

## 第 68 回 2016 年 6 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 6 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 8 月 1 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、6 月 13 日に 388 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損  
保 102 通、証券会社 113 通、投資信託・投資顧問 164 通、その他 9 通である。6 月 29 日ま  
でに返送された 31 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 6 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
2016/2/8	409	36	8.8%
2016/3/7	404	39	9.7%
2016/4/11	395	33	8.4%
2016/5/10	391	34	8.7%
2016/6/13	388	31	8.0%

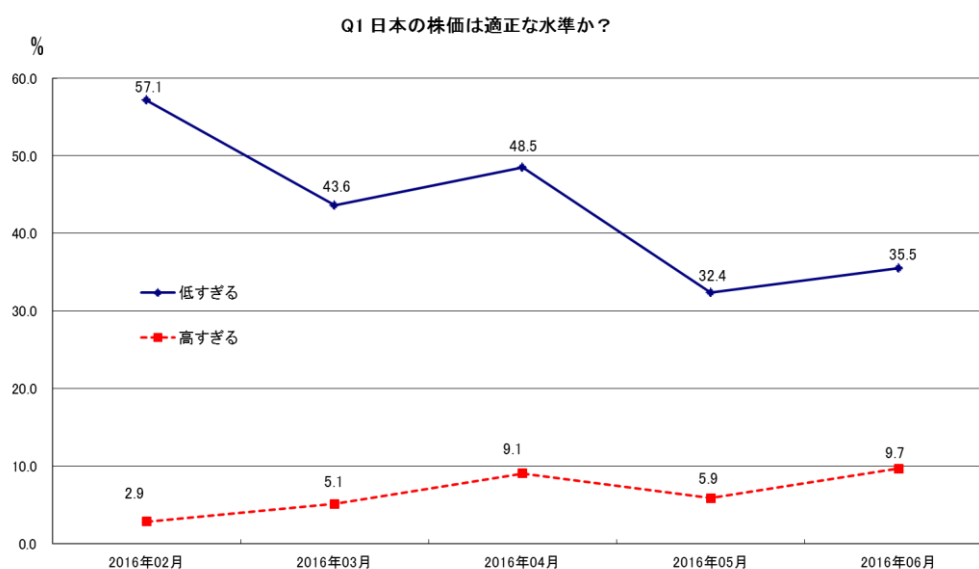
## 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

### 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

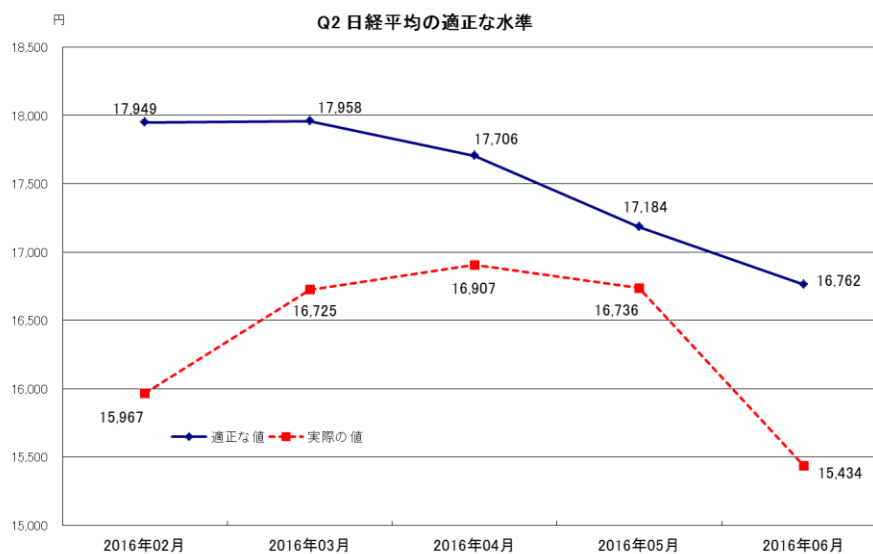
という質問に対して、「低すぎる」と答えた割合と、「高すぎる」と答えた割合を過去4回の調査の結果とともに示すと、次のグラフの通りである。



