

第 61 回 2015 年 11 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

昨年 11 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。

2016 年 1 月 8 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、11 月 4 日に 429 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 128 通、投資信託・投資顧問 185 通、その他 5 通である。11 月 30 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 7.5%、平均回答日は 11 月 16 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
2015/7/20	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%
2015/11/4	429	32	7.5%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

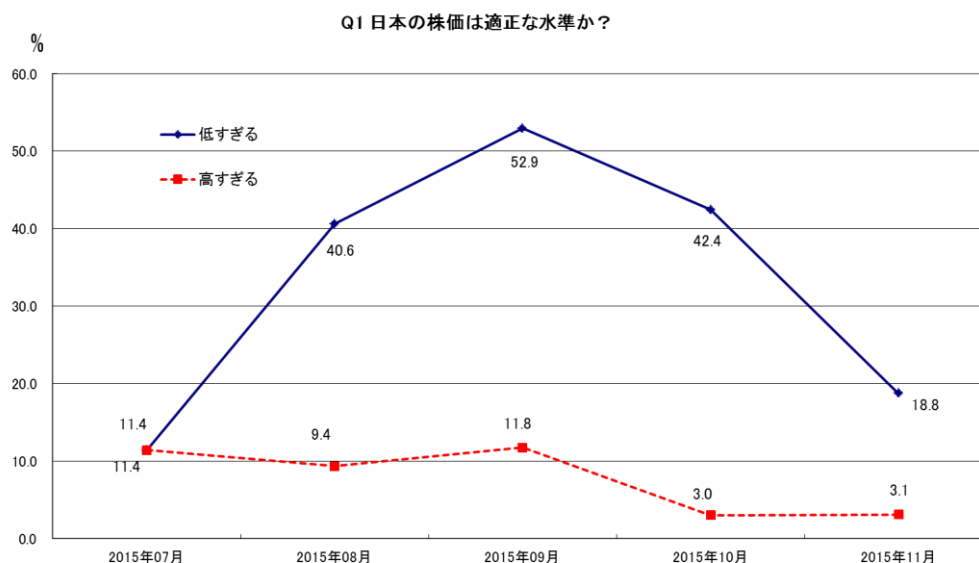
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

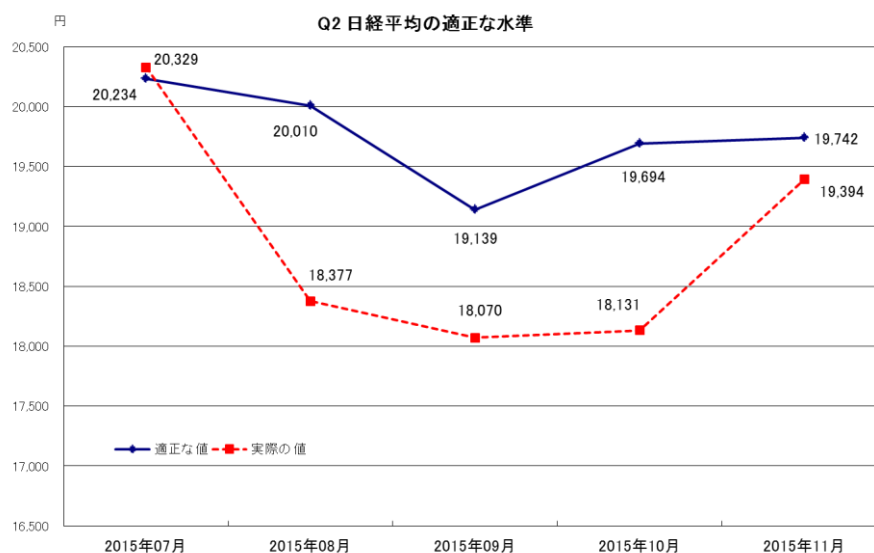


「高すぎる」という回答割合は、2015年10月調査と変わらず3.1%であった。「低すぎる」という回答割合は前回調査から急激に減少して18.8%となった。

「ほぼ正しく評価されている」という回答割合は78.1%になった。前回調査では51.5%であったが、今回の調査では回答者の約8割が日本の株価はほぼ正しく評価されているとの回答をしていた。

