第 73 回 2016 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

今年 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。

2017 年　1 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、11 月 8 日に 385 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 98 通、証券会社 113 通、投資信託・投資顧問 156 通、その他 18 通である。12 月 1 日までに返送された 36 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 9.4%、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。

なお、10 月調査の回答として 11 月 7 日に回収された 1 件も、11 月調査の集計に含めた。

発送日	発送数	回答数	回答率
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%
2016/11/8	385	36	9.4%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

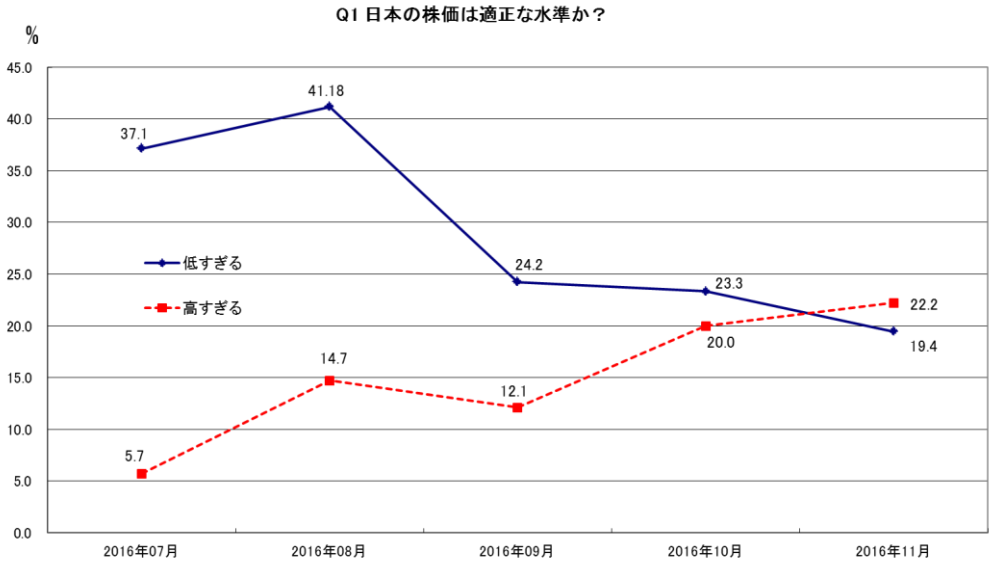
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

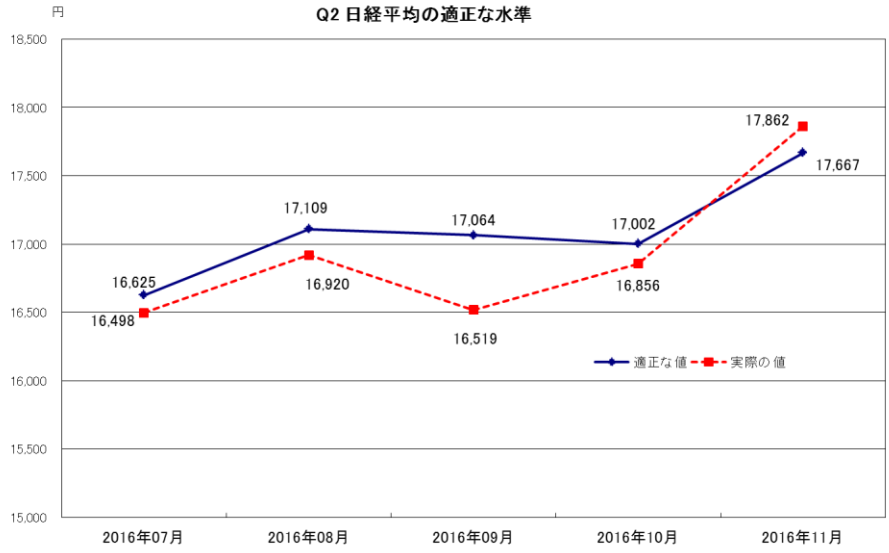


「1.低すぎる」の回答割合は前回調査よりも若干低下して 20%を下回った。2016 年 8 月調査から低下する傾向にある。

「2.高すぎる」の回答割合は前回調査より高まり 22.2%になった。2016 年 7 月調査から徐々に高まっていく傾向にある。今回の調査では「1.低すぎる」の回答割合が「2.高すぎる」の回答割合を下回った。これは 2015 年 7 月調査以来のことである。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 50.0%(前回調査では 53.3%)で、回答者の半数が「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、2016 年 8 月調査から前回の調査までは横ばいの状態が続いているとも見てとれたが、今回の調査では前回の調査と比較すると上方修正されて 17,667 円になった。

