

第 60 回 2015 年 10 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 10 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 12 月 7 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、10 月 10 日に 433 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 111 通、証券会社 129 通、投資信託・投資顧問 189 通、その他 4 通である。11 月 2 日までに返送された 33 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 7.6%、平均回答日は 10 月 19 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
2015/6/22	468	36	7.7%
2015/7/20	451	35	7.8%
2015/8/18	448	32	7.1%
2015/9/14	440	34	7.7%
2015/10/10	433	33	7.6%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

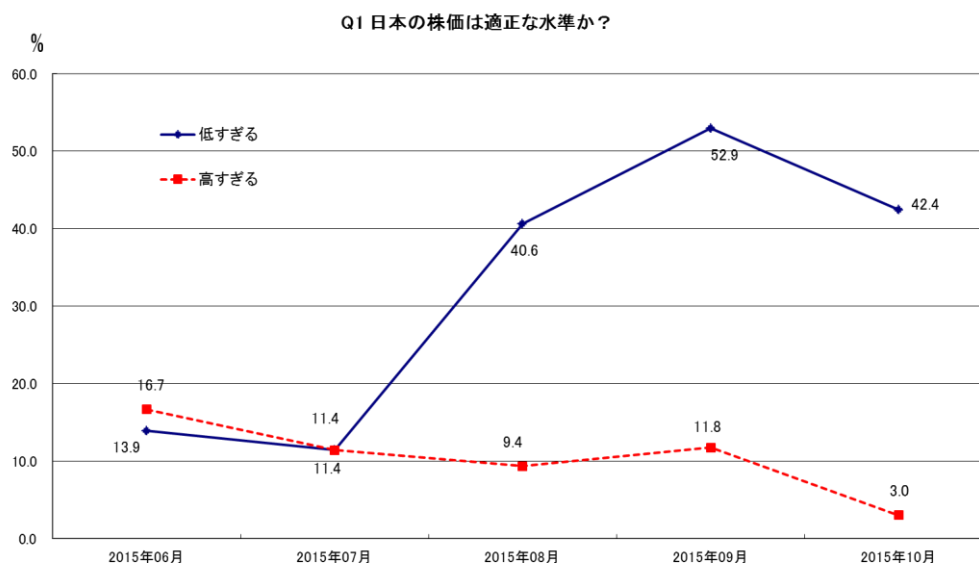
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか。

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。



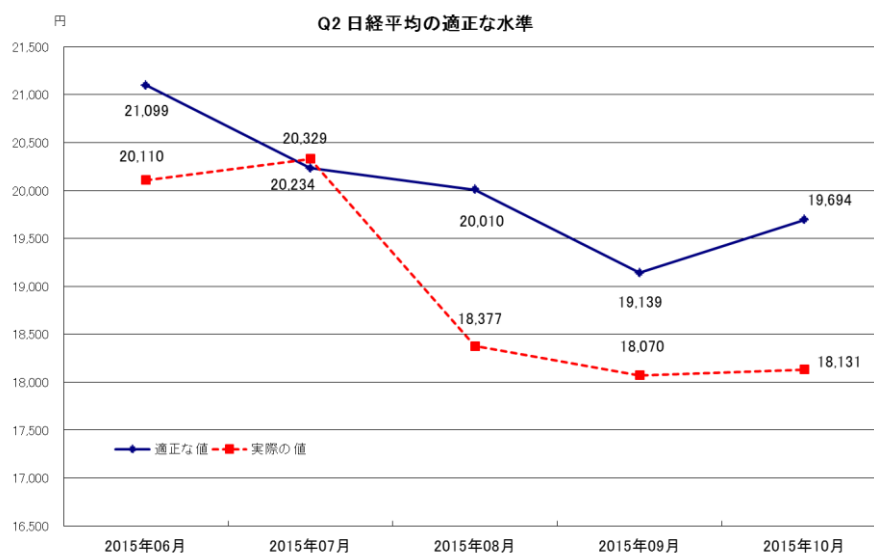
「高すぎる」という回答割合は、2015年9月調査からかなり減少し、今回の調査では3.0%になった。前4回の調査と比較して最低の水準になった。

9月調査では半数以上の解答者が「低すぎる」と回答していたが、今回の調査では42.4%になった。「高すぎる」という回答割合と同様に9月調査よりも減少したが、依然として高い回答割合になった。