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。



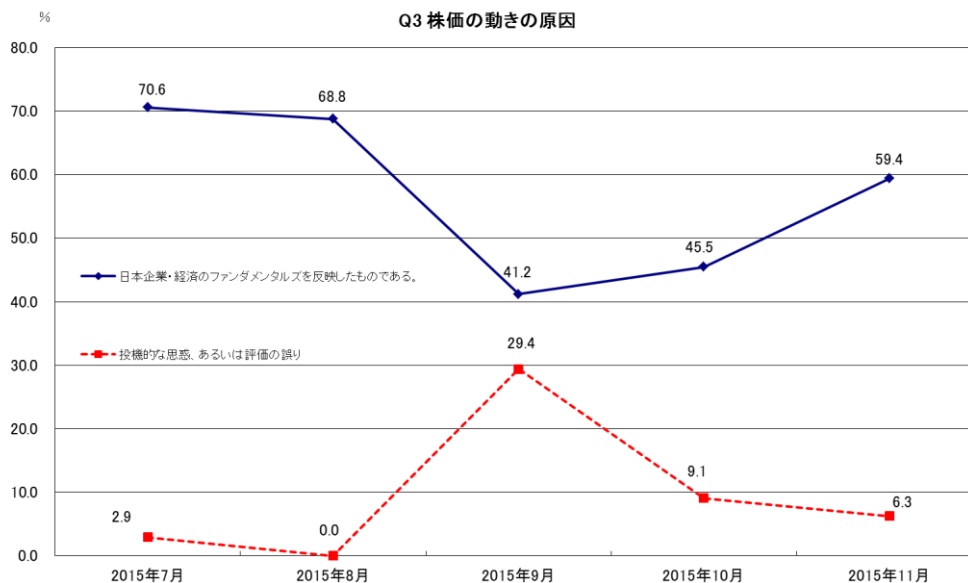
2015年8月調査から「実際の値」が「適正な値」を大幅に下回る状態が継続していた。今回「適正な値」も「実際の値」も10月調査より上昇したが、「実際の値」の方が上昇の程度が大きかった。その結果、「実際の値」と「適正な値」との差は前回調査よりも縮小した。

問1で「ほぼ正しく評価されている」との回答割合は今回の調査では約8割に達していたが、「適正な値」と「実際の値」の乖離が前回調査よりも縮小し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、前回の調査よりも減少し、9月調査以降、減少する傾向にある。

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、前回の調査よりもさらに増加して59.4%になった。9月以降上昇する傾向にある。