「1.低すぎる」の回答割合は前回調査よりも微増し 35.5%になった。「2.高すぎる」の回答割合は 9.7%になった。「1.低すぎる」と「2.高すぎる」の回答割合は、前回調査と比較して、ともに高まっていた。「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 51.6%であった。

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。」

という質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。



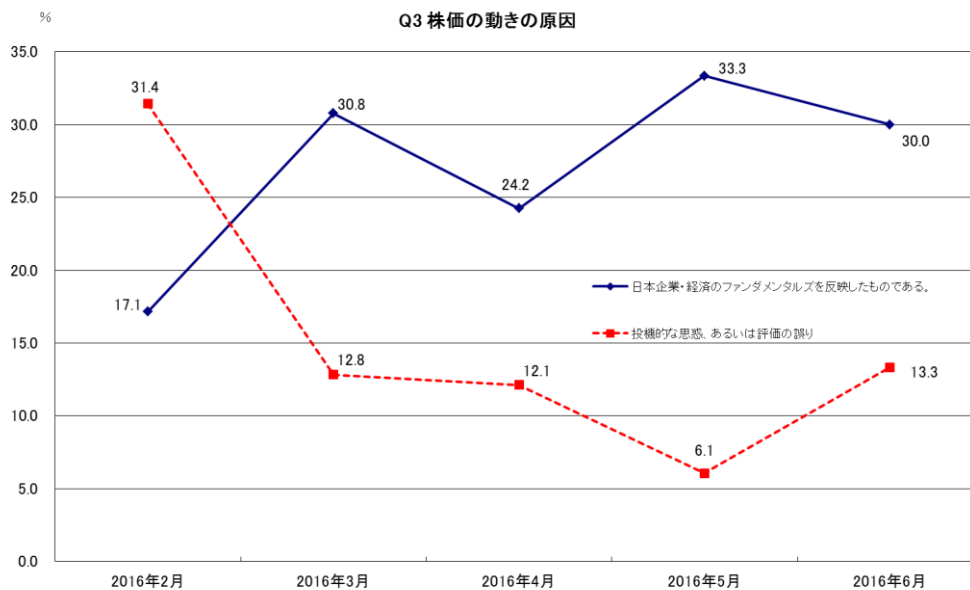
日経平均株価の「適正な値」は前回調査と比較すると約 400 円下方に修正されていた。2016 年 4 月、5 月、6 月と 3 調査連続で下方修正されている。

日経平均株価の「実際の値」は前回調査と比較すると大幅に下落した。「実際の値」は前回調査と比較して 1000 円以上下落している。「適正な値」の下方修正と比較しても、「実際の値」の下落は大きく、したがって今回の調査においては「実際の値」が「適正な値」を大幅に下回った。

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考えですか。」

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

という質問に対して、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」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。



