

## 第 72 回 2016 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。

2016 年 12 月 6 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 3 日に 377 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 99 通、証券会社 110 通、投資信託・投資顧問 157 通、その他 11 通である。10 月 31 日までに返送された 30 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 8.0%、平均回答日は 10 月 15 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  |
|-----------|-----|-----|------|
| 2016/6/13 | 388 | 31  | 8.0% |
| 2016/7/4  | 385 | 35  | 9.1% |
| 2016/8/1  | 383 | 34  | 8.9% |
| 2016/9/5  | 379 | 34  | 9.0% |
| 2016/10/3 | 377 | 30  | 8.0% |

## 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

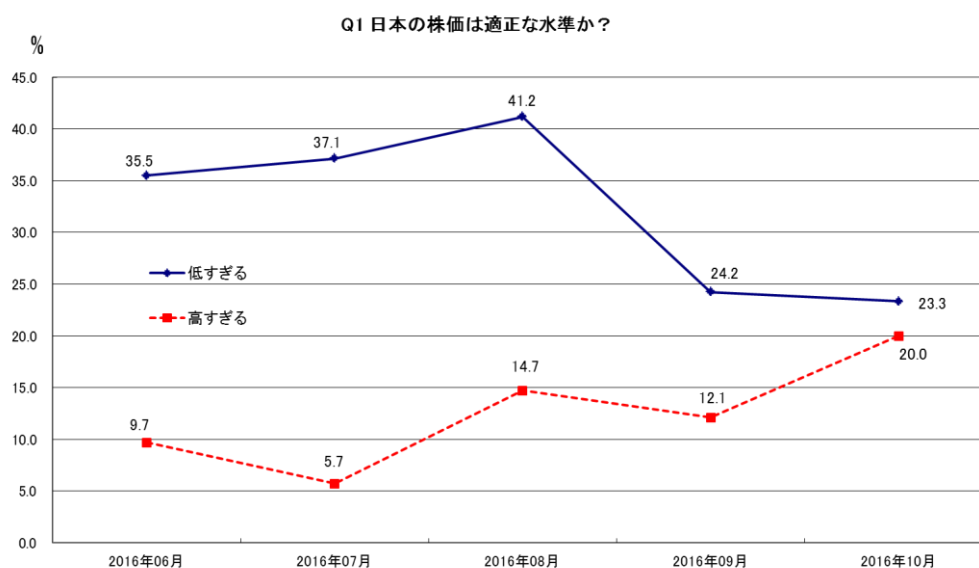
### 1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

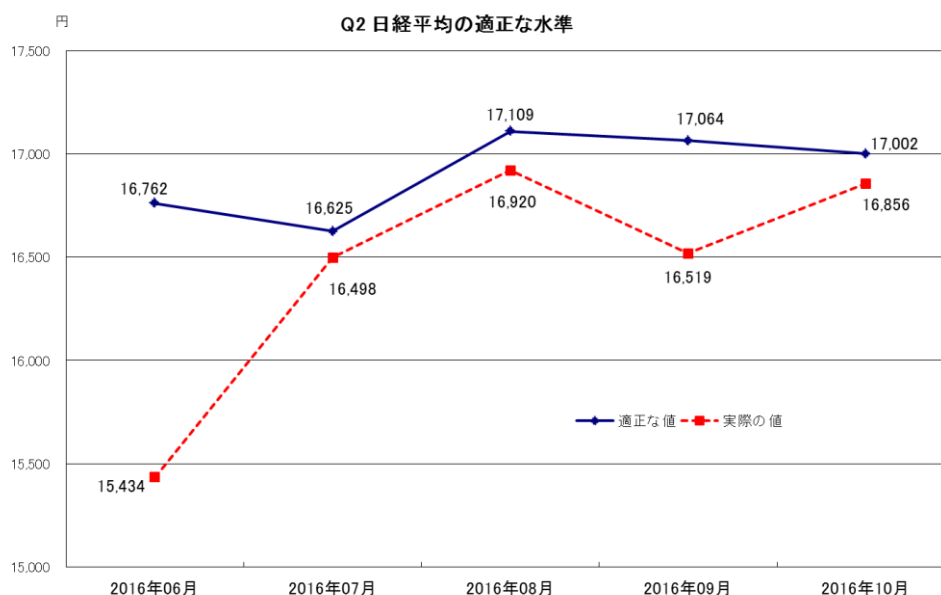
この問に対して、「低すぎる」と答えた割合と、「高すぎる」と答えた割合を過去4回の調査の結果とともに示すと、次のグラフの通りである。