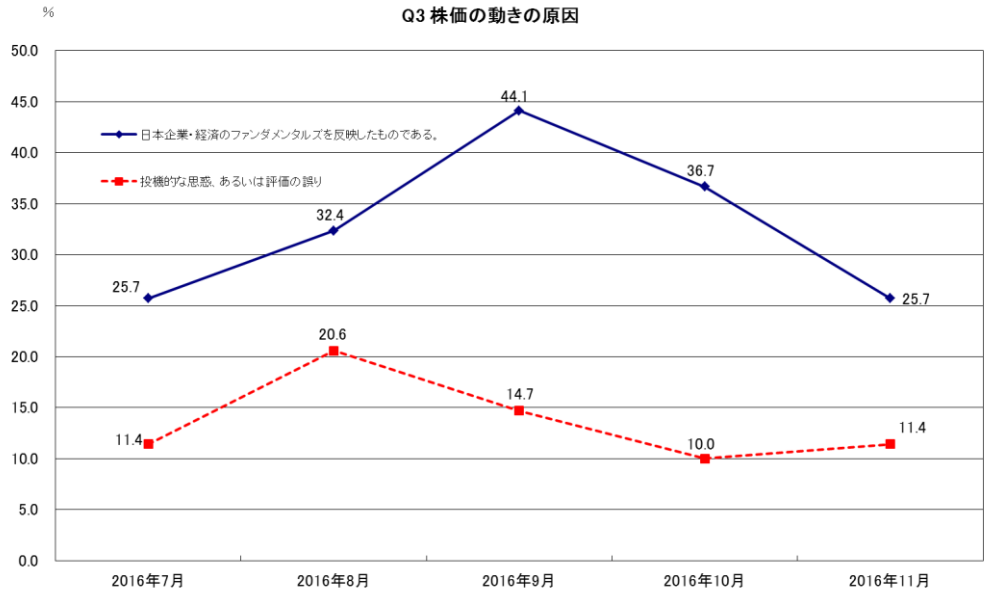
平均回答日における日経平均株価の「実際の値」も前回調査と比較すると上昇して 17,862 円になった。

今回の調査においては日経平均株価の「実際の値」が「適正な値」を上回っていたが、これは 2015 年 7 月調査以来のことである。

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が、「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。前述の通り、日経平均株価の「実際の値」は前回調査よりも上昇していたが、これに伴い「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」と考える回答者は前回よりも減少していた。

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、前回の調査よりも若干高まり、11.4%になった。

「3.その他」を選択した回答者の割合は 57.1%(前回は 53.3%)になった。前回調査と同様に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」、「為替動向」等をいただいた。