「ほぼ正しく評価されている」という回答割合は51.5%になった。

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月調査から「実際の値」が「適正な値」を大幅に下回る状態が継続している。「適正な値」は9月調査よりもかなり上昇したが、実際の値は9月調査と比較すると約61円しか上昇していない。

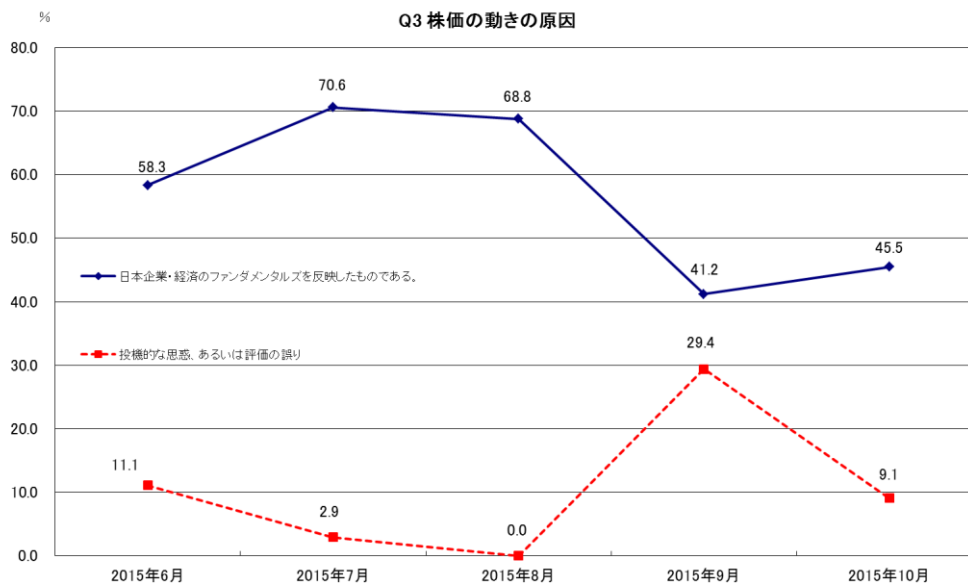
「適正な値」は2015年6月調査から、低下していく傾向にあったが、今回の調査では、上昇した。

Q1で「ほぼ正しく評価されている」との回答割合は半数を超えていたが、「適正な値」と「実際の値」に大きな乖離が生じている。

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。



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9.1%になり、前回の調査よりも減少した。

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、前回の調査よりもじゃ肝臓化して、45.5%になった。

3.「その他」の具体的なコメントとして、前回調査と同様に中国の動向や日銀の金融政策、外国人投資家の動向、レバレッジを利用したETFの影響、新たに発生したVWの問題、ヘッジファンドの取引の影響、米国の利上げ観測の後退、などが挙げられていた。