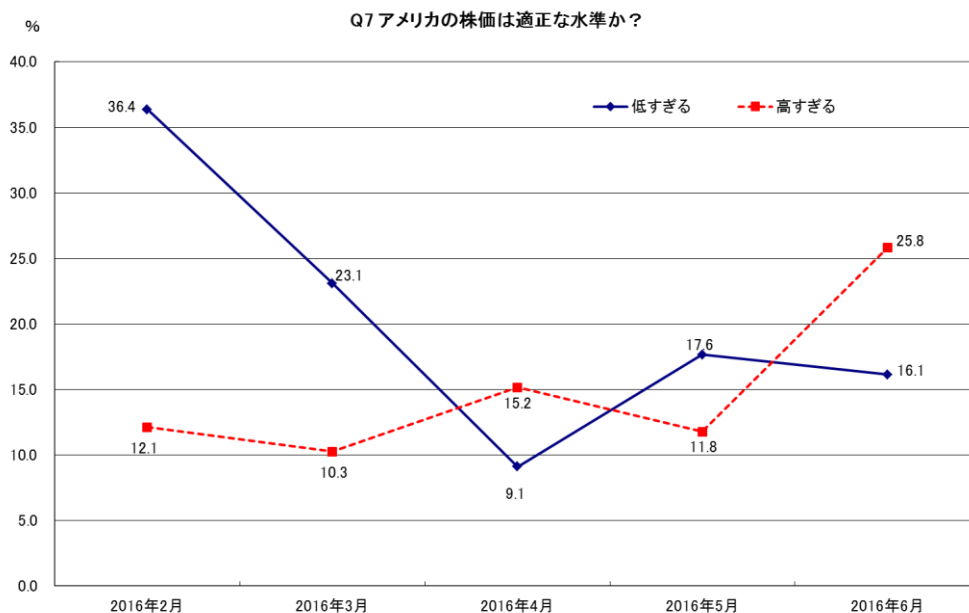
今回の調査でも、前回の調査と同様に「1.日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」の回答割合が「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合を上回っていた。「1.日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」の回答割合は前回調査と比較すると若干低下し、30.0%であった。「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合は、前回の調査よりも高まり、13.3%になった。「3.その他」を選択した回答者の割合は 56.7%(前回は 60.6%)になった。「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、為替動向、外国人投資家の動向、アベノミクス相場の終わりを先読みした動き、産油国の株式売却、ファンダメンタルズとその方向性・度合いへの期待の反映などが挙げられていた。英国の EU 離脱の是非を問う国民投票が今回の調査期間と重なり、為替変動も大きかったため、為替動向に言及した回答者が多かった。

## 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

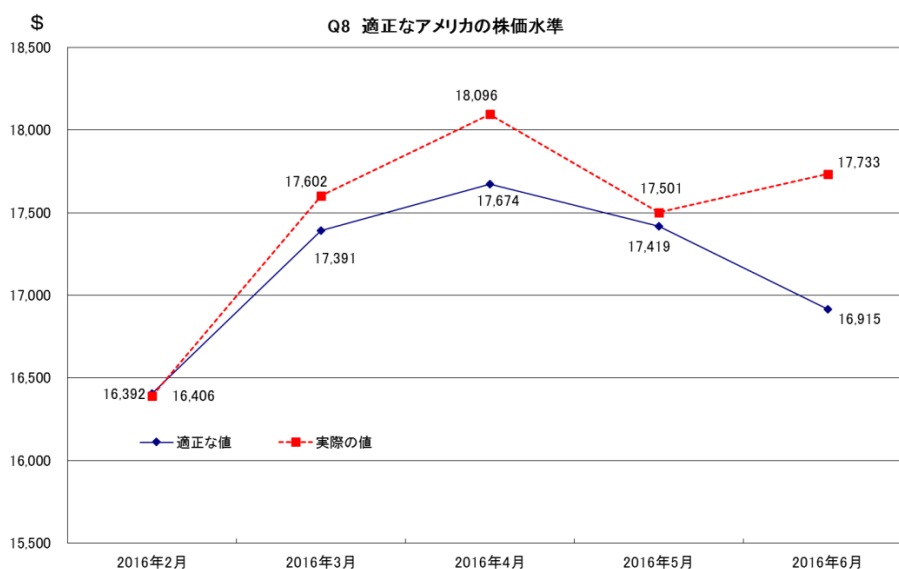
という質問に対して、「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去 4 回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



今回の調査では「1.低すぎる」の回答割合は前回調査よりも若干低下し、16.1%になった。「2.高すぎる」の回答割合は、前回調査と比較すると大きく高まり 25.8%になった。今回の調査では、「2.高すぎる」の回答割合が「1.低すぎる」の回答割合を上回った。なお「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は、51.6%（前回調査では 64.7%）であった。

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。」

という質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。



NY ダウの「実際の値」は、前回調査から反発して 17733 ドルになった。これに対して「適正な値」は、前回の調査と比較して約 500 ドル下方修正され 17000 ドルを下回った。