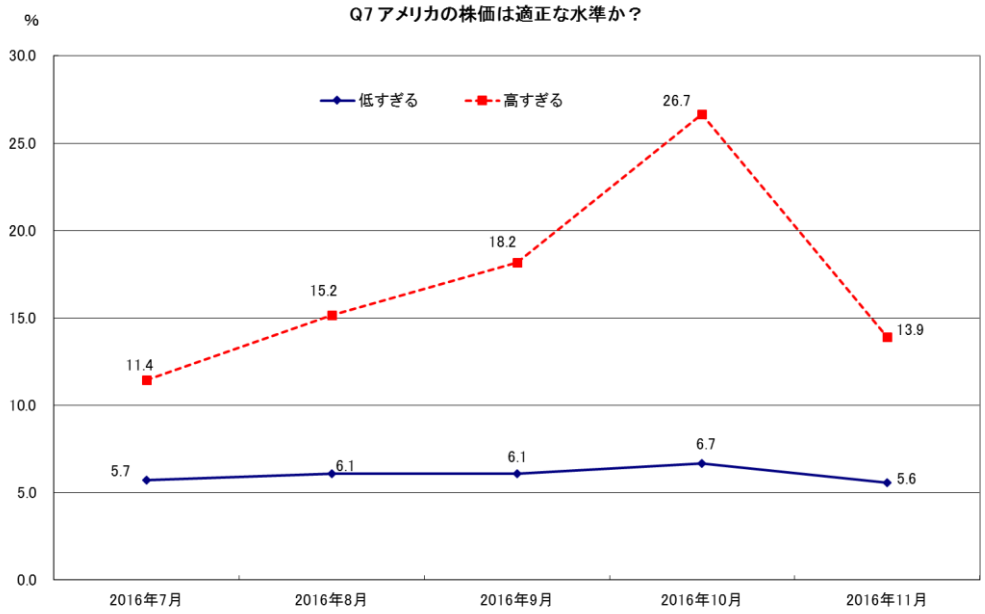
2. ファンダメンタルズと比較してアメリカの株価をどう評価するか

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

という質問について、「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

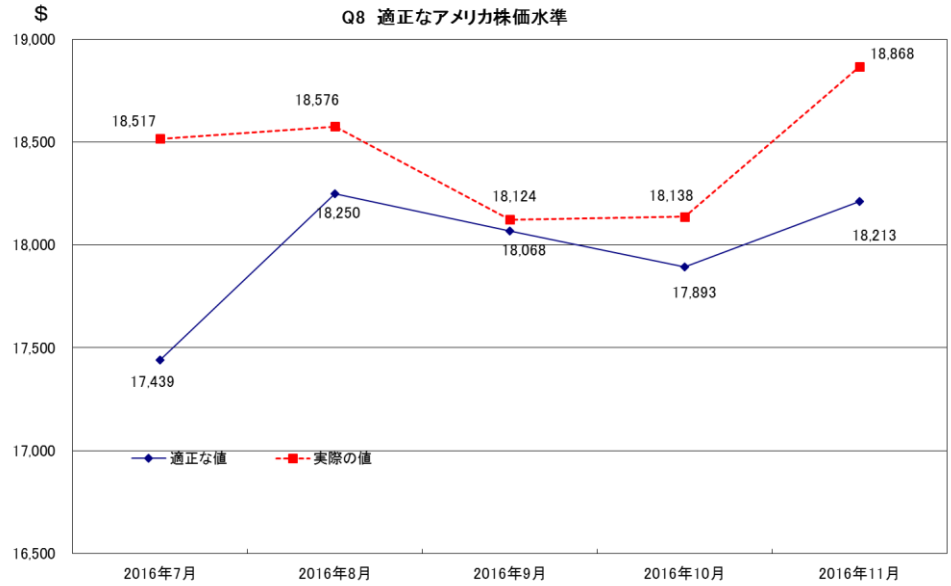
結果とともに示したのが次のグラフである。



前回の調査では「2.高すぎる」の回答割合が、20%を超えていたが、今回の調査では大きく低下して 13.9%になった。

「1.低すぎる」の回答割合は前回調査からあまり変わらず 5.6%であった。「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 63.9%（前回調査においても 56.7%）であり、前回調査と比較すると高まっており、6 割以上の回答者が「3. ほぼ正しく評価されている」と回答していた。

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当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」は日経平均株価の「実際の値」と同様に上昇して 18,868 ドルになった。

NY ダウの「適正な値」は前回調査と比較すると上方修正されたが、NY ダウの「実際の値」程ではなかった。「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。)」

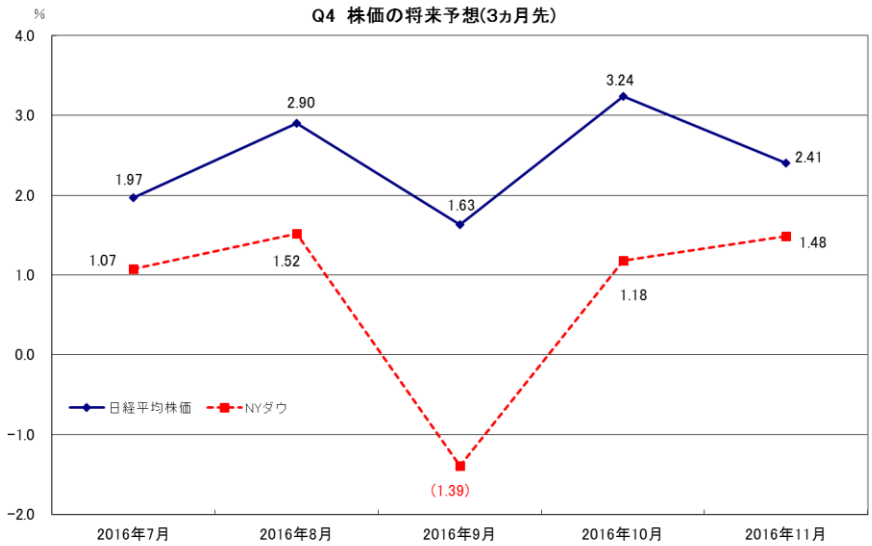
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	日経平均株価 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	0.73	2.41	2.76	4.86	19.86
標準偏差	3.93	5.48	6.75	8.85	31.41
最小値	−10	−10	−10	−20	−50
最大値	5	10	15	20	100
回答数	32	32	31	32	29
	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	−0.03	1.48	2.40	5.00	29.69
標準偏差	4.62	4.71	6.24	8.33	29.91
最小値	−15	−10	−10	−20	−50
最大値	10	10	15	20	100
回答数	31	31	30	31	29

