

第 74 回 2016 年 12 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 12 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 2 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、12 月 6 日に 384 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 97 通、証券会社 114 通、投資信託・投資顧問 153 通、その他 20 通である。1 月 5 日までに返送された 45 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 11.7%、平均回答日は 12 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
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%
2016/12/6	384	45	11.7%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

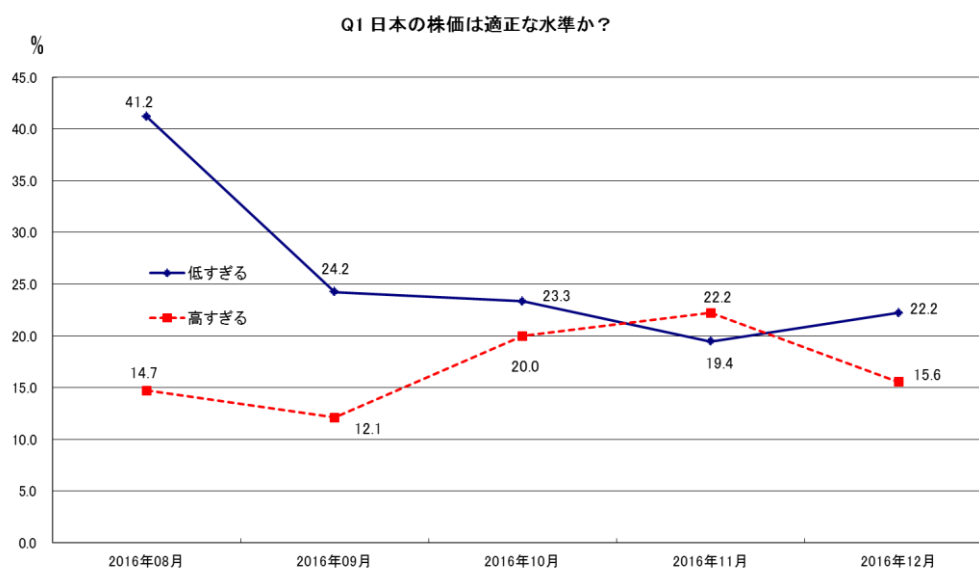
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

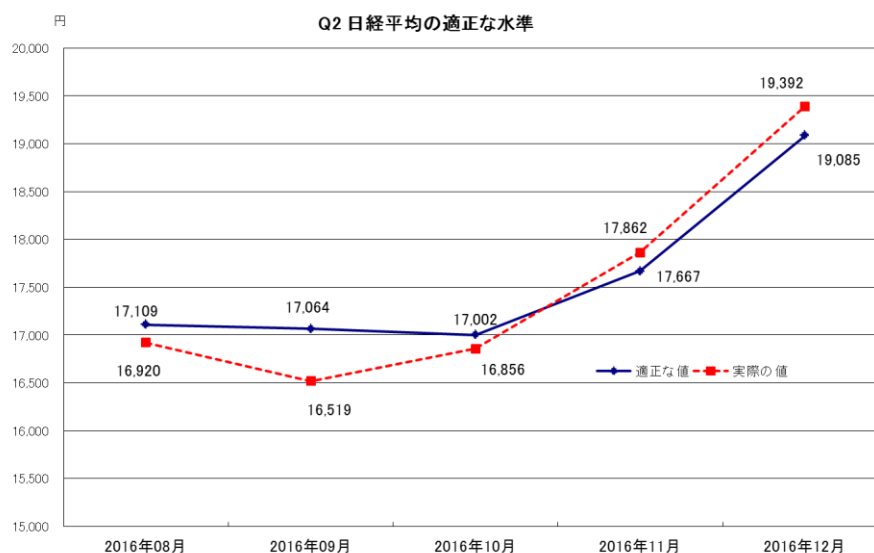


「1.低すぎる」の回答割合は前回調査よりも若干高まり 22.2%になった。日経平均株価の実際の値は前回の調査と比較して大幅に上昇したが、それでも「1.低すぎる」と考えている回答者の割合は若干高まった。

「2.高すぎる」の回答割合は前回調査より低下して 15.6%になった。前回の調査では「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が、今回の調査では再び「1.低すぎる」の回答割合が「2.高すぎる」の回答割合を上回った。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 46.7%(前回調査では 50.0%)で、「3.ほぼ正しく評価されている」と回答した回答者は半数を下回った。