### 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。

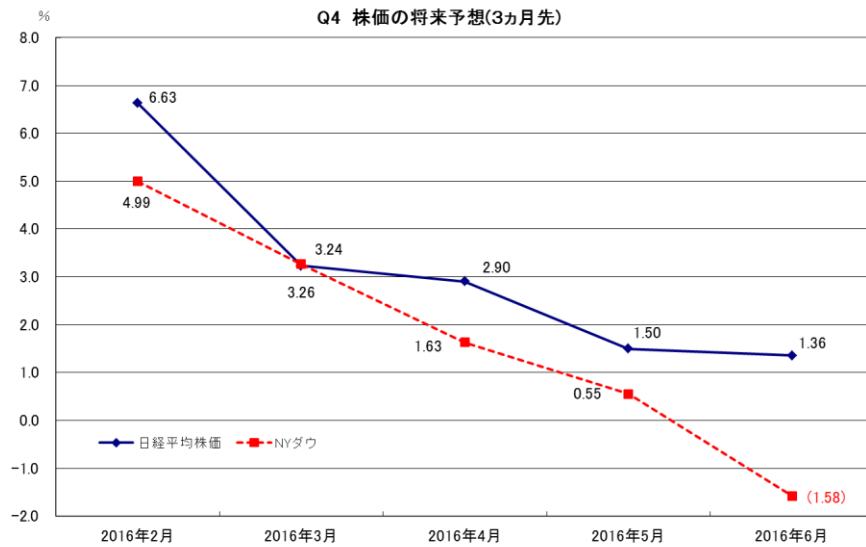
問 4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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、%)

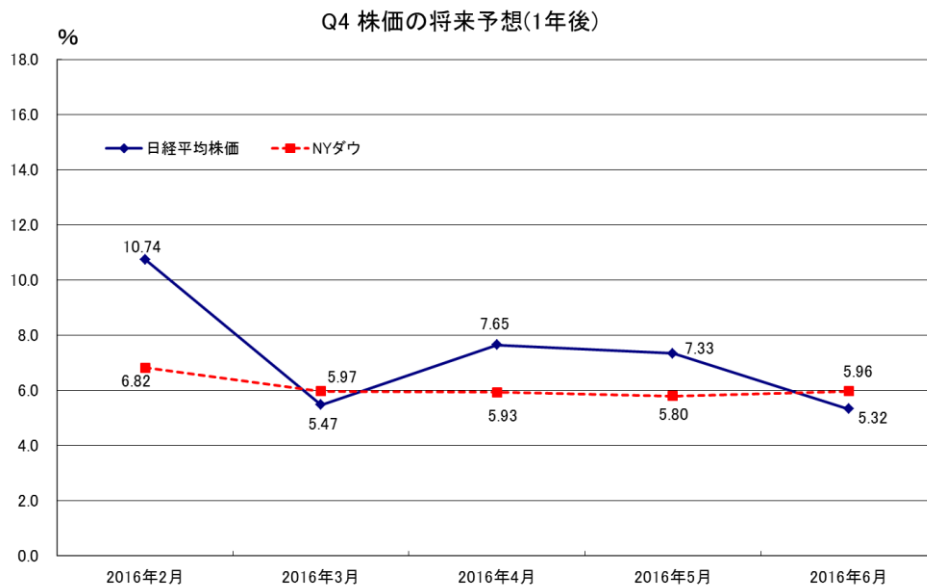
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	0.11	1.36	3.21	5.32	34.20
標準偏差	5.52	8.13	7.30	11.33	29.53
最小値	-10	-20	-10	-20	-20
最大値	10	15	15	20	100
回答数	27	28	29	28	25
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	-0.04	-1.58	0.44	5.96	30.08
標準偏差	3.96	5.40	8.46	8.66	30.63
最小値	-10	-10	-20	-20	-50
最大値	10	6	12	24	100
回答数	26	26	27	26	24