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 年先以外は下方修正されていた。

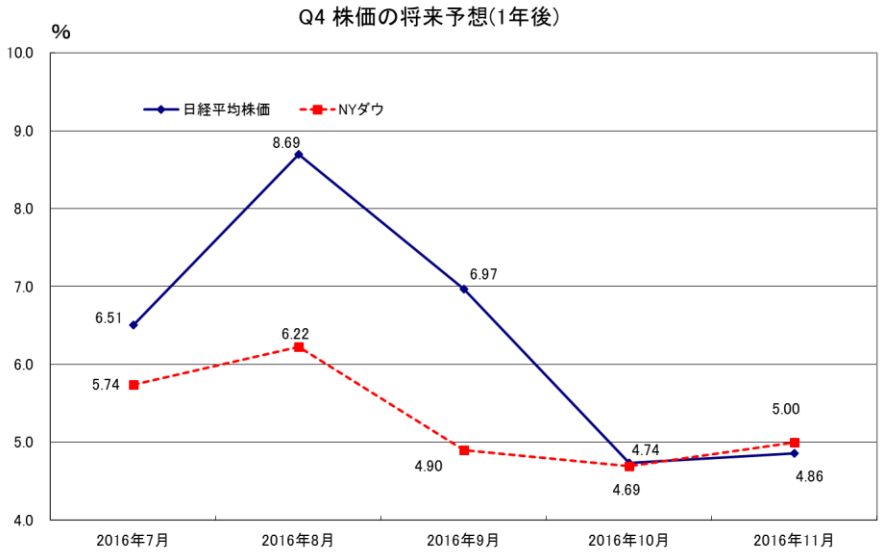
前回の調査では予想変化率の平均値はすべてプラスの値となっていたが、NY ダウについては、1 ヶ月先の平均値は下方修正されてマイナスになった。これに対して、3 ヶ月先、6 ヶ月先、1 年先の平均値は前回調査と比較すると上方修正されていた。

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下方修正された。NY ダウについては前回の調査結果と比較すると上昇修正されていた。



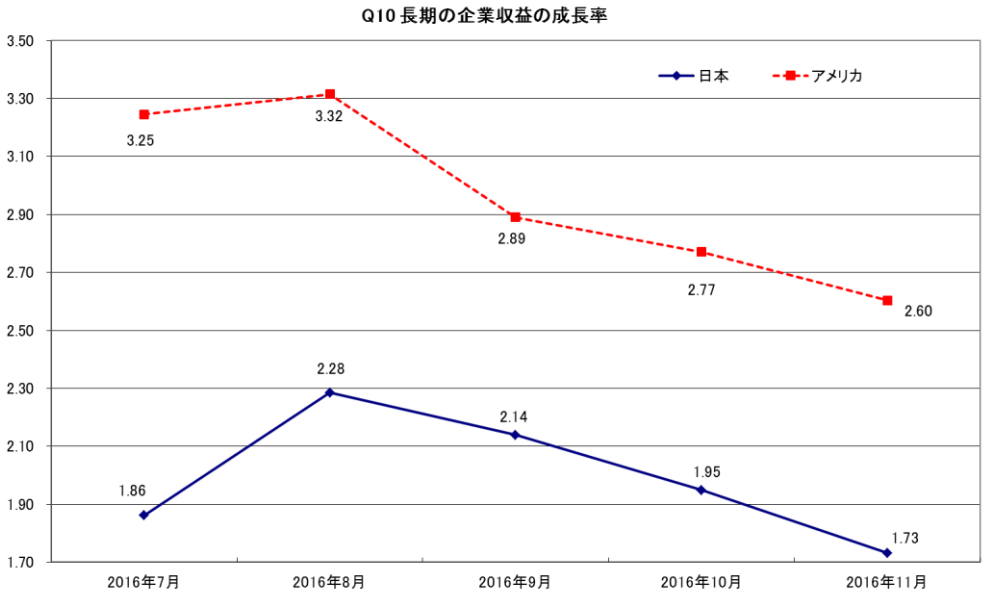
1 年後の予想変化率については、日経平均株価も NY ダウも平均値は前回調査とほぼ同水準であった。

