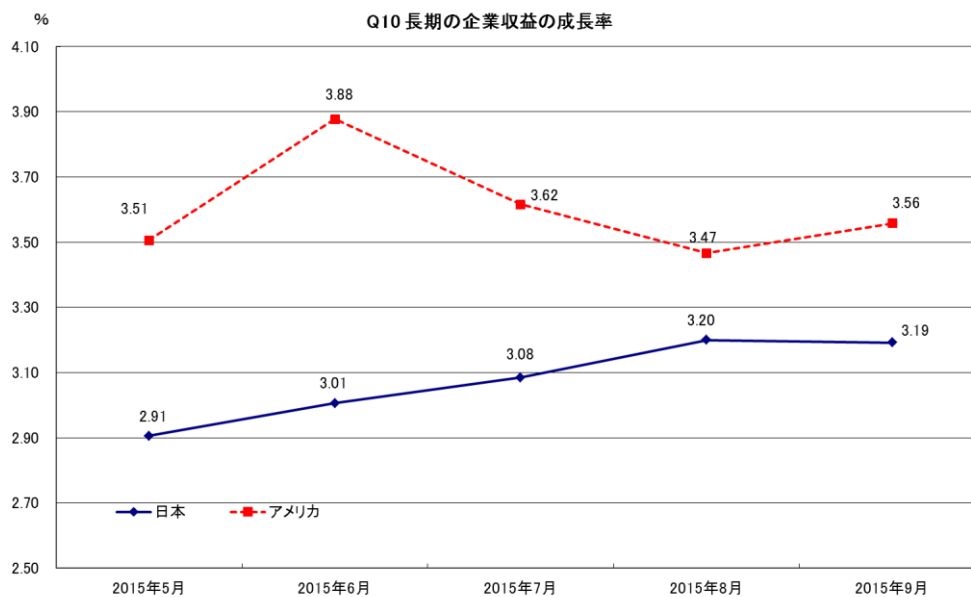
1年後のNYダウについては、今回の調査では前回の調査よりも上方修正され、7.35%になった。

日経平均株価の1年後の将来予想については、NYダウとは対照的に、下方修正され8.37%になった。

今回の調査においても日経平均株価の予想値がNYダウのそれを上回るようになったが、両予想値の差は2015年5月調査以来、最小となった。

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、日本は前回調査とほぼ同一水準であった。アメリカについては、前回調査よりも微増して 3.56% になった。長期の企業収益については、アメリカの企業収益の成長率の方が高い状態が継続している。

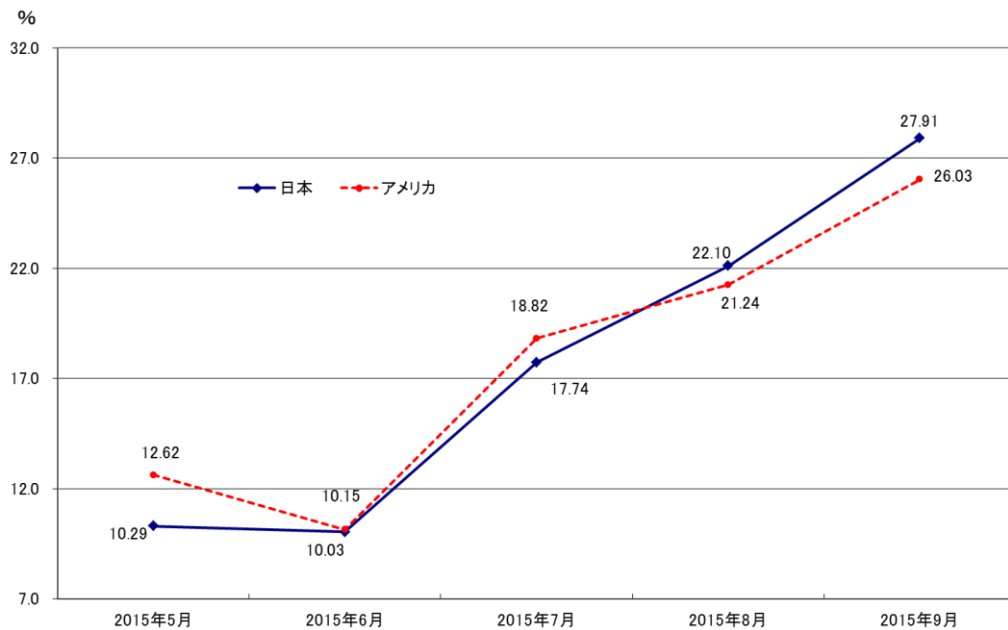
5. 日米株価の安定性

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。

Q13,14 日米の株価が大暴落する可能性



「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。2015年6月調査を底として両市場についての可能性が共に上昇していく傾向にある。今回も日本の暴落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