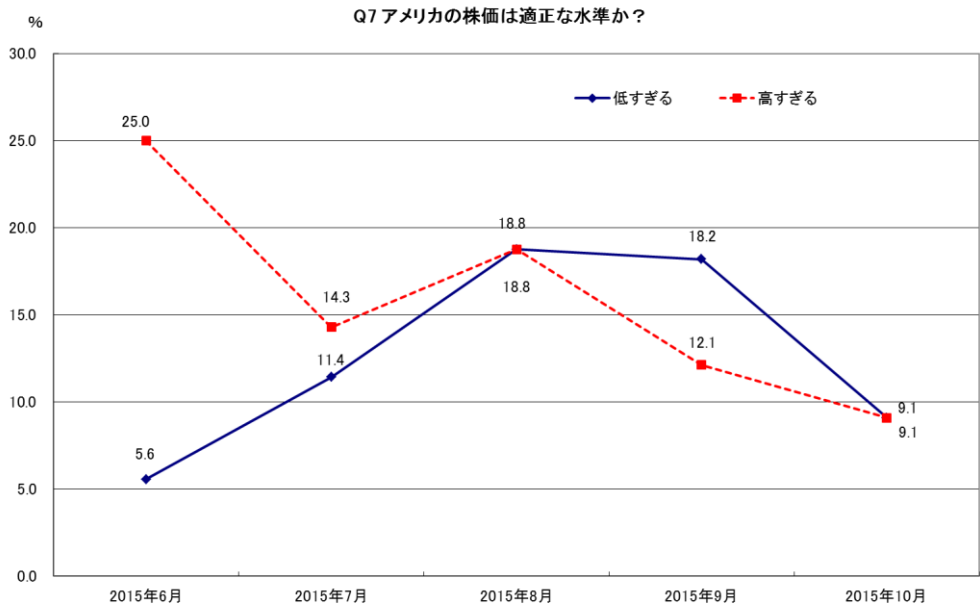
2. ファンダメンタルズと比較してアメリカの株価をどう評価するか。

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

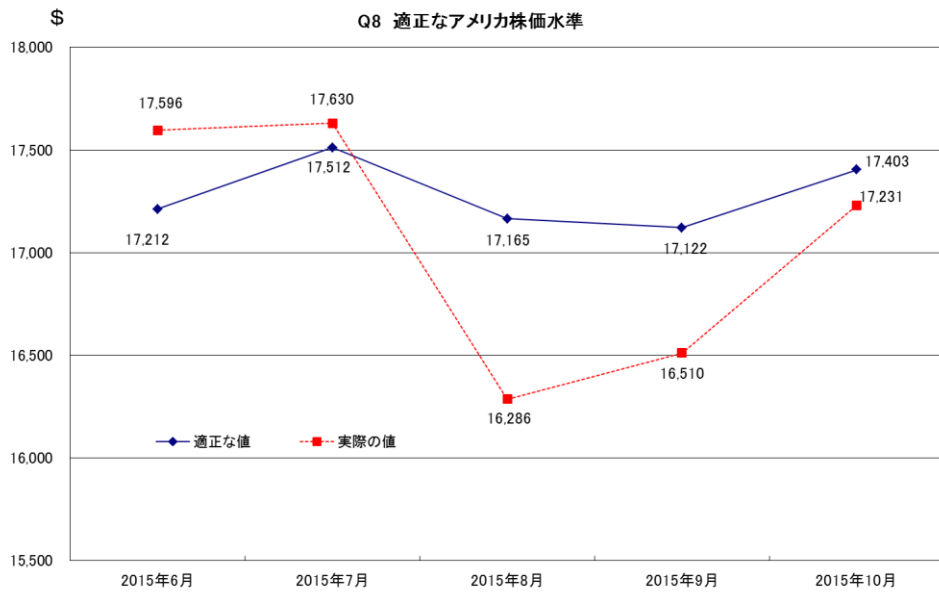
といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去4回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。

「高すぎる」という回答割合、「低すぎる」という回答割合ともに前回調査よりも減少して9.1%になった。



今回の調査では、「3. ほぼ正しく評価されている」との回答割合が 78.8%になった。回答者のほとんどが米国株はほぼ正しく評価されているとの考えのようである。

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るが、8月調査に比較すると、「適正な値」と「実際の値」の差は縮小している。9月調査に比較すると「適正な値」よりも「実際の値」の方が大きく上昇している。

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。

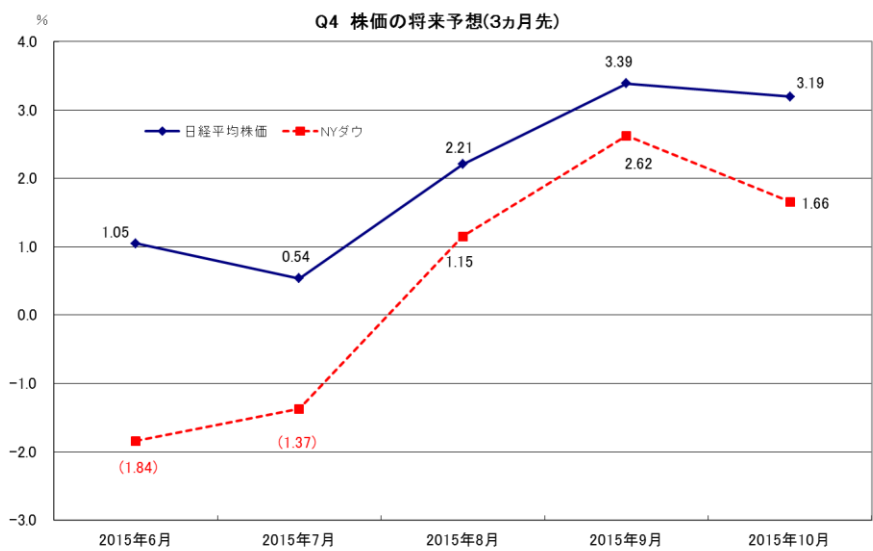
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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、%)