今回の調査においては NY ダウの 1 年後の予想変化率の平均値は日経平均株価のそれを僅かではあるが上回っていた。これは 2016 年 7 月調査以来のことである。



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。



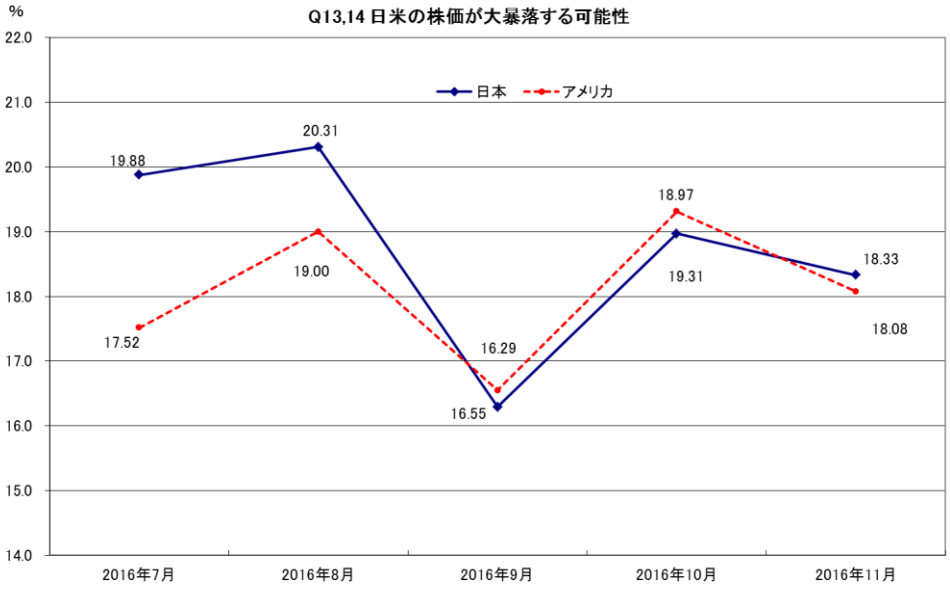
長期の企業収益の成長率については、日本もアメリカもその予想の平均値は前回調査よりも低下していた。日経平均株価も NY ダウも前回調査と比較して上昇していたが、それとは対照的な結果となった。

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、日本もアメリカも前回調査と比較すると若干であるが低下した。今回の調査では日本の株価の大暴落の可能性がアメリカのそれを若干上回っていた。