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。



日経平均株価の「適正な値」は、前回の調査と比較すると上方修正されて19,000円台になった。

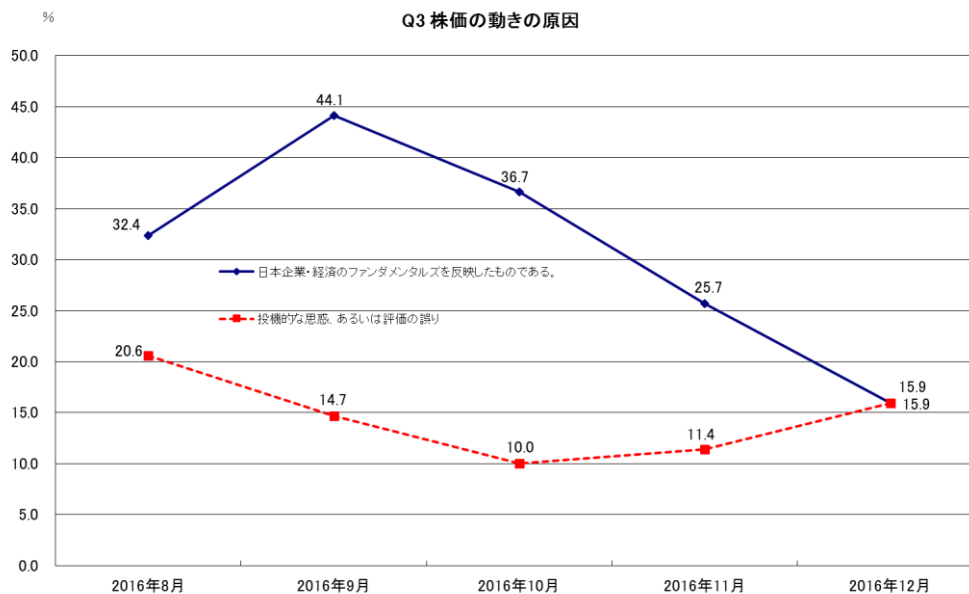
平均回答日における日経平均株価の「実際の値」も前回調査と比較すると上昇して19,392円になった。

前回の調査において日経平均株価の「実際の値」が「適正な値」を上回っていたが、今回の調査においてもその状態が継続していた。またその乖離幅も前回調査よりも若干拡大している。

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。



今回の調査は、「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」の回答割合と「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合は 15.9%になり、まったく同水準になった。「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約 10%程度低下していた。

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、前回の調査よりも高まっていた。

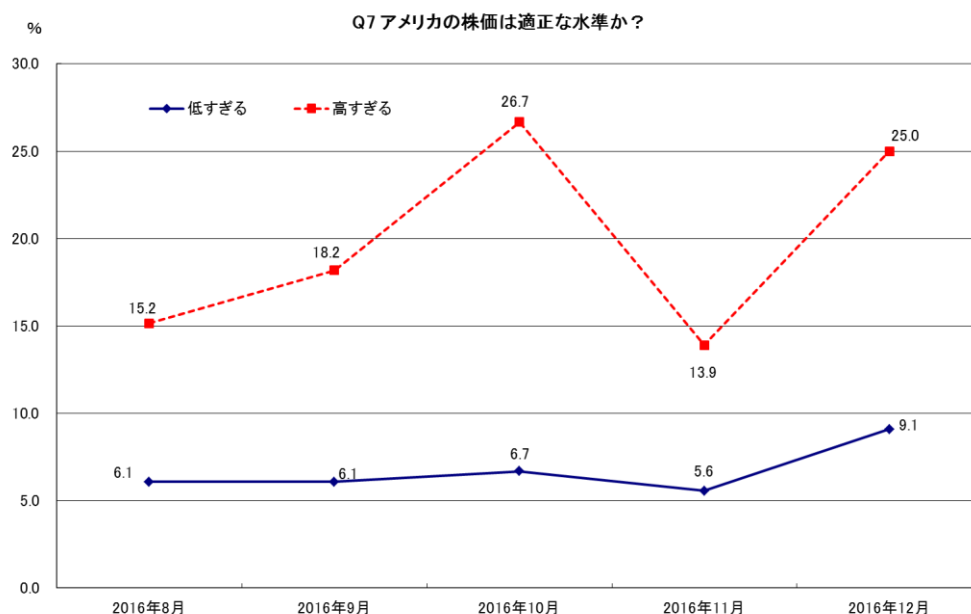
「3.その他」を選択した回答者の割合は 63.6%(前回は 57.1%)になった。今回の調査では 6 割以上の回答者が「3.その他」を選択していた。「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、「為替動向と米株への反応」、「日本自体というよりも欧米の影響が特に大きいと感じます」、「トランプ新大統領に対する期待で生まれた歪み」「トランプ大統領誕生による米国金利上昇及びドル高円安、米国債からの資金移動」「足許の株価は考える適正水準からやや上方に乖離しているが、日本株のボラティリティの高さを考えれば許容範囲。」「日銀による ETF の買い、為替動向、アメリカの株高」「需給、一般の人気、ファンド動向、企業業績等の複合的な<市場の人気>」、「為替とトランプ」「トランプ次期大統領の政策に対する期待感から米長期金利が急上昇したことを背景に円安株高が進行した。」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