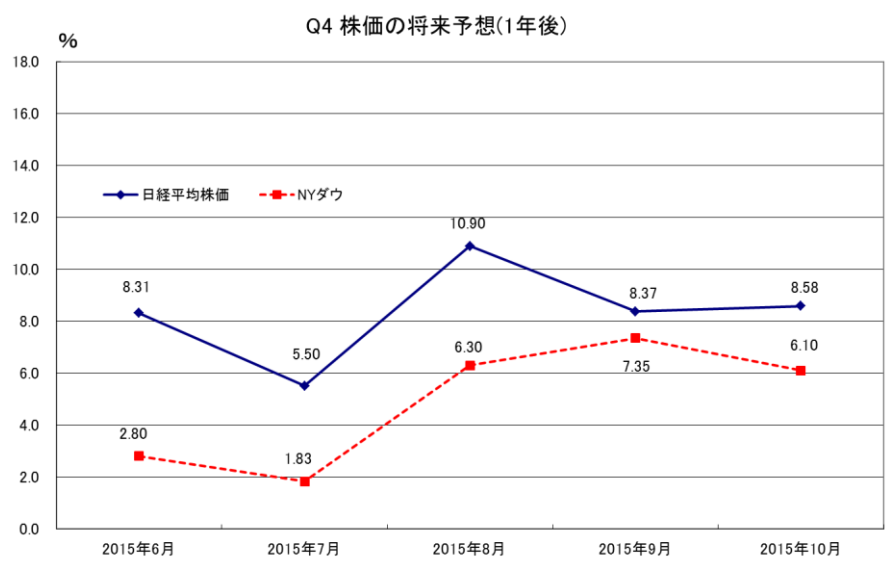
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	1.73	3.19	4.65	8.58	38.75
標準偏差	4.58	6.64	7.84	10.91	54.44
最小値	-10	-20	-20	-20	-40
最大値	10	15	20	30	200
回答数	29	29	30	30	24
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	0.92	1.66	3.68	6.10	27.74
標準偏差	4.41	6.26	7.03	10.55	21.93
最小値	-10	-20	-10	-20	-30
最大値	10	10	20	30	60
回答数	27	27	28	29	23

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ているが、各予想の平均値は前回調査と大きく違ってはいない。

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。しかし、前回調査と比較すると各予想の平均値は下方意に修正されている。特にNYダウの10年先の予想について前回調査では41.54%であったが、今回の調査では27.74%であり大幅に下方に修正された。



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下方修正された。日経平均株価の3ヶ月先の予想についても、前回の調査よりも下方修正されたが、NYダウほどではない。

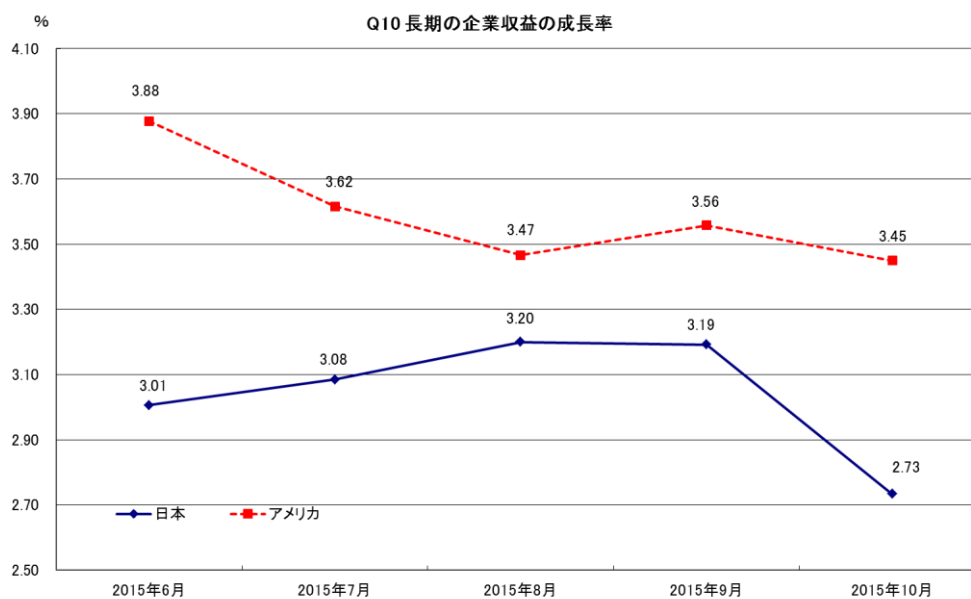


1年後のNYダウについては、今回の調査では前回の調査よりも1.25%下方修正された。日経平均株価の1年後の将来予想については、NYダウとは対照的に、僅かではあるが上方修正された。