臨時調査項目の集計結果

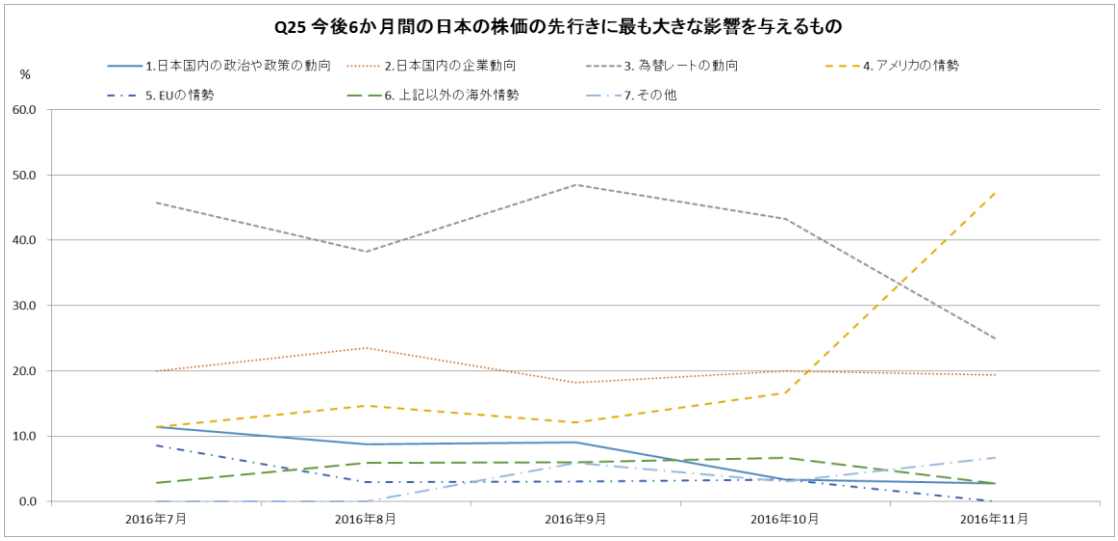
問25.　今後 6 カ月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるのは、次のどれだと

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　為替レートの動向
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は「3.為替レートの動向」の回答割合は急速に低下して30%を下回った。

今回の調査において回答割合が最も高かったのは「4.アメリカの情勢」であり、50%近い回答割合になった。

掲載可能とされた具体的なコメントとして、「需給」の状態等をいただいた。

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

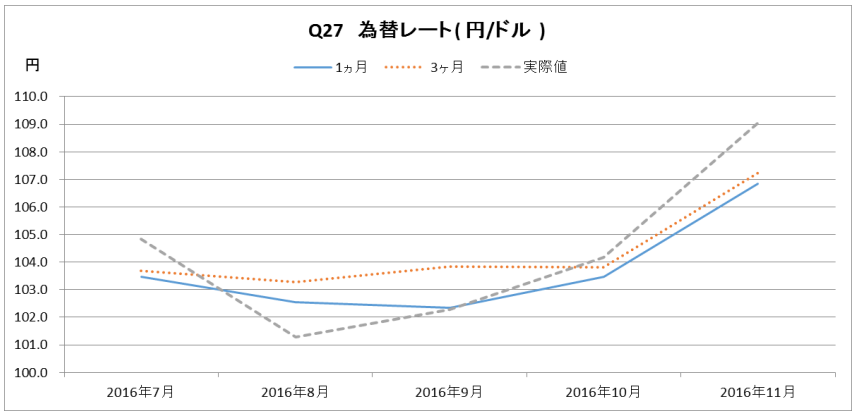
問27.　1ヶ月先、3ヶ月先の欧州ユーロ／日本円レートはいくらぐらいになると予想されま