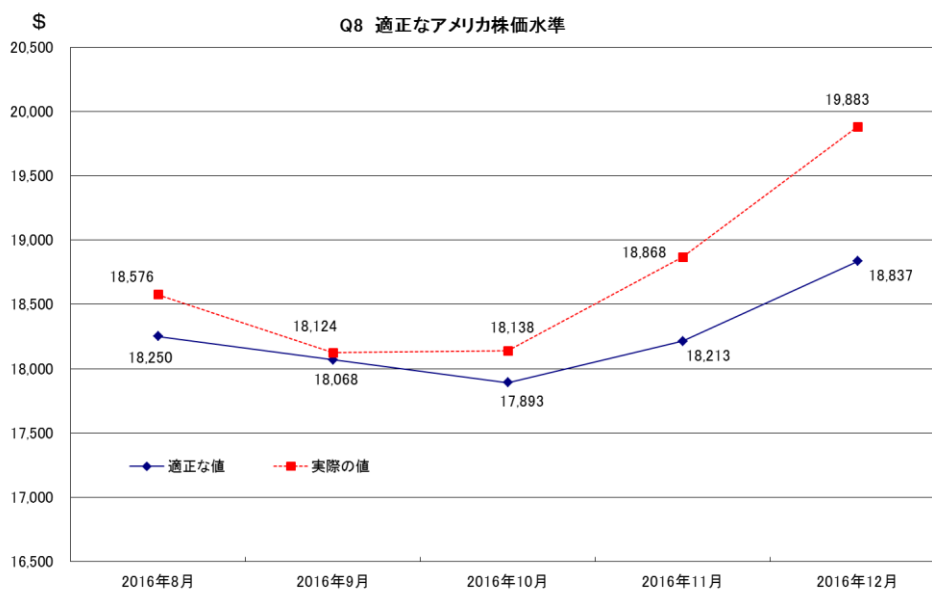
という質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の回答割合を過去 4 回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合が前回調査と比較すると高まり、再び 20%を超えた。

「1.低すぎる」の回答割合も前回調査から高まり 9.1%になった。「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 47.7%（前回調査では 63.9%）であり、前回調査と比較すると低下したが、依然として半数近くの回答者が「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」と同様に前回調査と比較すると大幅に上昇して 19,883 ドルになった。

NY ダウの「適正な値」も前回調査と比較すると上昇した。「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、約 1,000 ドル程度となった。Q2 の日経平均株価についての回答と比較しても、NY ダウの「実際の値」と「適正な値」の乖離幅は非常に大きいことがわかる。

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。)」

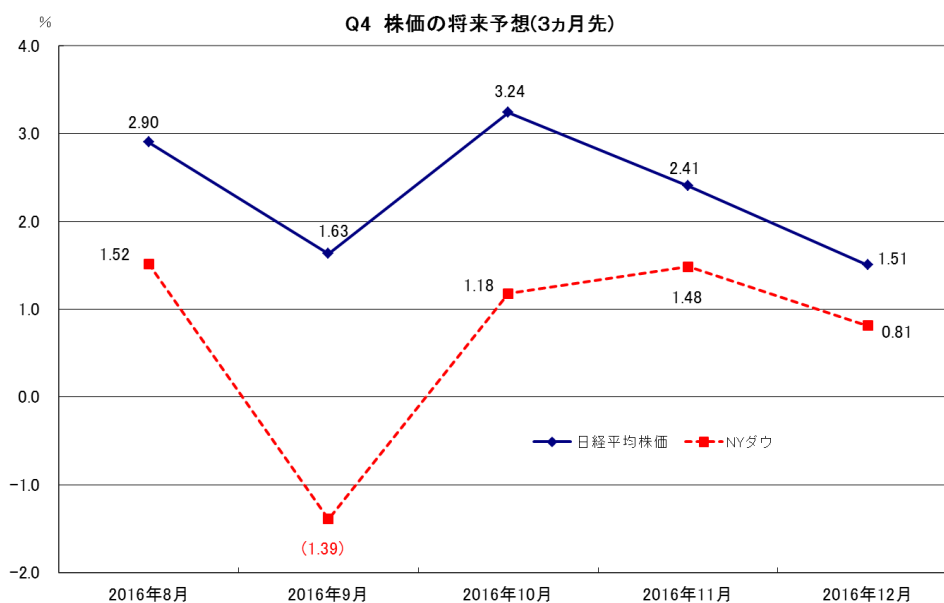
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	3.45	1.51	2.14	2.85	17.18
標準偏差	3.76	6.75	7.65	9.67	31.35
最小値	-10	-20	-20	-20	-50
最大値	10	10	15	20	100
回答数	40	41	40	40	34
	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	3.50	0.81	1.35	2.97	25.91
標準偏差	3.70	6.27	7.22	10.35	35.90
最小値	-5	-20	-20	-20	-60
最大値	12	15	20	20	100
回答数	39	40	39	39	34