日経平均株価については、前回の調査と比較して、1ヶ月先、3ヶ月先、1年先の予想変化率が下方修正されていた。10年先の予想変化率は、前回調査では 24.96%であったが、前回の調査と比較すると約 10%も上方修正されていた。NY ダウについては、1ヶ月先と 3ヶ月先の予想変化率はマイナスの値になった。6ヶ月先の予想変化率もゼロに近い。1年先の予想変化率は前回の調査とほぼ同一水準であった。10年先の予想変化率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、日経平均株価についても NY ダウについても前回調査から下方修正されていた。特に NY ダウの 3ヶ月先の予想変化率は、前回調査と比較すると大幅に下方修正されていた。日経平均株価、NY ダウ共に 2016 年 2 月調査以降、予想変化率は下方修正され続けている。

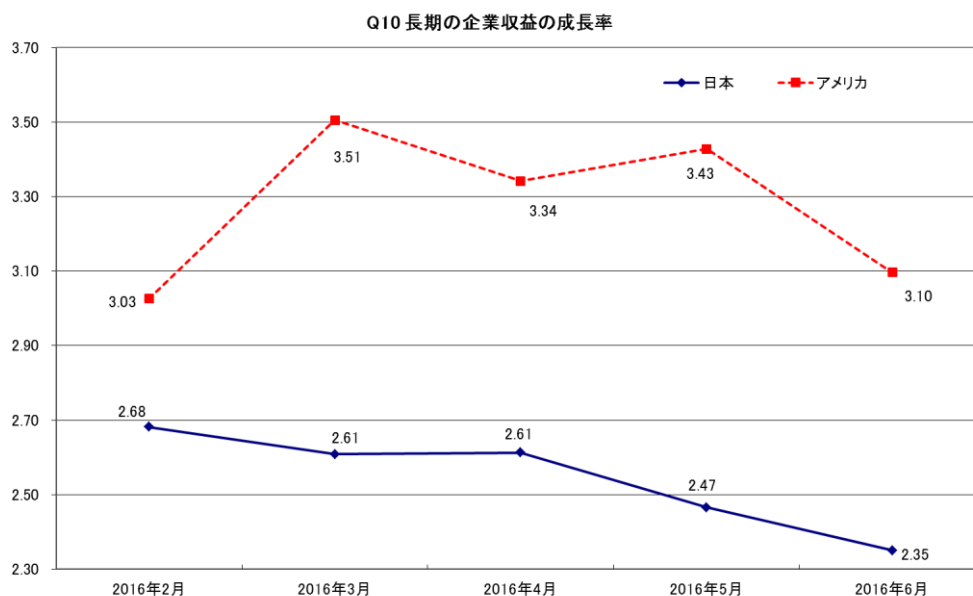


1年後の予想変化率については、日経平均のものが前回調査と比較して約2%下方修正されていた。これに対して、NYダウの予想変化率は前回の調査とほぼ同一水準であった。NYダウの予想変化率は、2016年3月調査以降はほぼ横ばいになっている。今回の調査では、日経平均株価の予想変化率はNYダウのそれを下回っていた。



#### 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。」という質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、日本については前回調査よりも低下し、2.35%になった。2016年1月調査から徐々に低下する傾向にある。アメリカの企業収益の成長率の予想は、前回調査よりも下方修正されていたが、3%台を維持していた。