すか。

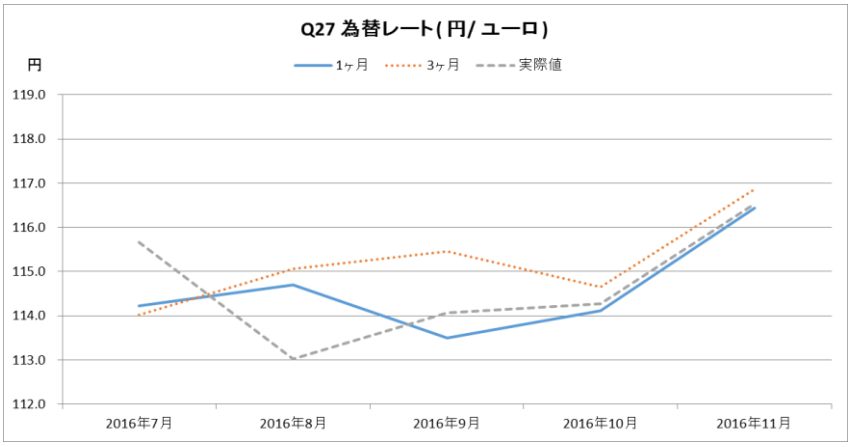
1ヶ月先　　1ユーロ＝＿＿＿＿＿＿＿＿円

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。



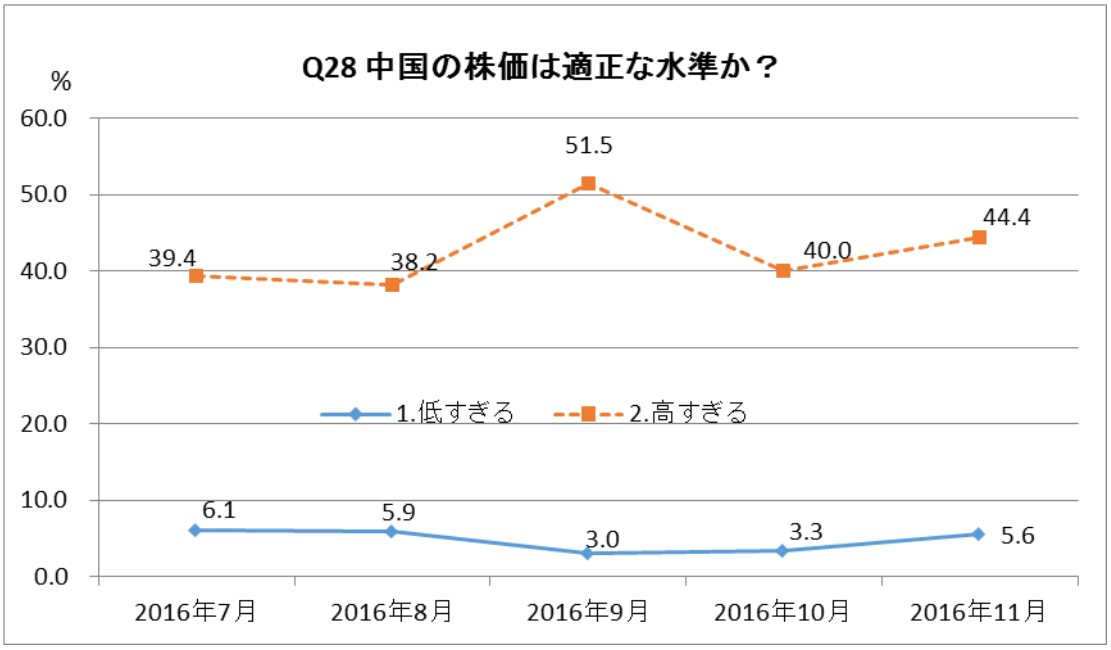
アメリカドル/日本円レートの平均回答日における実際の値は 1 ドル＝109.06 円であり、前回の調査と比較するとかなり円安になっている。1 ヶ月先の予想値の平均値も 3 ヶ月先のそれも円安方向に大きく修正されているが、実際の値との乖離は前回調査と比較すると拡大した。



欧州ユーロ／日本円レートの平均回答日における実際の値は 1 ユーロ＝116.5 円であり、アメリカドル/日本円レートと同様に大きく円安方向に傾いていた。3 ヶ月先の予想値の平均値は、実際の値よりも円安になっていた。1 ヶ月先の予想値の平均値は、実際の値よりも円高の水準にあったが、前回の調査と同様に平均回答日における実際の値に近い水準にあった。

