

第 70 回 2016 年 8 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 8 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 10 月 3 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、8 月 1 日に 383 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損
保 101 通、証券会社 112 通、投資信託・投資顧問 160 通、その他 10 通である。8 月 29 日ま
でに返送された 34 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 8.9%、平均回
答日は 8 月 12 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
2016/4/11	395	33	8.4%
2016/5/10	391	34	8.7%
2016/6/13	388	31	8.0%
2016/7/4	385	35	9.1%
2016/8/1	383	34	8.9%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

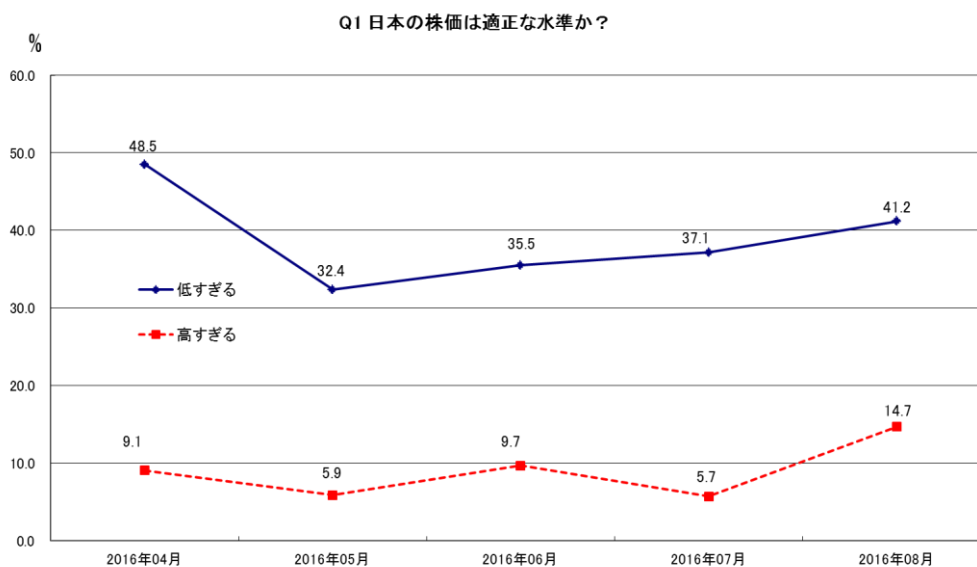
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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

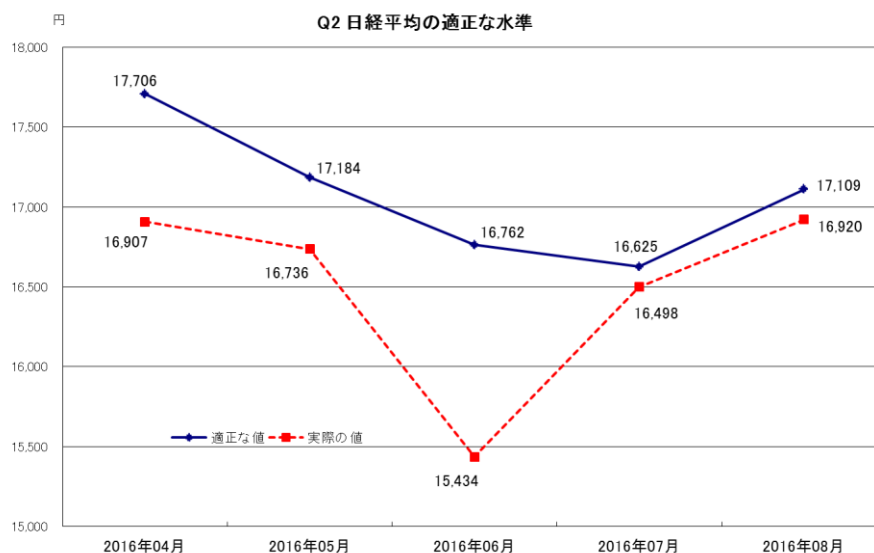
という質問である。

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3調査連続で前回調査よりも高まり、今回の調査では40%を超えた。「2.高すぎる」の回答割合も前回調査よりかなり高まり、14.7%になった。「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は41.2%(前回調査では48.6%)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。



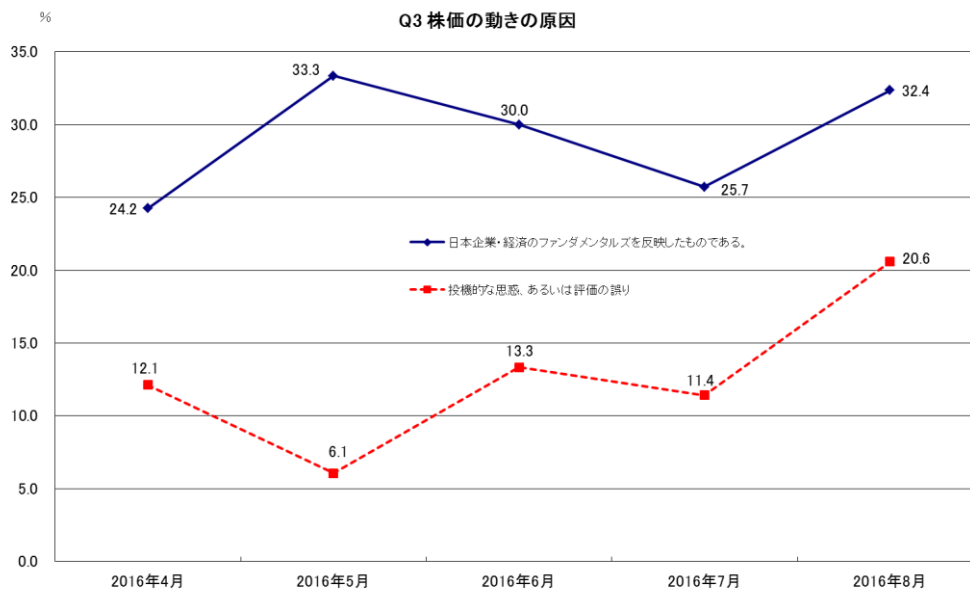
日経平均株価の「適正な値」は、前回調査よりも上方修正され17,000円を超えた。前回調査までは日経平均株価の「適正な値」が毎回下方修正されていたが、今回の調査では反転した。