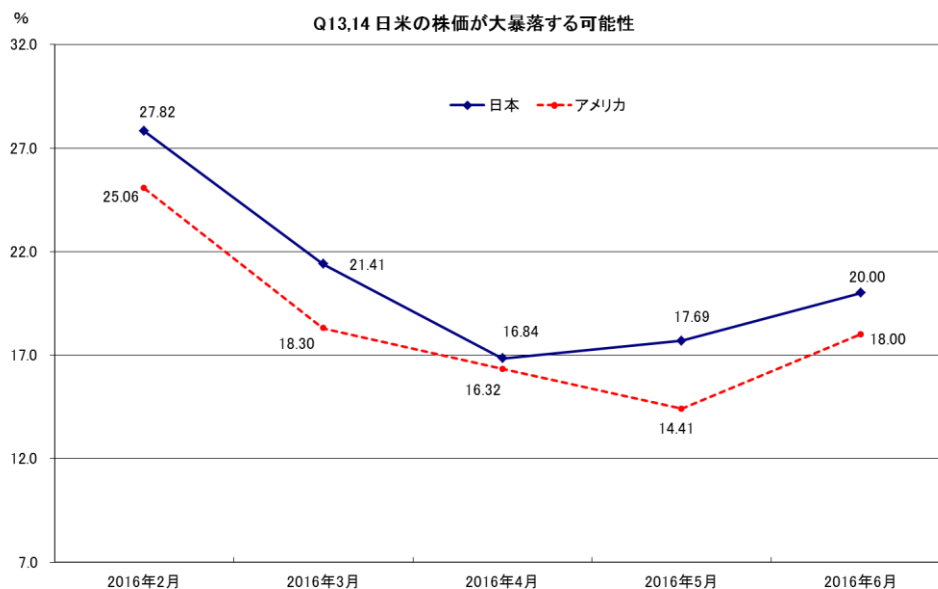
#### 5. 日米株価の安定性

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、前回調査と比較すると日本についてもアメリカについても高まっていた。今回の調査においても、日本の株価の暴落の可能性がアメリカのそれを上回る状態が継続している。

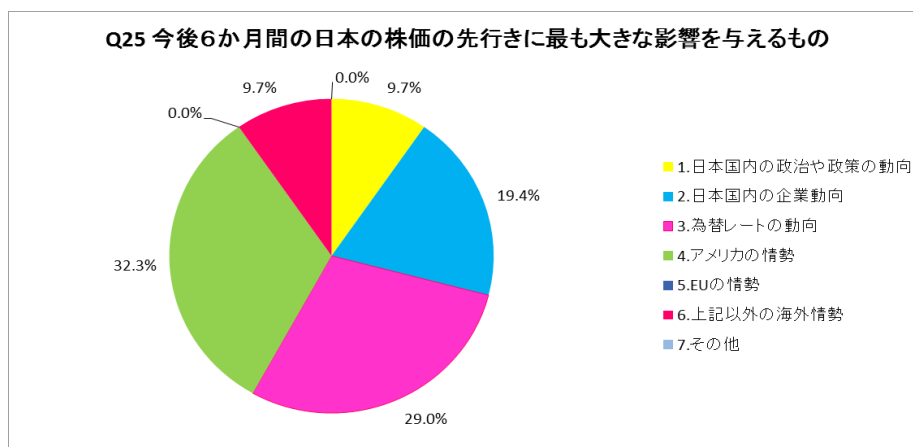
## 臨時調査項目の集計結果

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 \_\_\_\_\_

という質問について、集計結果を次のグラフに示す。



今回の調査では「4.アメリカの情勢」の回答割合が最も高かった（前回調査では 17.6%）。前回の調査では「3.為替レートの動向」の回答割合が最も高かったが、今回の調査でも依然として 3 割近い回答割合であった（前回調査では 38.2%）。7 月の参議院選挙の前であったが「1.日本国内の政治や政策の動向」の回答割合は、前回調査と比較しても大きく低下して 9.7%であった（前回調査では 20.6%）。

なお、コメントとして中国の動向等が挙げられていた。

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 の結果は、次の表に示している。

1ヶ月先	ドル/円レート	ユーロ/円レート
平均(円)	105.4	117.9
標準偏差(円)	2.96	4.98
最大値(円)	110	125
最小値(円)	98	105
有効回答数	29	28