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ヶ月先の予想変化率は大幅に上方修正されたが、それ以外の予想変化率の平均値は下方修正されていた。

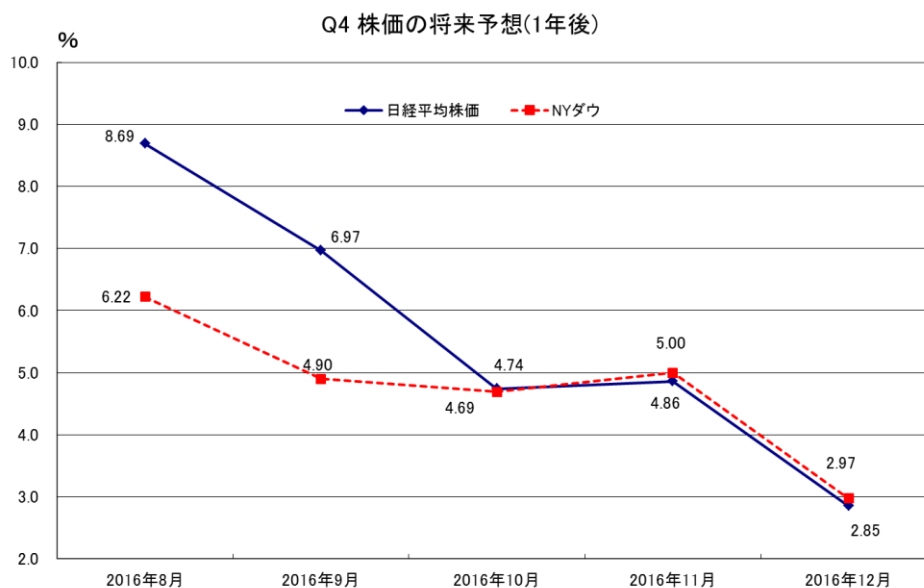
NYダウについても、1ヶ月先の予想変化率が大幅に上方修正されている。1ヶ月先の予想変化率は前回調査ではマイナスになっていた。日経平均株価と同様に、それ以外の予想変化率の平均値は下方修正されていた。

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、NYダウともに前回の調査結果と比較すると下方修正されていた。



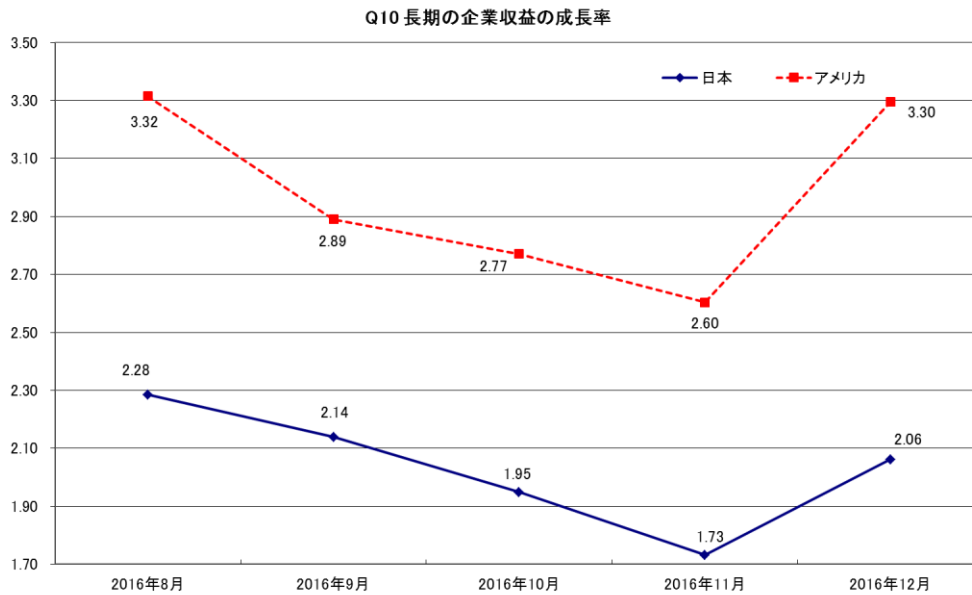
1年後の予想変化率については、日経平均株価もNYダウもその平均値は前回調査と比較すると低下していた。3ヶ月先の株価の予想とは異なり、1年後の予想変化率は2016年8月調査から低下する傾向にある。