「1.低すぎる」の回答割合は前回調査よりも若干低下して 23.3%になった。「2.高すぎる」の回答割合は前回調査より高まり 20.0%になった。2016年7月調査から趨勢的に高くなってきているように見える。「1.低すぎる」の回答割合が「2.高すぎる」の回答割合を今回も上回っていたが、その差はかなり縮小していた。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 53.3%(前回調査では 57.6%)で、前回の調査と同様に回答者の半数以上が「3.ほぼ正しく評価されている」と回答していた。

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。



日経平均株価の「適正な値」は、今回の調査においても 17,000 円台を維持していた。2016 年 8 月調査から横ばいの状態が続いているとも見てとれる。

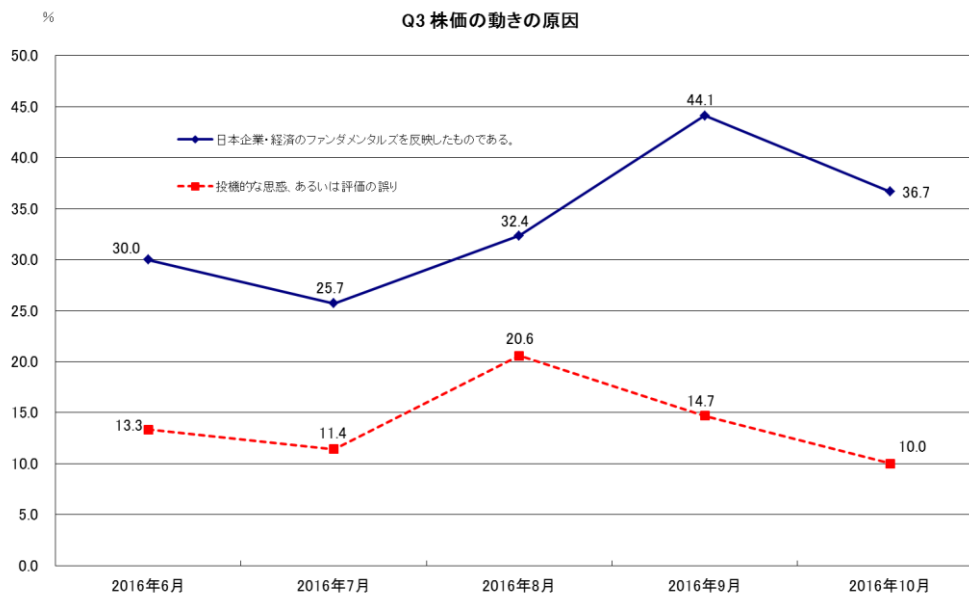
これに対して平均回答日における日経平均の「実際の値」は前回調査と比較すると上昇していた。

今回の調査においても「実際の値」は「適正な値」を下回っていたが、前回調査と比較すると、その乖離幅は縮小した。

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」の回答割合を、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。



今回の調査でも、前回の調査と同様に「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」の回答割合が「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合を上回っていた。「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」の回答割合は前回調査から低下していたものの、30%台であった。

これに対して「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合は、前回の調査よりも低下して、10.0%になった。

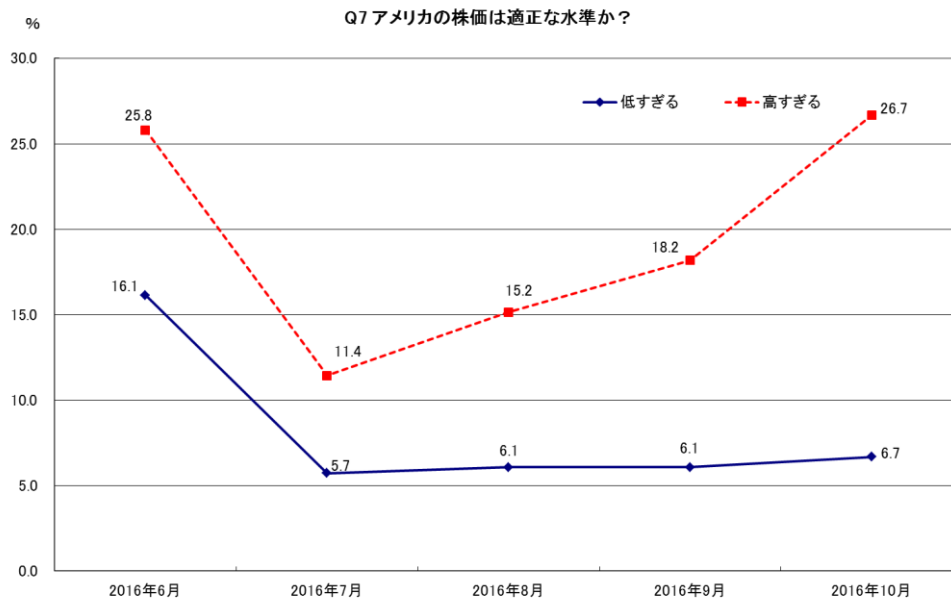
「3.その他」を選択した回答者の割合は53.3%(前回は41.2%)になった。半数以上の回答者が「3.その他」を選択していた。「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、「日銀のETF購入」等をいただいた。