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、米国の金融緩和と政策の終焉、などが挙げられていた。

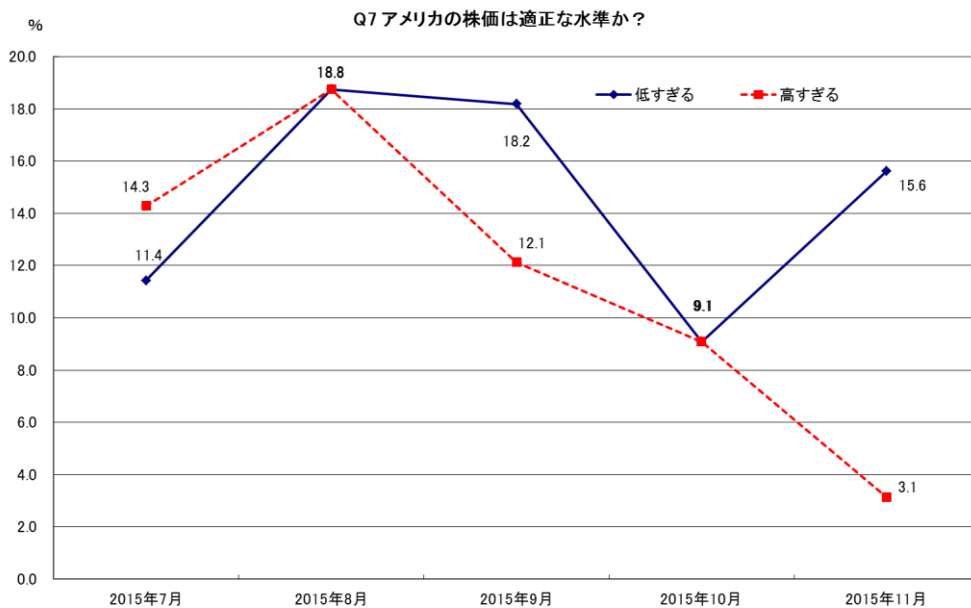
2. ファンダメンタルズと比較してアメリカの株価をどう評価するか

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

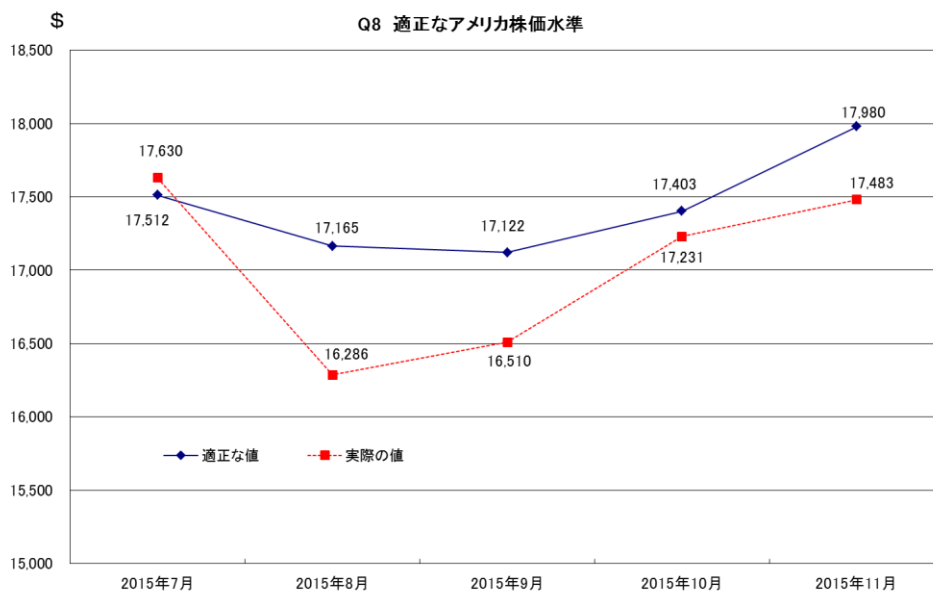
といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去4回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。

「高すぎる」という回答割合は8月調査から減少する傾向にあり、今回の調査では3.1%にまで減少した。「低すぎる」という回答割合は15.6%へと前回調査より上昇した。



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 78.1%になり、前回調査(78.8%)とほぼ同じ水準であった。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考えているようである。

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、「適正な値」が「実際の値」を上回っているが、前回調査と比較すると、「適正な値」と「実際の値」の差は再び拡大していた。2015年8月から「実際の値」は上昇しており、その月の調査から「適正な値」が「実際の値」を上回る状態が継続している。「適正な値」も2015年9月調査から上昇する傾向にある。

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。

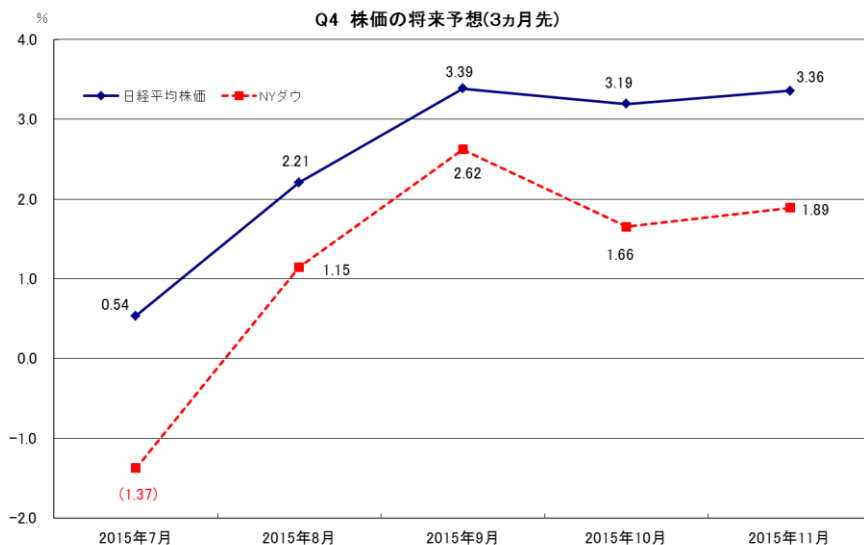
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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、%)