また 2016 年 10 月調査から日経平均株価と NY ダウの 1 年後の予想の平均値はほぼ同じ値になっている。



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。



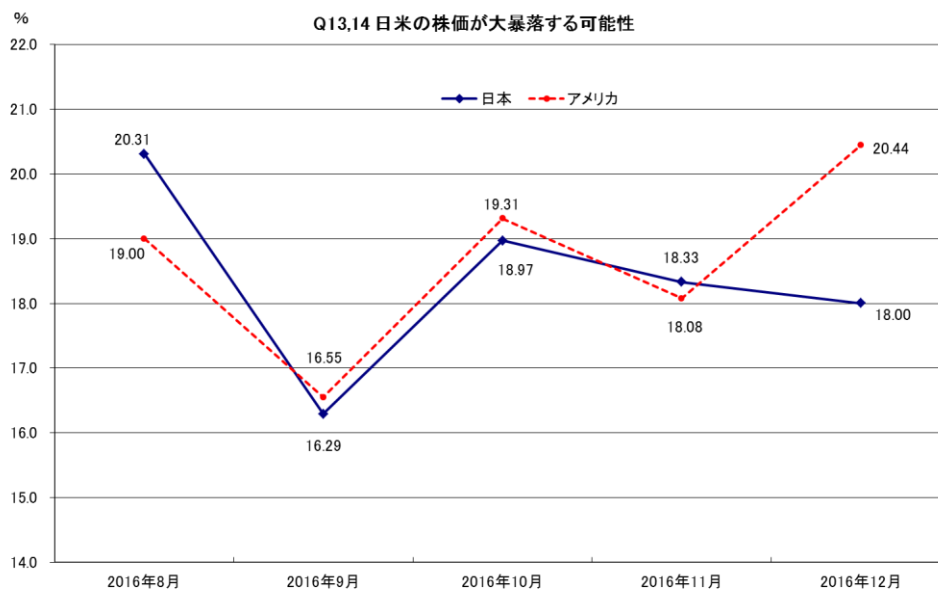
長期の企業収益の成長率については、前回調査までは徐々に低下する傾向にあったが、今回の調査においては日本もアメリカもその予想の平均値は前回調査よりも高くなっていた。アメリカの予想の平均値は2016年8月調査と同水準にまで高まった。

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。



「日本の株価が大暴落する可能性」は前回調査よりも若干低下していた。それとは対照的に「アメリカの株価が大暴落する可能性」は前回調査と比較すると上昇していた。今回の調査ではアメリカの株価の大暴落の可能性が日本のそれを上回っていた。