## 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

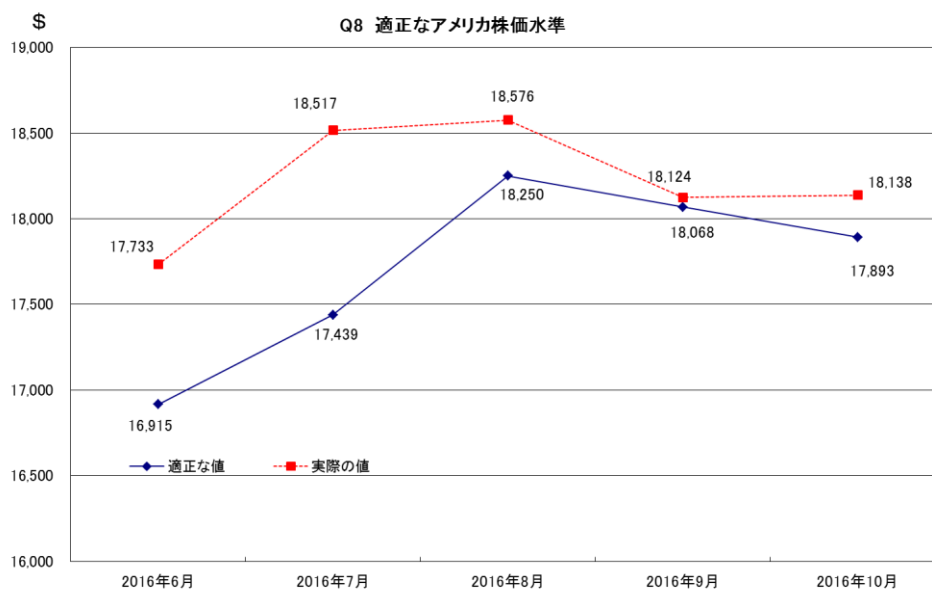
といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の回答割合を過去4回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合が、20%を超えて、26.7%になった。2016年7月調査から趨勢的に高まっていく傾向にある。

「1.低すぎる」の回答割合は前回調査と同水準の6.7%であった。2016年7月調査から約6%になっており、横ばいの状態が続いている。「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は56.7%（前回調査においても69.7%）であり、前回調査と比較すると10%以上低下していたが、依然として半数以上の回答者が選択していた。

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。



平均回答日における NY ダウの「実際の値」は前回調査とほぼ同水準の 18138 ドルであった。NY ダウの「適正な値」は前回調査と比較すると下方修正され、18000 ドルを下回った。「実際の値」が「適正な値」を上回る状態が継続しているが、その乖離幅は前回調査よりも拡大していた。

### 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。)」

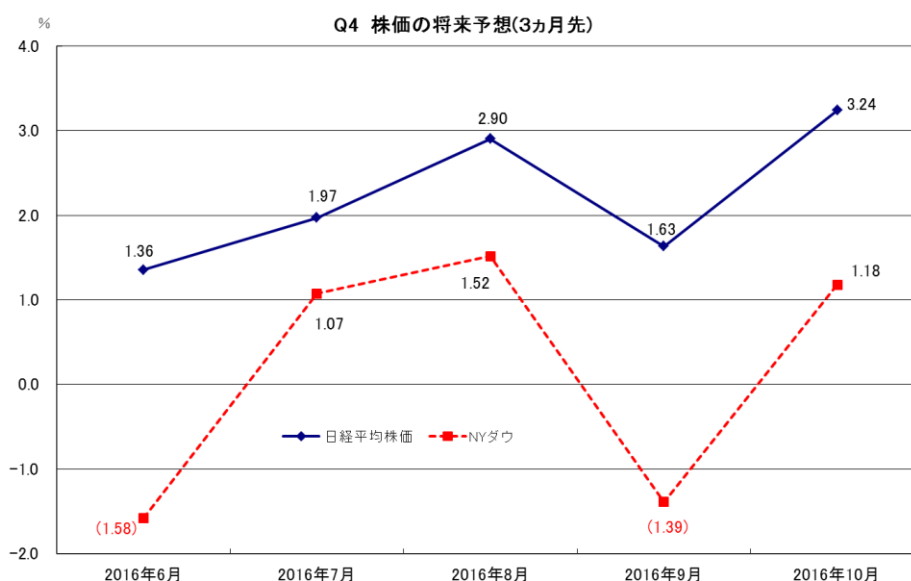
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