今回の調査においては、両予想値の差は前回調査よりも拡大することになったが、日経平均株価の将来予想がNYダウのそれを上回る状態は継続している。

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。



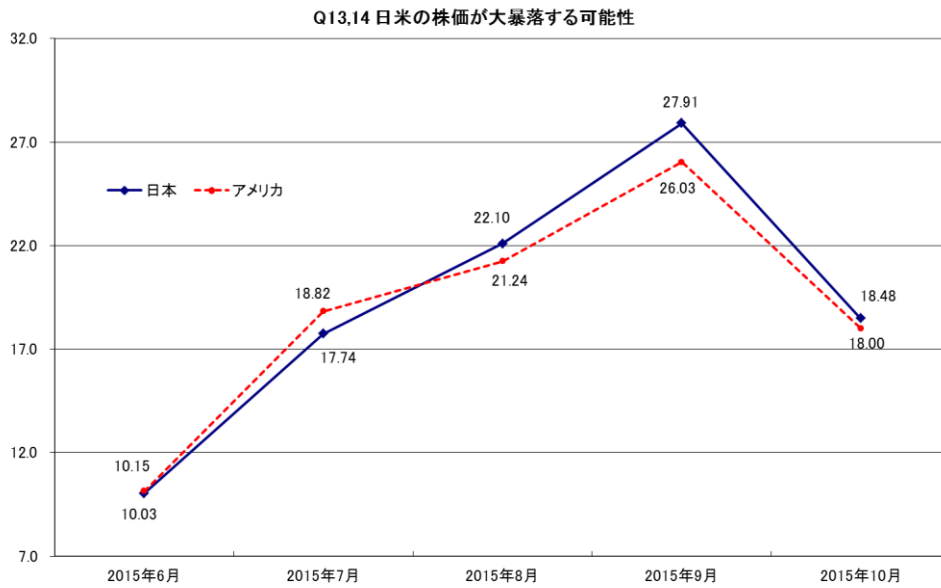
長期の企業収益の成長率については、日米ともに前回調査よりも減少した。アメリカについては、前回調査よりも微減して 3.45%になった。日本の方が下方修正のされ方が大きく、2.73%にまで減少した。

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、6月調査から9月調査までは上昇していったが、今回の調査では日米ともに前回調査よりも低下していた。今回も日本の暴落の可能性がアメリカのそれをわずかではあるが上回るようになった。

臨時調査項目の集計結果

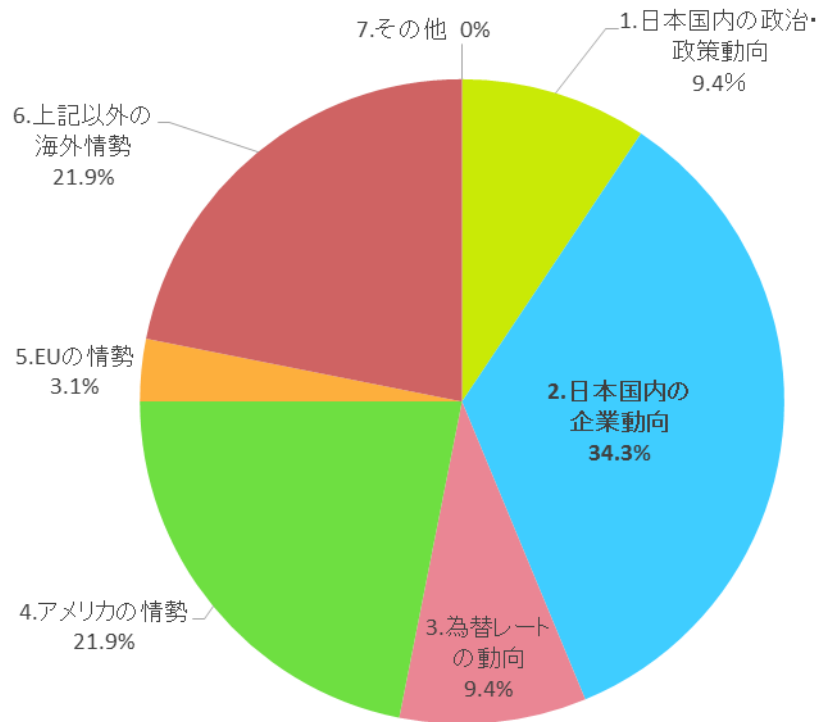
問25. 今後6カ月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるのは、次のどれだとお考えですか。