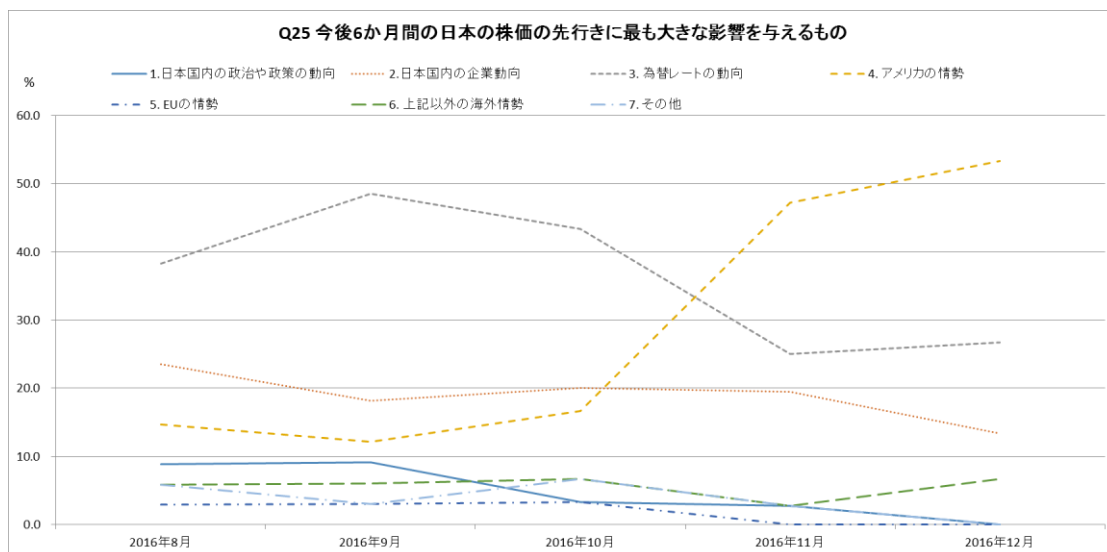
臨時調査項目の集計結果

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回答割合が最も高かったのは「4.アメリカの情勢」であり、前回調査と比較してもさらに高まり、50%を超えていた。

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26.7%になり、前回調査と同様に2番目に高い回答割合になった。

なおQ25について掲載可能とされた具体的なコメントとして、「突発的な何か」、「EUの動きからも目が離せない」、「トランプ次期大統領の発言(政策・選挙公約の実行有無 失言等)」などをいただいた。