|      | 日経平均株価<br>予想1ヶ月先 | 日経平均株価<br>予想3ヶ月先 | 日経平均株価<br>予想6ヶ月先 | 日経平均株価<br>予想1年先 | 日経平均株価<br>予想10年先 |
|------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| 平均   | 1.08             | 3.24             | 3.79             | 4.74            | 22.57            |
| 標準偏差 | 2.95             | 4.85             | 6.41             | 9.16            | 28.43            |
| 最小値  | -5               | -10              | -10              | -20             | -50              |
| 最大値  | 10               | 15               | 15               | 20              | 100              |
| 回答数  | 28               | 28               | 28               | 28              | 23               |
|      | NYダウ<br>予想1ヶ月先   | NYダウ<br>予想3ヶ月先   | NYダウ<br>予想6ヶ月先   | NYダウ<br>予想1年先   | NYダウ<br>予想10年先   |
| 平均   | 0.62             | 1.18             | 1.94             | 4.69            | 32.45            |
| 標準偏差 | 3.13             | 4.95             | 5.69             | 8.26            | 29.22            |
| 最小値  | -5               | -10              | -10              | -15             | -15              |
| 最大値  | 10               | 15               | 10               | 20              | 100              |
| 回答数  | 25               | 25               | 25               | 25              | 20               |

日経平均株価の予想変化率の平均値については、前回の調査と比較して、1ヶ月先と3ヶ月先のものの方が上方修正されていた。その他の予想変化率の平均値は前回調査と比較すると下方修正されていた。

NYダウの予想変化率については、1ヶ月先、3ヶ月先、6ヶ月先の平均値が前回調査と比較すると上方修正されていた。前回の調査では予想変化率の平均値がマイナスの値になっているものがあったが、今回の調査ではすべてプラスの値となった。

株価の3ヶ月先の予想変化率に注目すると、日経平均株価については前回調査から大きく上方修正され3%台になった。NYダウについては前回の調査ではマイナスの値であったが、今回の調査ではプラスの値になった。日経平均、NYダウ共に前回調査よりも大きく上方に修正されていた。

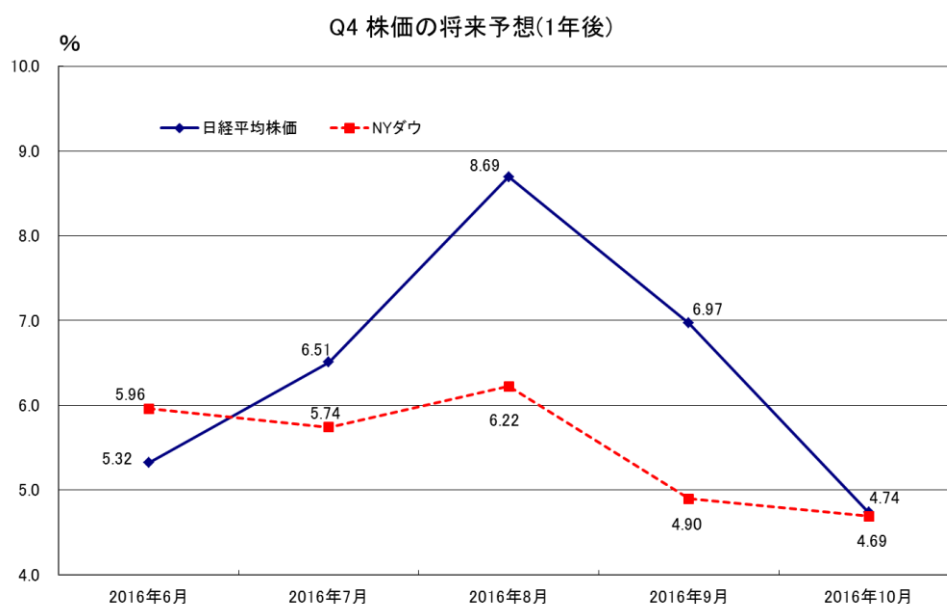


日経平均株価の1年後の予想変化率については、前回調査と比較すると大きく下方修正

され、5%を下回った。2016年8月調査では8%台であったので、この2か月で大きく下方修正された。

NYダウの1年後の予想変化率の平均値も前回調査と比較すると下方修正されていたが、下方修正の程度は日本ほどではなかった。NYダウについては、2016年6月調査から趨勢的に下方修正されているように見える。