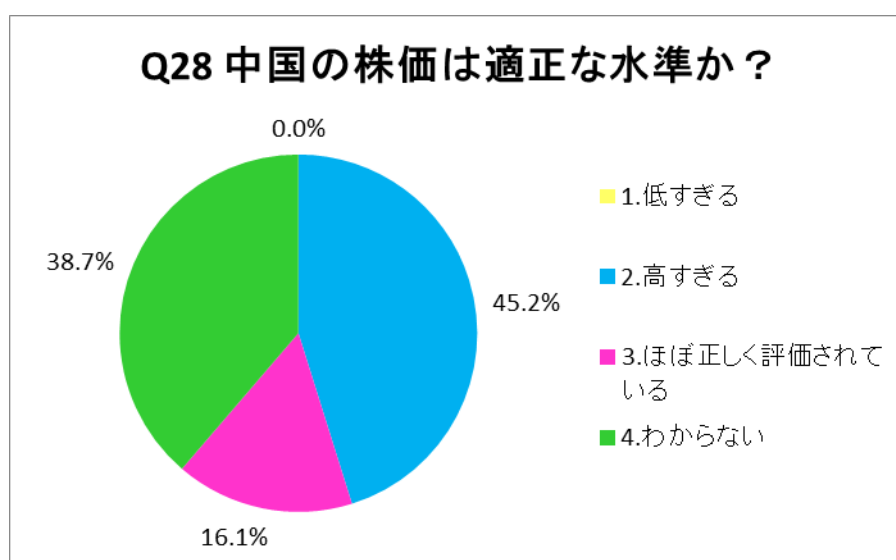
アメリカドル／日本円レートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査(110.4円)から大きく円高方向に修正された。欧州ユーロ／日本円レートの予想の平均値も大きく円高方向に修正された。(前回調査では123.5円)。

3ヶ月先	ドル/円レート	ユーロ/円レート
平均(円)	106.0	118.4
標準偏差(円)	5.51	6.04
最大値(円)	121	126
最小値(円)	96	100
有効回答数	29	28

アメリカドル／日本円レートの3ヶ月先の予想の平均値は、1ヶ月先の予想と同様に前回調査(110.5円)よりも大幅に円高方向に修正されていた。標準偏差の値は前回調査(5.13)とほぼ同じ大きさであった。欧州ユーロ／日本円レートの予想の平均値も前回調査(123.1円)よりもかなり大きく円高方向に修正されていた。

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

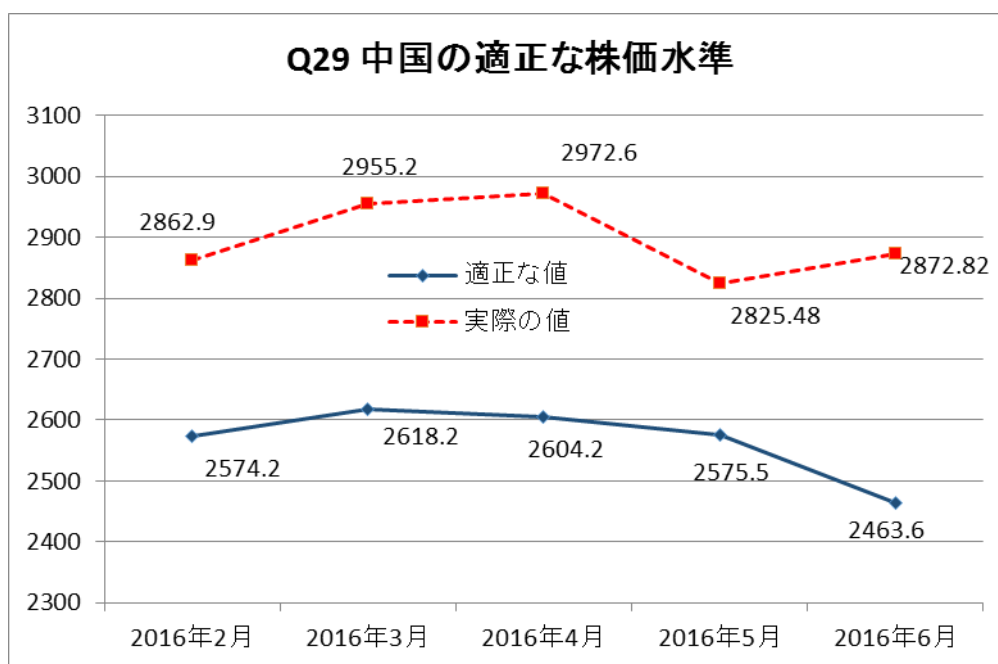


この中国の株価に関する質問については「2.高すぎる」の回答割合が前回調査(38.2%)から増加して45.2%になった。「1.低すぎる」の回答割合はなかった。「3.ほぼ正しく評価され