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

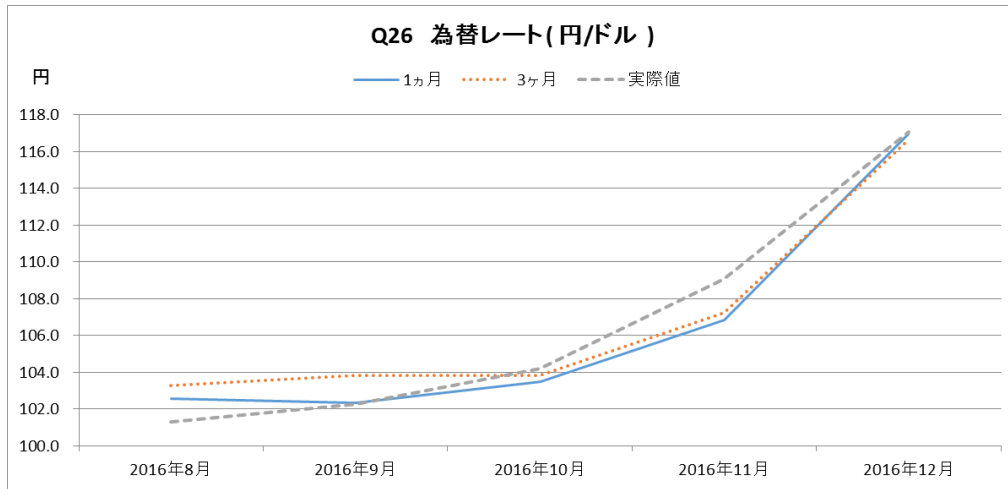
3ヶ月先 1ドル= _____ 円

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。

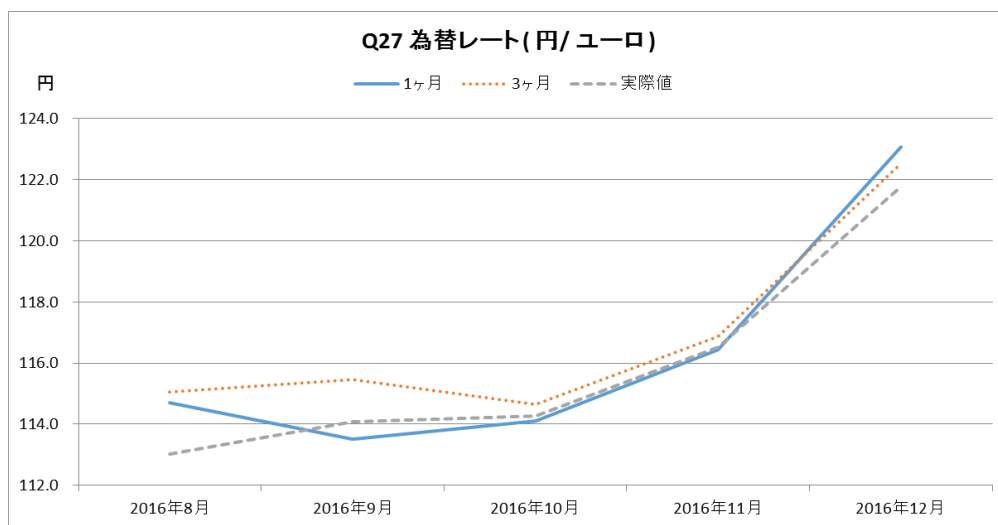
1ヶ月先 1ユーロ= _____ 円

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。



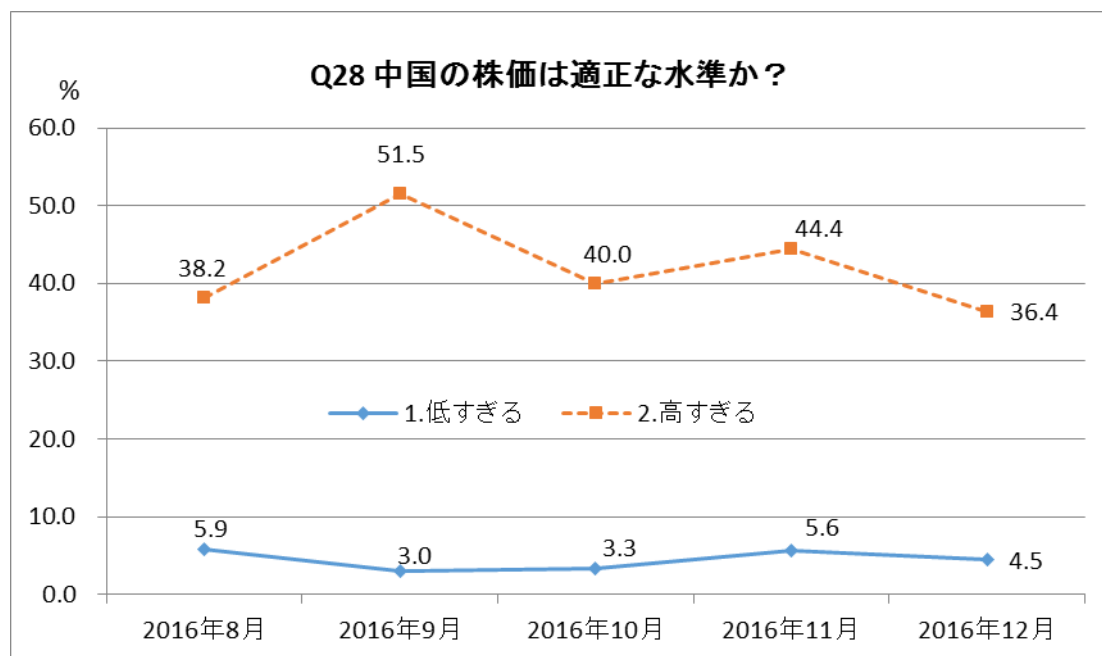
アメリカドル/日本円レートの平均回答日における実際の値は1ドル=117.07円であり、前回の調査(1ドル=109.06円)と比較するとかなり円安になっていた。予想の平均値も同様に円安方向に大きく修正されていた。2016年11月調査では乖離していた実際の値と予想の平均値との差は今回の調査では縮小し、ほぼ同じ値になっていた。



今回の調査における予想値の平均、平均回答日における実際値共に前回調査よりも円安になっていた。2016年10月調査の結果と比較すると大きく円安方向に転換したことがわかる。

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」の回答割合は前回調査と比較すると低下した。2016年9月には半数以上の回答者が「2.高すぎる」と回答していたが、今回の調査では4割を下回った。