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］

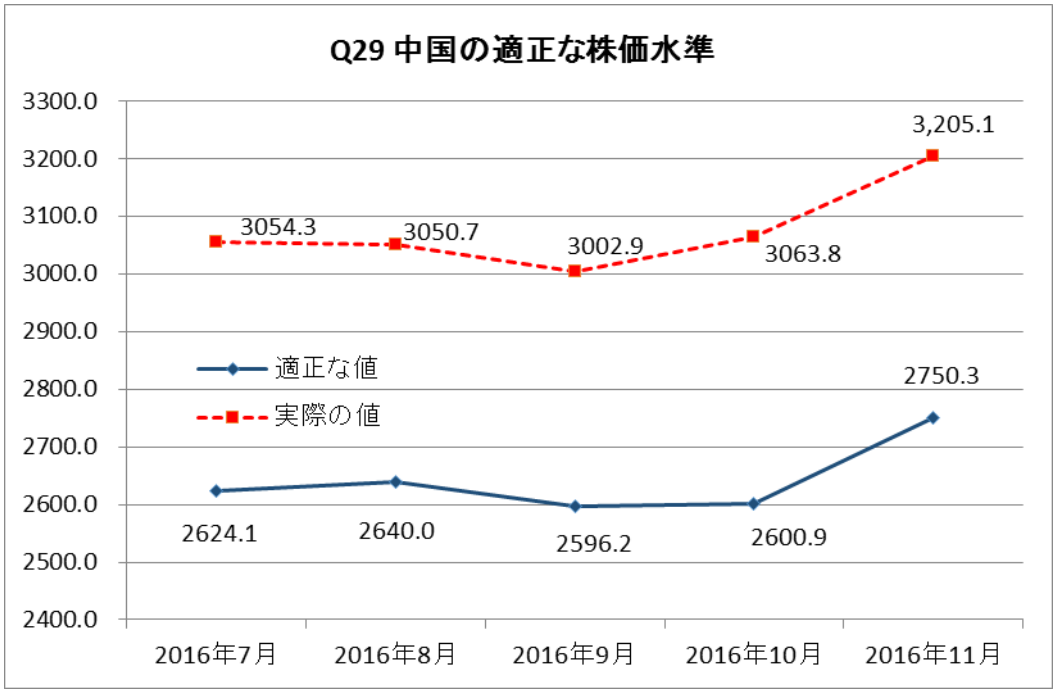
1 低すぎる　2　高すぎる　3 ほぼ正しく評価されている　4　わからない



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と比較すると若干高まった。「1.低すぎる」の回答割合も前回調査と比較すると若干高まった。「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は前回調査（20.0%）から低下して 16.7%になった。「4.わからない」の回答割合は前回調査では 36.7%であったが、今回の調査では 33.3%であり、依然として「4.わからない」の回答割合は 3 割を超えていた。

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

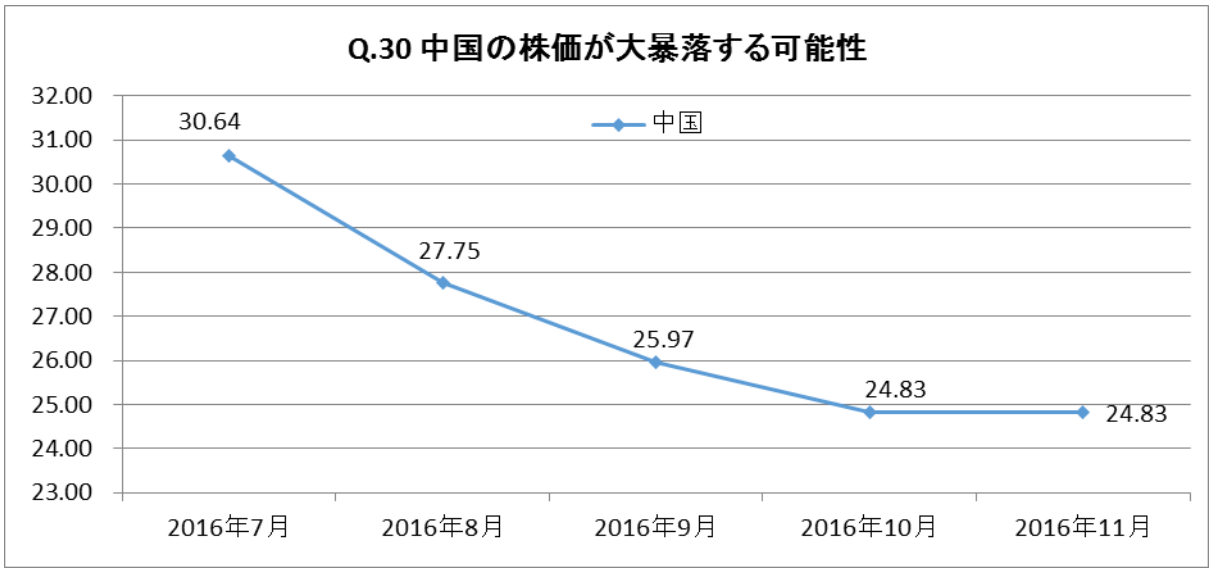
という問に対する回答と実際の上海総合指数の値を、過去4回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



上海総合株価指数の「実際の値」も「適正な値」も前回調査と比較すると上昇しているが、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」は前回調査と同一の 24.8%であった。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。

- トランプ政権によりインフラ整備が進捗し、景気拡大に貢献する。強いアメリカの出現により、世界経済が拡大する。
- 日銀の ETF 買いによる、ダウンサイドリスクの減少とボラティリティの低下
- 特に米大統領選以降は為替動向の影響が強まっている

以上