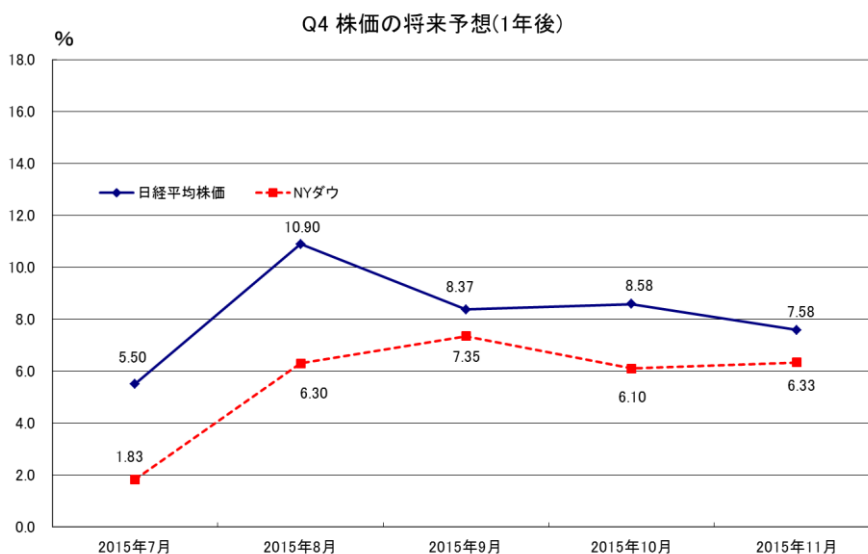
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	2.34	3.36	3.38	7.58	28.30
標準偏差	2.07	4.38	6.05	6.56	24.78
最小値	0	-10	-20	-5	-10
最大値	5	10	10	20	100
回答数	31	31	31	31	27
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	1.46	1.89	3.10	6.33	34.68
標準偏差	2.25	4.89	5.77	8.07	23.30
最小値	-0.5	-10	-20	-20	-10
最大値	10	10	10	20	100
回答数	30	30	30	30	25

日経平均株価の予想については、6ヶ月先、1年先、10年先の予想は前回の調査よりも下方に修正された。1ヶ月先と3ヶ月の先の予想の平均値については前回の調査よりも上方に修正された。特に10年先の予想については前回調査(38.75%)から大幅に下方修正された。長期の予想については、前回の調査よりも予想を下方に修正した投資家が多いようである。

NYダウの予想については、前回の調査と比較して6ヶ月先の予想のみ下方に修正された。10年先の予想については前回調査(27.74%)から大きく上方に修正された。この点が日経平均の予想とは大きく異なる点である。



株価の3ヶ月先の予想に関しては、日経平均、NYダウともに、今回の調査では前回調査よりも若干上方修正された。ただ2015年7月から9月にかけてのように、大きく修正されてはいない。



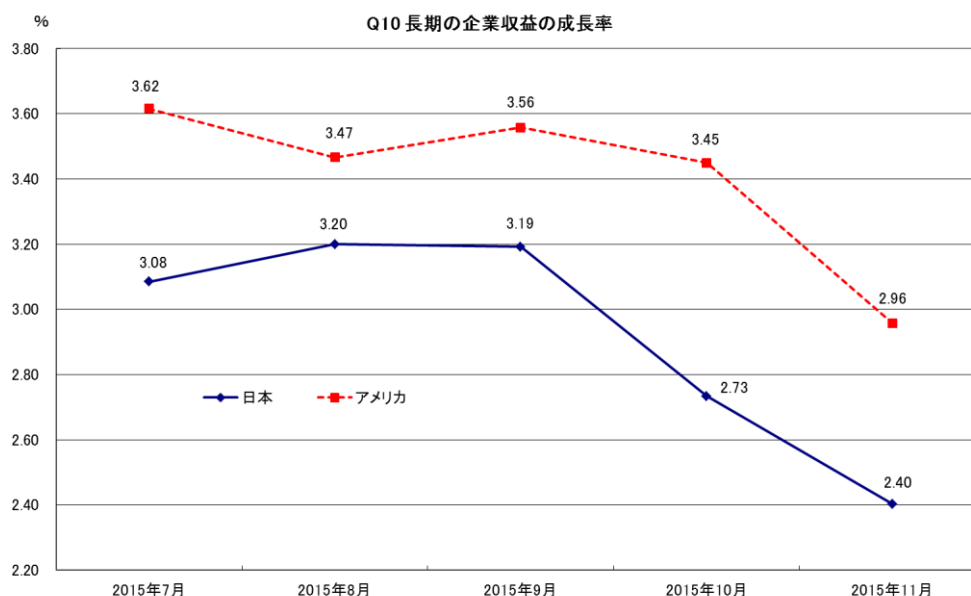
1年後のNYダウについては、今回の調査では前回の調査よりも若干上方(前回調査よりも0.23%)に修正された。