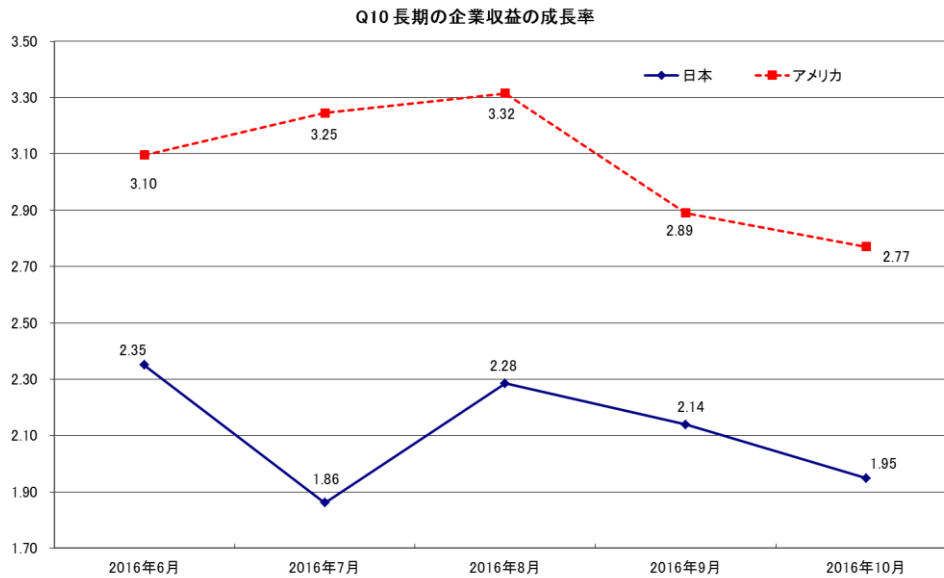
今回の調査においても日経平均株価の1年後の予想変化率はNYダウのそれを上回っていたが、若干上回る程度であり、ほぼ同じ値になった。



#### 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。





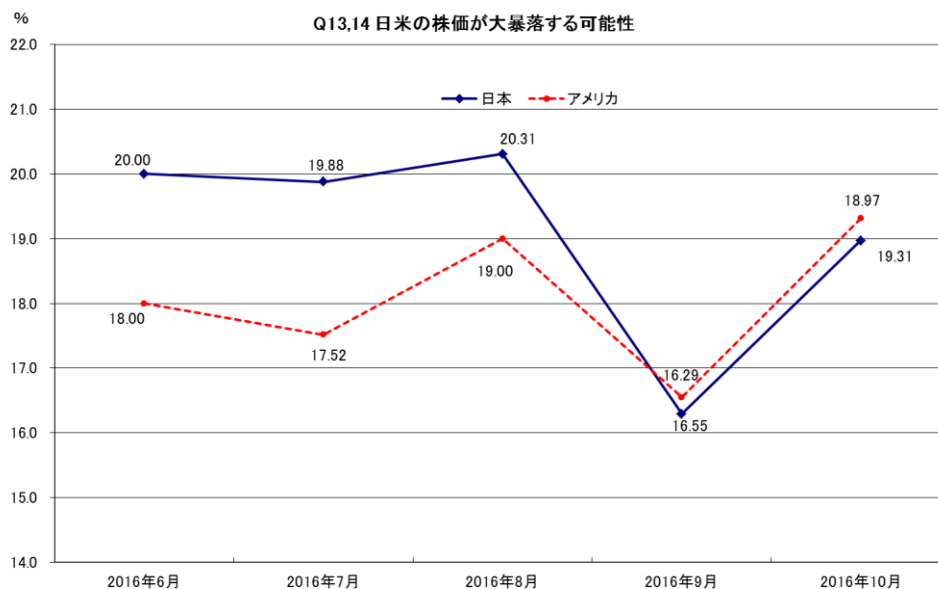
長期の企業収益の成長率については、日本もアメリカもその予想の平均値は前回調査よりも低下していた。日本の予想の平均値は2%を下回った。

## 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、日本もアメリカも前回調査と比較すると高まっていた。前回の調査からアメリカの大暴落の可能性が日本のそれを若干上回っていたが、今回の調査でもその状態が継続していた。