[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減少した。「2.国内企業の動向」との回答割合は前回調査（32.4%）よりも、若干増加して 34.3%になった。「3.為替レートの動向」は前回調査よりも増加している。「4.アメリカの情勢」との回答割合は前回調査の 35.3%から 21.9%へと減少した。「6.上記以外の海外情勢」は前回調査よりも増加して 21.9%になった。なお、コメントとして商品デリバティブの損失の影響、TPPの批准状況、金融政策の影響による商品市況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)	120.0	134.5
標準偏差(円)	1.88	2.20
最大値(円)	125	140
最小値(円)	116	130
有効回答数	30	29

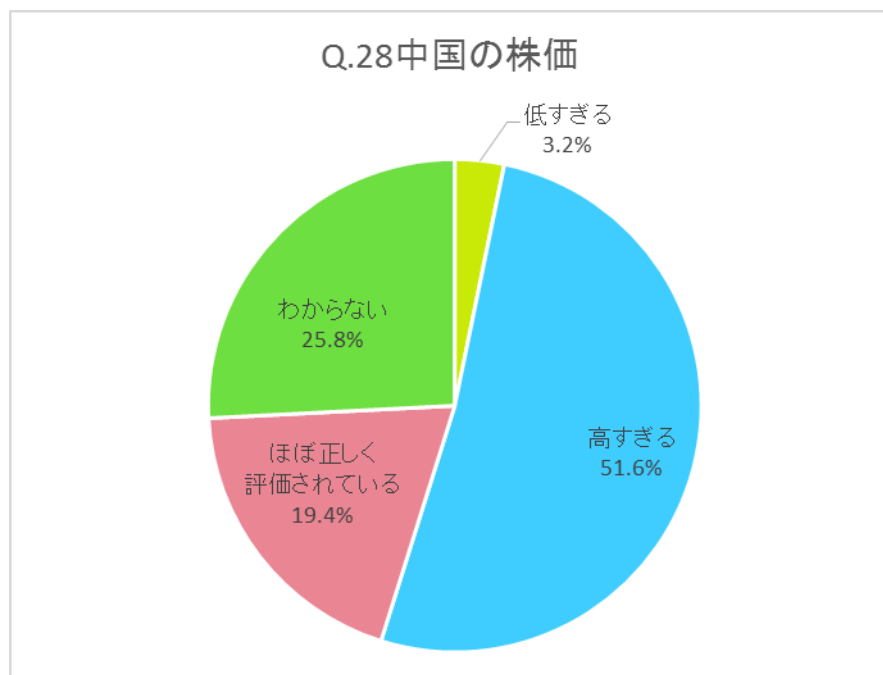
円ドルレートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査とほぼ同様の120になった。円ユーロレートの予想の平均値は前回調査よりも円安方向に修正された。

3ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	121.3	134.3
標準偏差(円)	3.49	3.89
最大値(円)	130	145
最小値(円)	115	128
有効回答数	32	31

円ドルレートの3ヶ月先の予想の平均値は前回調査(122.3)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ほぼ同様の水準である。

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比べて、[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(58%)からは減少して51.6%になった。「1.低すぎる」という回答は3.2%になった。「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20.5%であったが、若干増加した。「4.わからない」という回答割合は前回の20.5%から増加して25.8%になった。

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28.4%(標準偏差は25.4)。前回調査ではその平均値は38.1%(標準偏差は30.0)であり、その平均値は前回調査よりも約10%低下した。標準偏差も前回調査よりも減少している。しかしQ13, 14と比較すると、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)

前回調査と同様に、中国市況が世界各国の市況に与える影響をコメントしていただき、中国を中心とした新興国市況の変化が他国の市場に与える影響が大きいとのコメントがあった。

また市場の不安定性については、米国での量的緩和の終了の時期を模索した動きと、先進国、新興国の経済に対する見通しの違いが株式市場の不安定さにつながっているとのコメントもいただいた。

以上