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、前回調査よりも1%下方に修正された。

1年後の予想についても3ヶ月先の予想と同様に日経平均について予想される上昇率の平均値がNYダウのそれを上回っていた。

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。



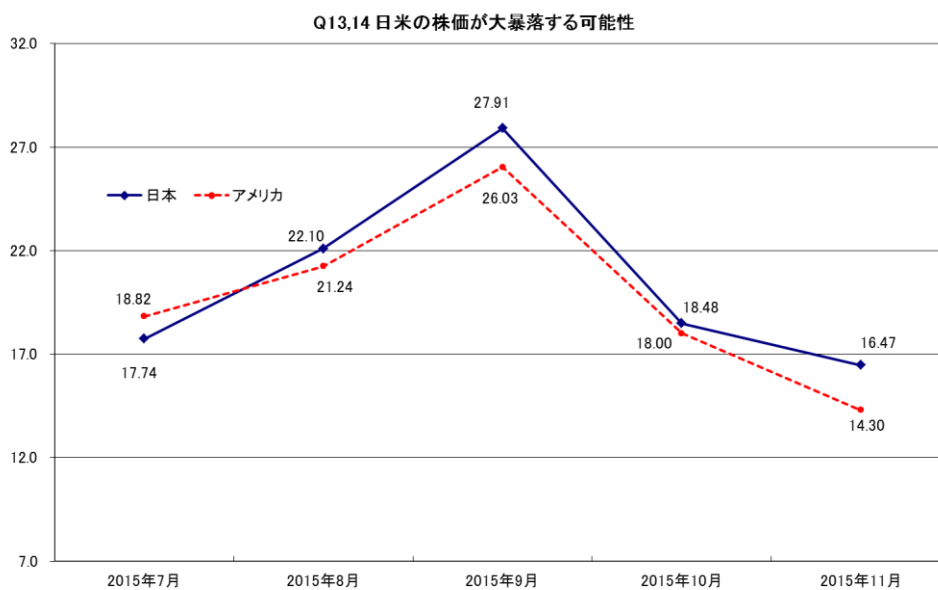
長期の企業収益の成長率については、日米ともに前回調査よりも下方修正された。2015 年 9 月調査から日米ともに成長率の予想値は低下する傾向にある。問 4 では、10 年後の NY ダウの予想の平均値は前回調査と比較すると上方に修正されていたが、それとは対照的な結果となっている。

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、2015年9月調査から日米ともに低下する傾向にある。2015年8月調査から日本の暴落の可能性がアメリカの暴落の可能性を上回る状態が継続している。

臨時調査項目の集計結果

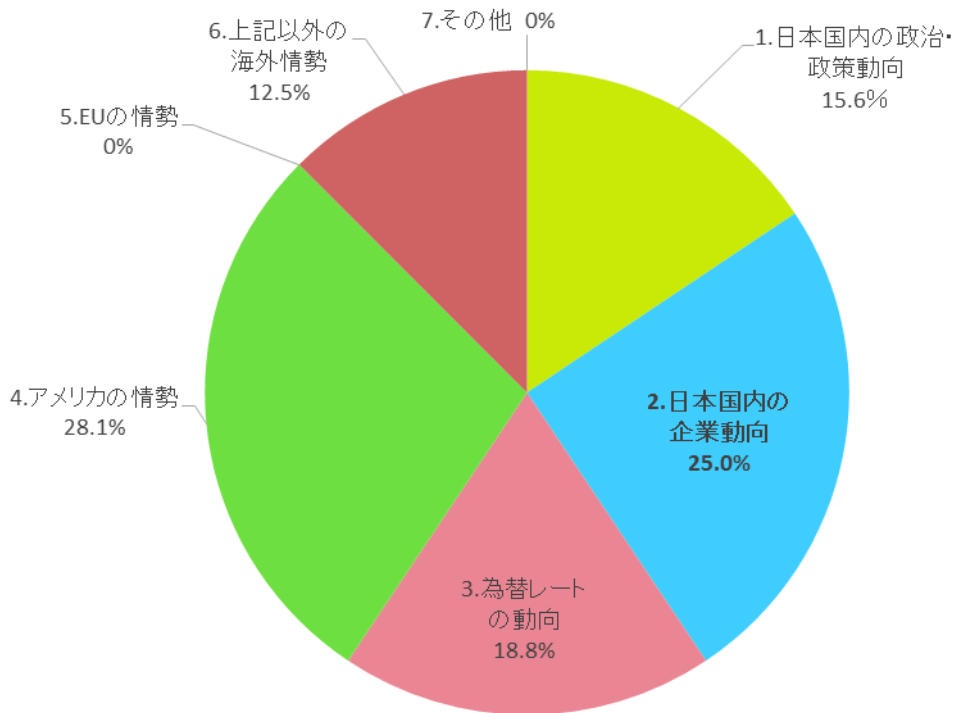
問25. 今後6カ月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるのは、次のどれだとお考えですか。