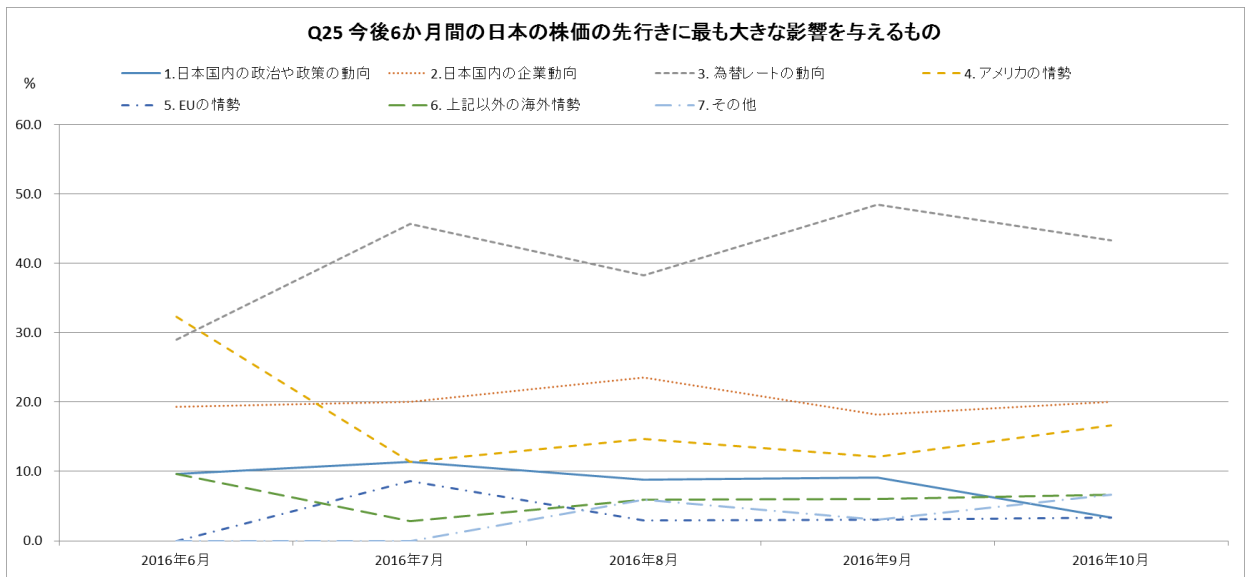
## 臨時調査項目の集計結果

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。



今回の調査においても「3.為替レートの動向」の回答割合が最も高く、前回調査からその割合は低下したものの、依然として4割を超えていた。2016年7月調査からかなり高い割合になっている。

今回の調査においても2番目に回答割合が高かったのは前回調査と同様に「2.日本国内の企業動向」であった。

2016年6月調査では3割を超えていた「4.アメリカの情勢」の回答割合は、今回の調査では20%を下回ったままであり、2016年7月調査以降は10%台の回答割合となっている。

掲載可能とされた具体的なコメントとして、「日銀の次の一手」、「世界のマネーフロー」等をいただいた。

問26. 1ヶ月先、3ヶ月先のアメリカドル／日本円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

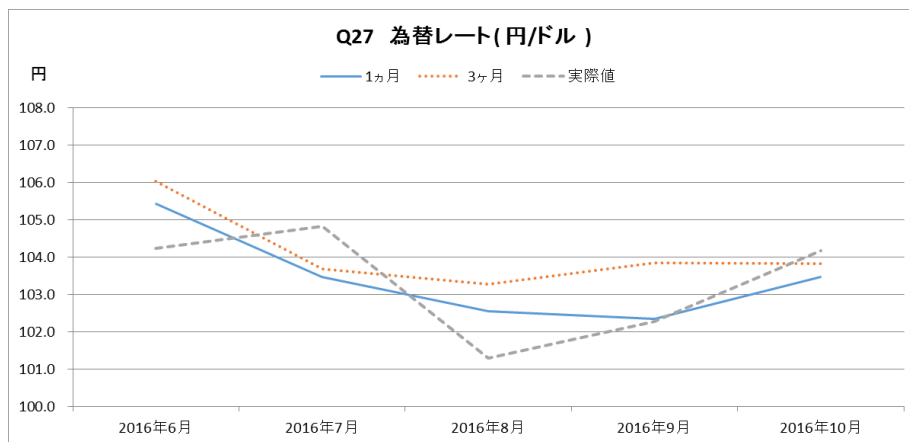
3ヶ月先 1ドル＝ \_\_\_\_\_ 円

問27. 1ヶ月先、3ヶ月先の欧州ユーロ／日本円レートはいくらぐらいになると予想されますか。

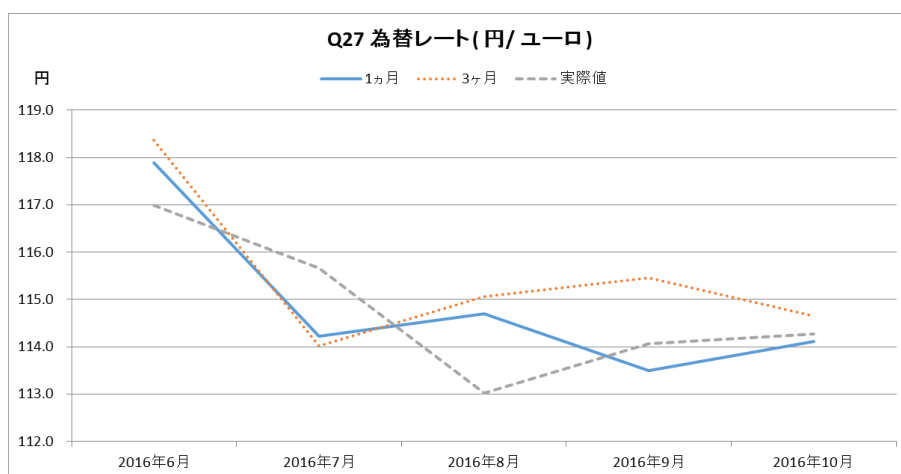
1ヶ月先 1ユーロ＝ \_\_\_\_\_ 円

3ヶ月先 1ユーロ＝ \_\_\_\_\_ 円

問26と問27の結果（平均回答日における為替レート）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。



アメリカドル/日本円レートの1ヶ月先の予想は前回調査よりも円安になり、今回の調査では103.5円であった。3ヶ月先の予想の平均値は前回調査とほぼ同水準の103.8円であった。平均回答日における実際値は前回調査よりも大きく円安になっていた。両予想の平均値は共に実際値よりも円高になっていた。