ている」の回答割合は前回調査（17.6%）よりもさらに低下して 16.1%になった。「4.わからない」の回答割合は前回調査と比較すると低下したものの、依然として 4 割に近い。

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正な水準だとお考えですか

という質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。



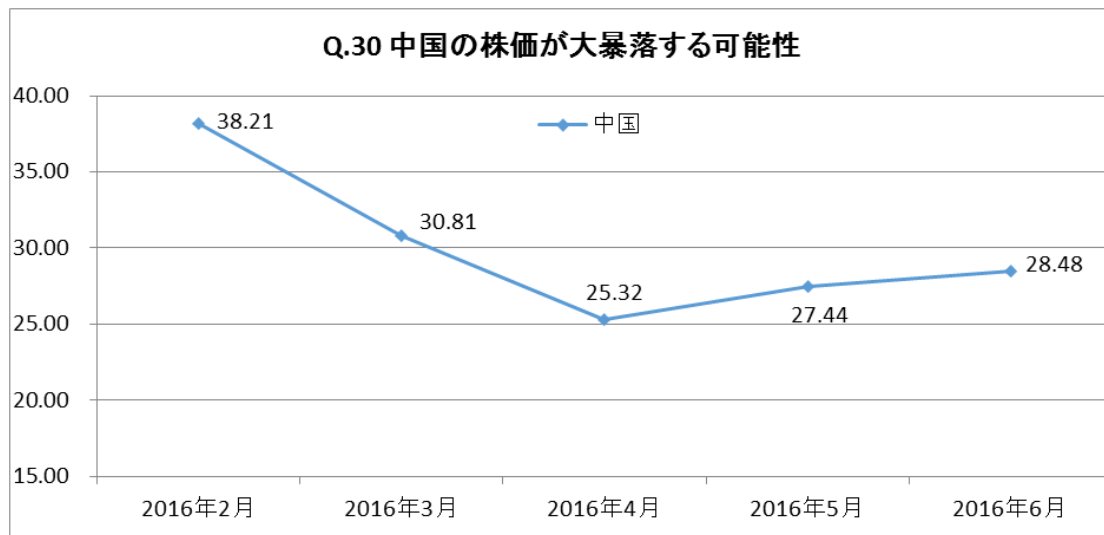
「実際の値」は前回の調査よりも約50ポイント上昇した。

今回の調査の回答のなかには、実際の株価水準と比較してかなり割高のものが1件あった。その値を除外して「適正な値」を計算すると、「適正な値」は前回の調査よりも下方修正されていた。このため、依然として「実際の値」が「適正な値」を上回る状態が続いているといえる。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。

という質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。



2016年4月調査以降、再び徐々に上昇している。中国に関しては依然として、日本やアメリカの大暴落の可能性と比較しても高い水準にある。

### 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）

英国の国民投票の結果（EU 離脱）がどのように経済や市場に影響するかを十分に分析できていないため、回答は非常に形式的なものになっている。回答の自信度はいつもよりかなり低い。

問3の質問に対して、以下のコメントをいただいた。

英国における EU 離脱に関する国民投票の趨勢をめぐり市場が不安定化し、国民投票結果を受け世界市場が急落した。ここまでの急落は、市場経済がイギリス国民の民意を見誤ったとの印象である。これまで是とされた、グローバリゼーション、市場経済主義に大きな一石を投じたと考えられる。反 EU、トランプ現象等不安定要素の趨勢を注視している。

以上