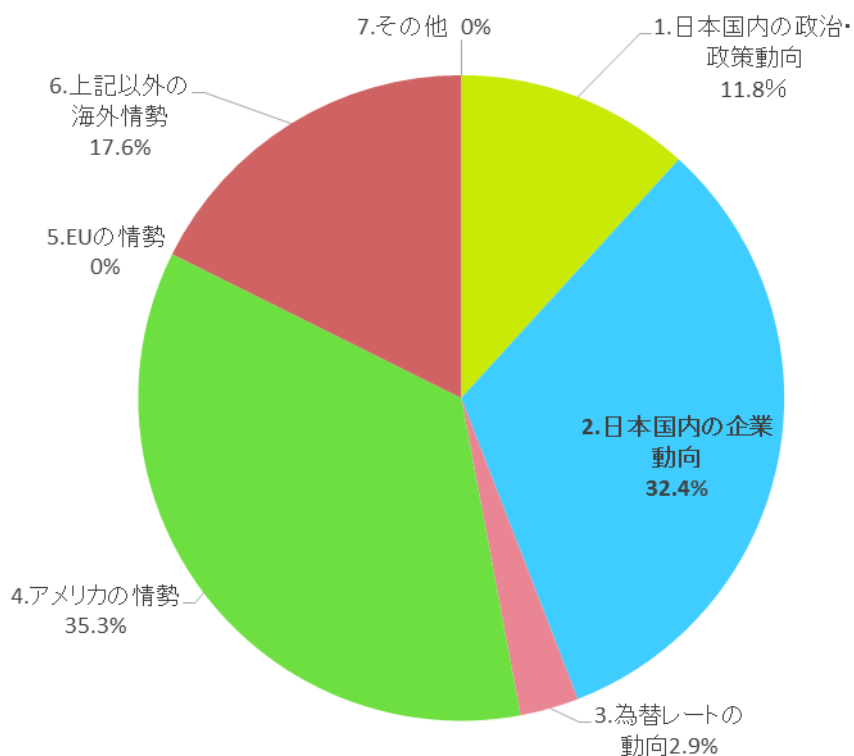
問25. 今後6カ月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるのは、次のどれだとお考えですか。

[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



「1.日本国内の政治や政策の動向」の選択割合は前回調査と比較すると微減した。「2.国内企業の動向」との回答割合は前回調査（32.3%）とほぼ等しい 32.4%になった。「4.アメリカの情勢」との回答割合は前回の 19.4%から 35.3%へと上昇した。「5.EUの情勢」を選択した回答者は前回調査と同様にいなかった。「6.上記以外の海外情勢」は前回調査よりも増加して 17.6%となった。なお、コメントとして中国経済の成長率鈍化懸念の強まりや世界経済に関する不安感、量的緩和の動向、商品市況の影響等が挙げられていた。

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)	120.2	133.6
標準偏差(円)	1.74	3.32
最大値(円)	125	138
最小値(円)	117.5	120
有効回答数	32	32

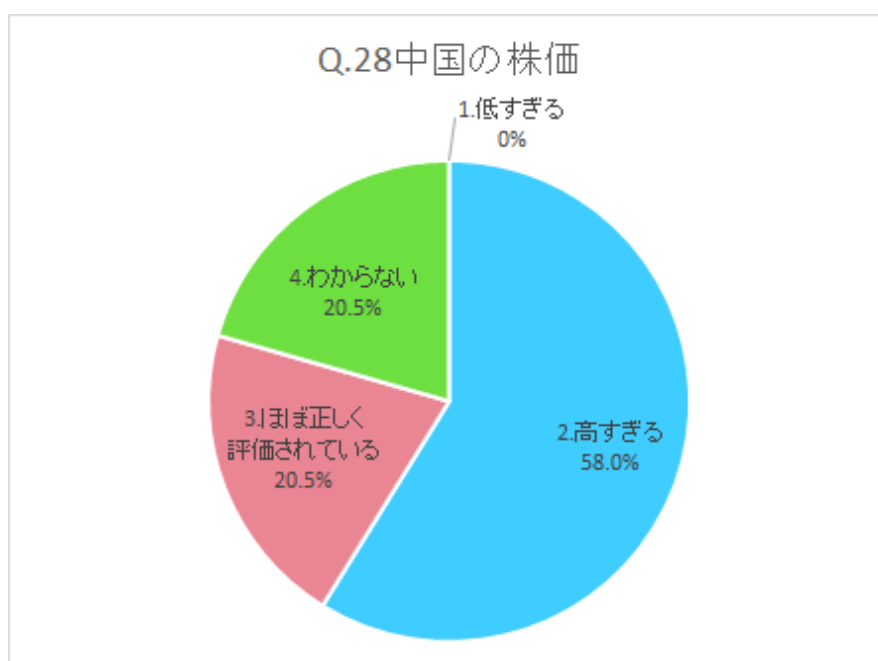
円ドルレートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査よりも円高方向に修正されていた。円ユーロレートの予想の平均値も前回調査よりも円高方向に修正されていた。

3ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	122.3	134.7
標準偏差(円)	4.31	3.60
最大値(円)	136	140
最小値(円)	105	125
有効回答数	32	32

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122.3円/ドルであった。円ユーロレートの予想の平均値は前回調査よりも円高方向に修正されていた。

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増加して 58%となっていた。「1.低すぎる」という回答はなかった。「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は、前回調査では 28%であったが、今回は 20.5%となった。「4.わからない」という回答割合は 20.5%であった。上海総合指数は 10 月以降、少しずつ値を戻しているが、日本の投資家に限っては、調査時点ではまだ警戒感が高かったようである。

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 38.1%（標準偏差は 30.0）となった。前回調査ではその平均値は 37.0%（標準偏差は 33.6）であり、その平均値は前回調査よりも微増していた。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に関しては、本調査の時点では、依然として高いという見方が支配的だったようである。

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、前回の調査と同様に、中国市場に関するコメントが多かった。2015 年春の調査では、日銀や GPIF の動向を気にする意見が多かったが、9 月調査では、あまり多くなかった。また中国に限らず、世界経済の減速を予測する意見が多く、国際的な大企業の不祥事もあり、当分は株式市場の重しになるのではないかとの意見もあった。米国の利上げ観測の強まりによるドル高が米国企業の業績にマイナスの影響を与えるのではないかとの意見もあった。

調査方法に関しては、2015 年 2 月以来、月次調査を行っているが、毎月の回答は負担が大きいとのコメントをいただいております、回答専用シートを導入したが、少しでも回答者の方々の負担を減らす方法を引き続き検討したい。また、セミナー開催などにより、回答者のメリットも今後増やしたい。

以上