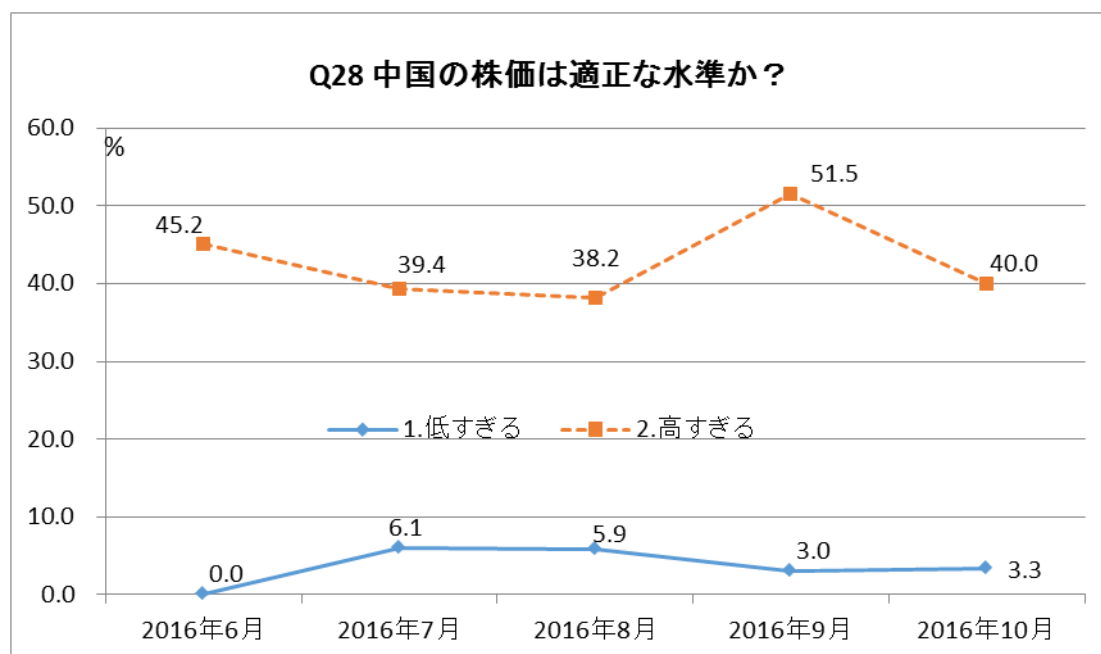


欧州ユーロ/日本円レートの1ヶ月先の予想の平均値は114.1円、3ヶ月先の予想の平均値は114.7円になった。1ヶ月先の予想の平均値は前回調査よりも若干円安方向に修正されたが、平均回答日における実際値よりも円高であった。

これに対して、3ヶ月先の予想の平均値は前回調査と比較すると円高方向に修正されていた。前回調査では1ヶ月先の予想の平均値と3ヶ月先の予想の平均値に大きな乖離があったが、今回はその乖離は縮小していた。

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]