[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(9.4%)よりも増加した。「2.国内企業の動向」との回答割合は前回調査(34.3%)よりも、かなり減少した。「3.為替レートの動向」は前回調査(9.4%)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(21.9%)から増加した。「5.EUの情勢」との回答はなかった。「6.上記以外の海外情勢」は前回調査(21.9%)から減少した。

なお、コメントとして新興国の経済状況、TPPの状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)	122.3	132.0
標準偏差(円)	2.19	2.17
最大値(円)	127	137
最小値(円)	120	128
有効回答数	31	30

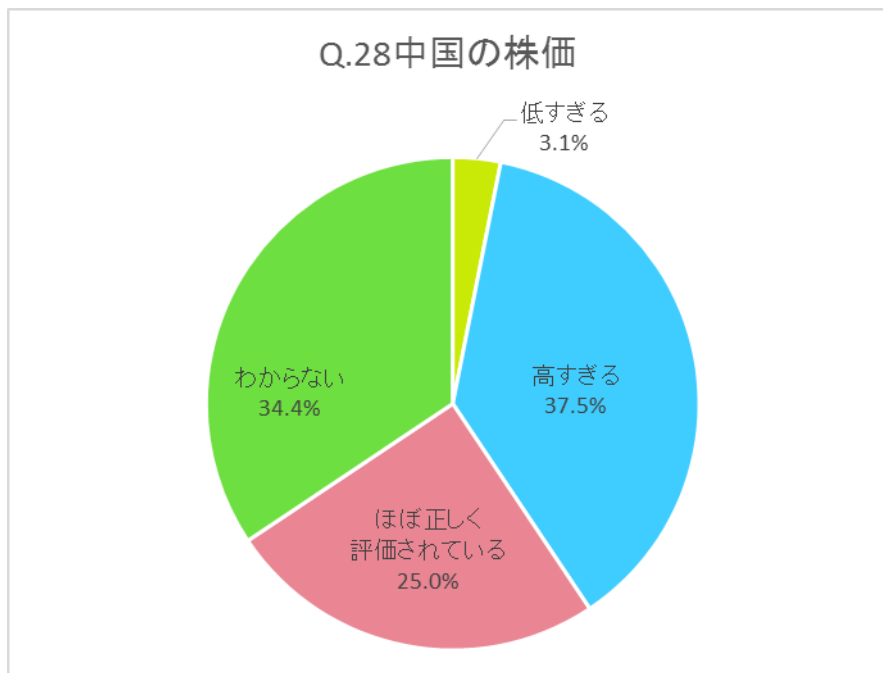
円ドルレートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査よりも円安方向に修正された。円ユーロレートの予想の平均値は前回調査よりも円高方向に修正された。

3ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	123.1	132.1
標準偏差(円)	3.07	4.31
最大値(円)	130	140
最小値(円)	118	125
有効回答数	31	30

円ドルレートの3ヶ月先の予想の平均値は前回調査(121.3)よりも円安方向に修正された。円ユーロレートの予想の平均値は前回調査(134.3)よりも円高方向に修正された。

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(51.6%)からは減少して37.5%になった。「1.低すぎる」という回答は3.1%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19.4%であったが、今回の調査では25.0%であった。「4.わからない」という回答割合は前回の25.8%から増加して34.4%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27.2%(標準偏差は23.4)であった。前回調査ではその平均値は28.4%(標準偏差は25.4)であり、その平均値は前回調査よりも若干ではあるが低下した。問28で「高すぎる」という回答割合が前回調査よりも減少していることと整合的な結果となった。

以上