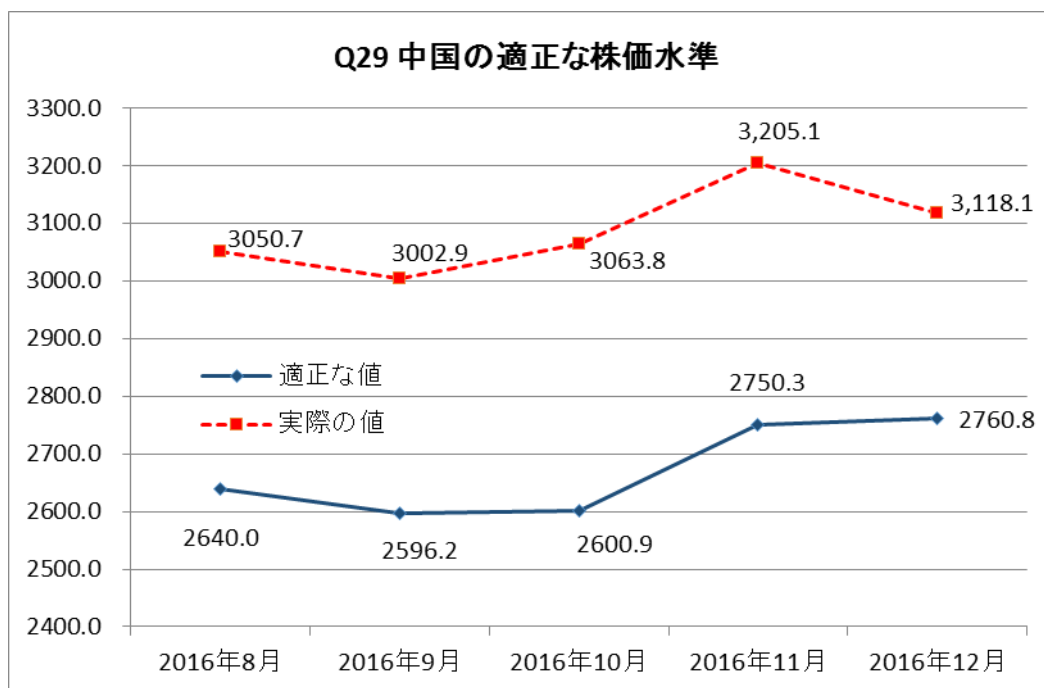
「1.低すぎる」の回答割合も前回調査と比較すると低下したが、非常に低い回答割合の状態が継続している。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は前回調査（16.7%）から高まり20.5%になった。

「4.わからない」の回答割合は前回調査では33.3%であったが、今回の調査では38.6%であり、「4.わからない」の回答割合は4割近くに達していた。

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

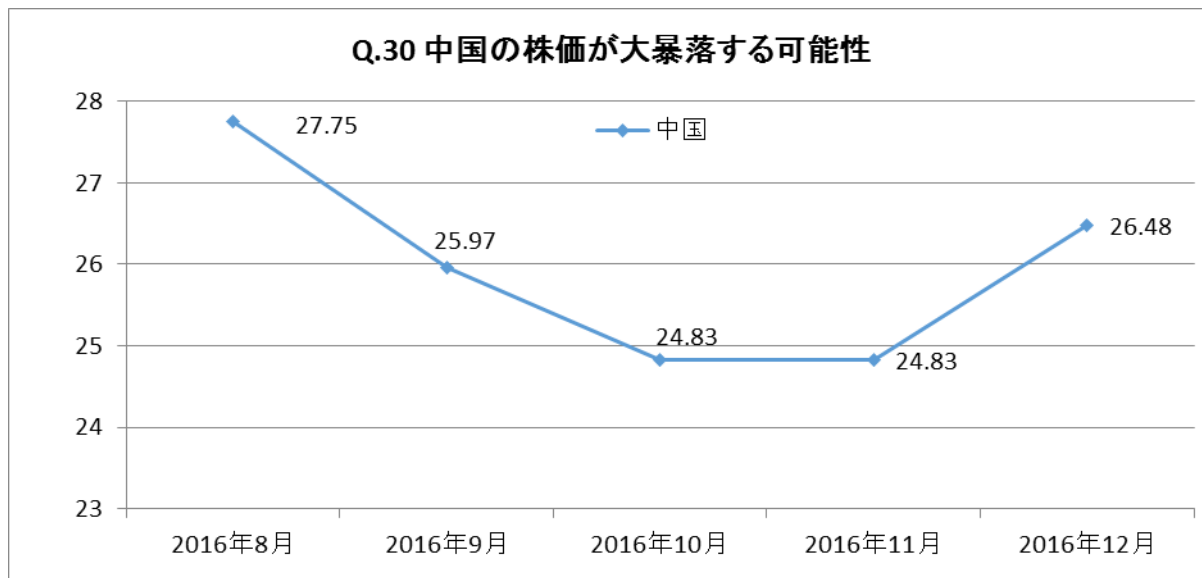
という問に対する回答と実際の上海総合指数の値を、過去4回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



上海総合株価指数の「実際の値」は前回調査と比較すると約100ポイント下落した。これに対して「適正な値」は約10ポイント上昇した。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」は前回調査よりも高まり 26.48%であった。

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。

- トランプ相場の過熱がいつ冷めるかが注目点 大統領就任までは現在の勢いが続くと見るが春以降は相場の大転換もあり得る(政策のほころびも見えてくるのではないか)
- 為替や株価指数を「水準」で捉える観点がないため、答えられない設問が多い状況でした。

以上