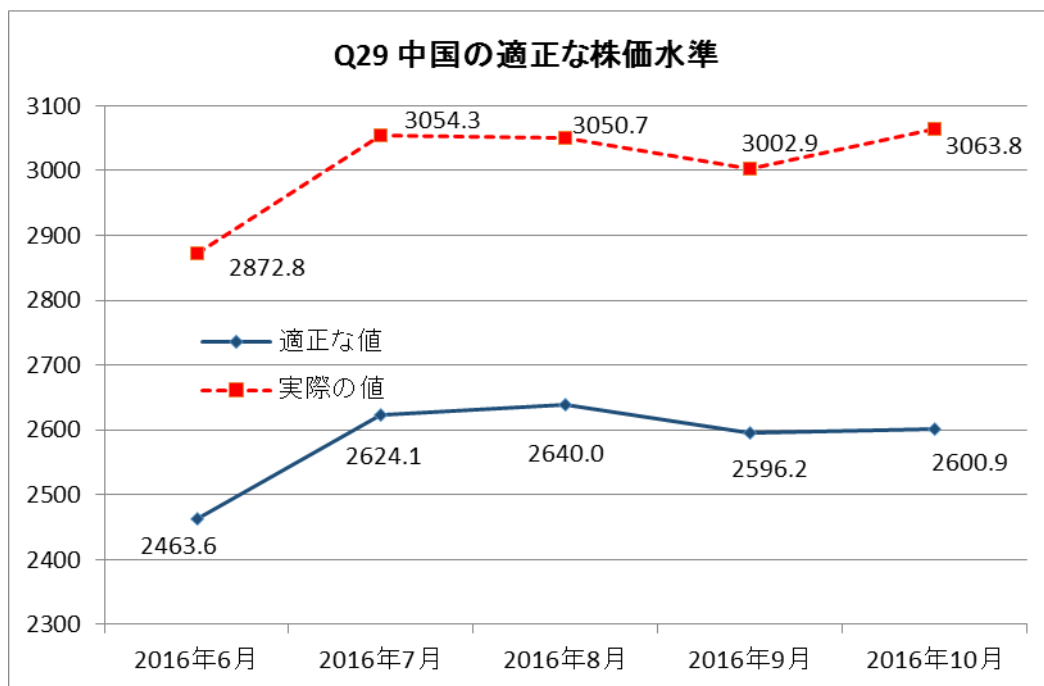
- 1 低すぎる 2 高すぎる 3 ほぼ正しく評価されている 4 わからない



この中国の株価に関する質問については「2.高すぎる」の回答割合が前回調査から約 10% 程度低下して、40.0%になった。「1.低すぎる」との回答は前回調査とほぼ同水準の 3.3%であった。「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は前回調査（15.2%）から高まり 20.0%になった。「4.わからない」の回答割合は前回調査では 30.3%であったが、再び高まり、今回の調査では 36.7%になった。

問29. 中国の株価（上海総合指数）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上海総合指数の値を、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。

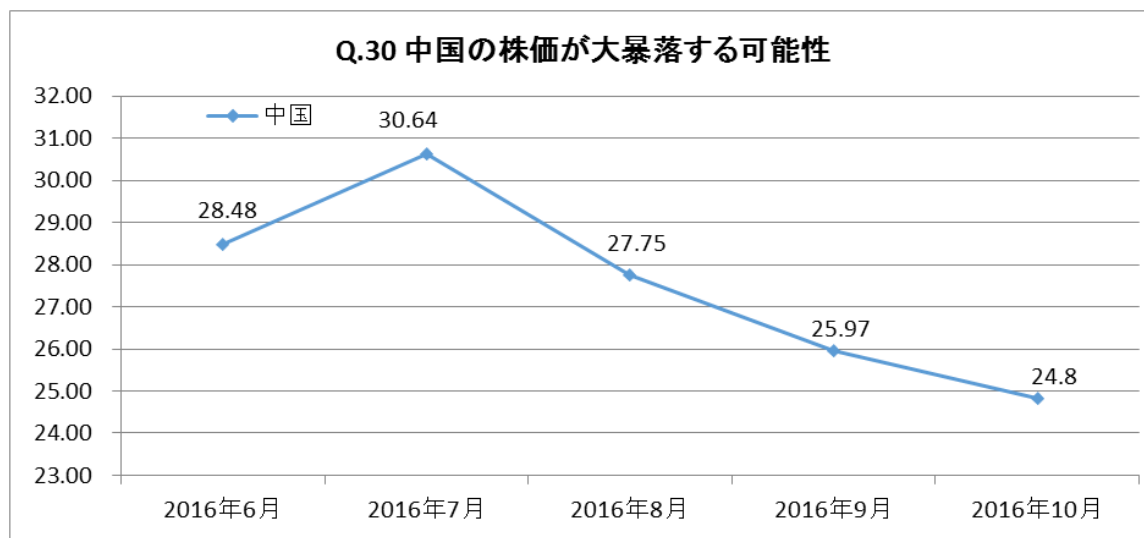


上海総合株価指数の「実際の値」は前回調査よりも上昇し3063.8ポイントになった。「適正な値」は前回調査とほぼ同水準の2600.9ポイントであった。

また、依然として「実際の値」が「適正な値」を大きく上回る状態が続いている。なお平均回答日における「実際の値」はBloombergのMarketsサイトより引用している。

問30. 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。

という問に対する回答の平均値を、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。



「中国の株価が大暴落する可能性」は前回調査よりもさらに低下して、24.8%になった。2016年7月調査では30%を超えていたが、そこから「大暴落する可能性」の平均値は低下する傾向にある。

### 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）

問3の質問に対して、以下のコメントをいただいた。

- 金融、財政政策がともに限界に近いとの市場の認識から上値の重い展開となっている。

問32では、以下のコメントをいただいた。

- 当面の注目ポイントとして原油価格の動向、米国大統領選の想定外の展開の有無、日本国債のイールドカーブと引受金融機関の動向（変化の有無）など見ている。

以上