日経平均株価の「実際の値」も前回調査と比較してさらに上昇した。日経平均株価の「実際の値」は2016年6月調査の時点ではかなり落ち込んでいたが、その後反転して今回の調査においては2016年4月調査とほぼ同じ値になった。今回の調査でも「適正な値」が「実際の値」を上回っているが、その乖離幅は前回調査とほぼ同じ程度であった。

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30%を超えていた。

「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合も、前回の調査よりも高まり、20%を超えた。過去4回のアンケート調査の結果と比較すると、「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」と回答した割合が最も高くなっている。

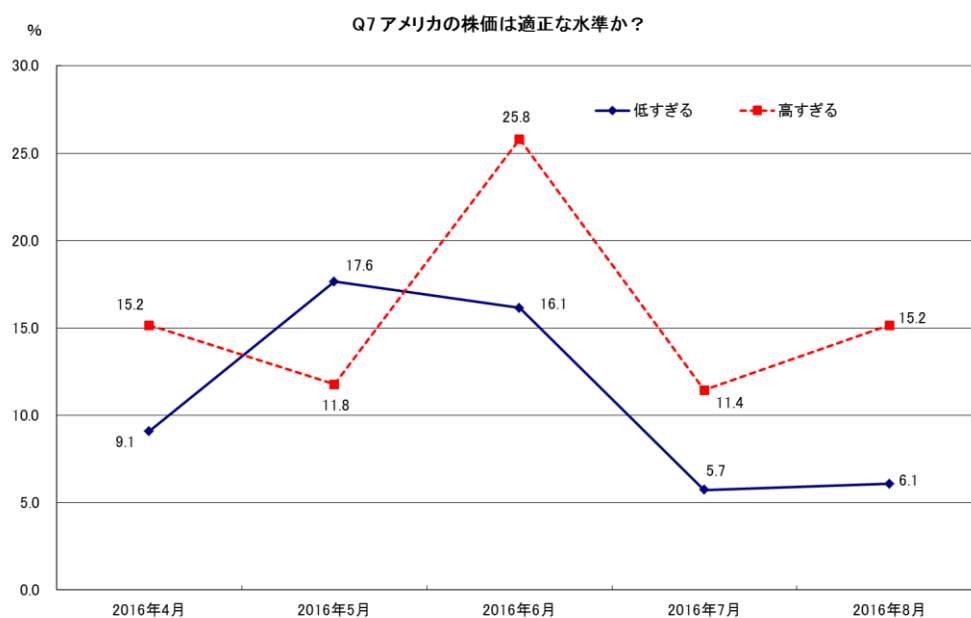
「3.その他」を選択した回答者の割合は47.1%(前回は62.9%)になった。「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、前回調査と同様に為替動向に言及した回答者が多く、「為替が円高傾向になっているが日経平均は健闘している」、「為替変動が大きすぎる」等のコメントもいただいた。また「アベノミクス期待の剥落」というコメントもあった。

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、」

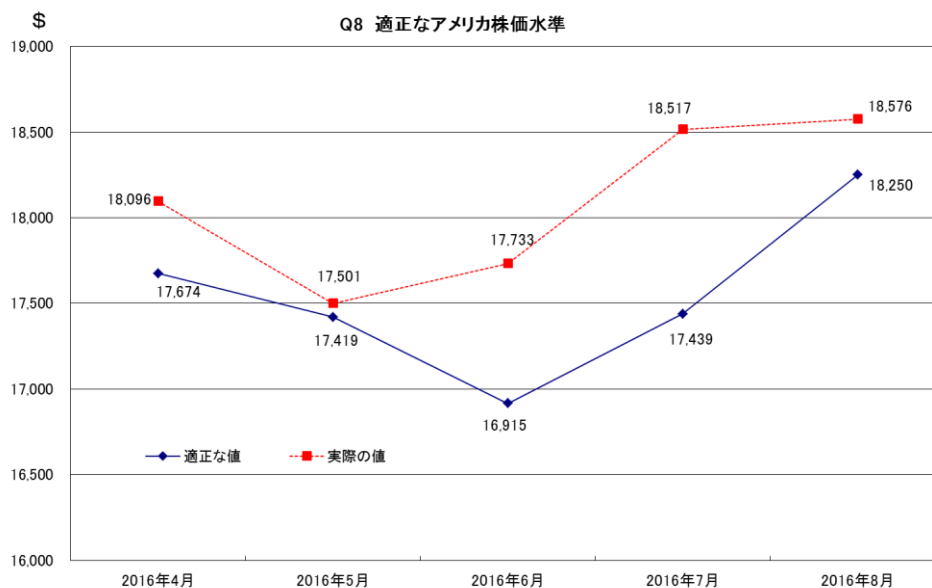
1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない

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。



今回の調査においても前回調査同様に「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ていた。「1.低すぎる」の回答割合は前回調査とほぼ同水準の 6.1%であった。「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 69.7%（前回調査では 71.4%）であり、依然として約 7 割の回答者が「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。



NY ダウの「実際の値」は前回調査と比較すると若干上昇した。これに対して、NY ダウの「適正な値」は、前回調査と比較して大きく上方修正されていた。日経平均株価とは異なり、「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と比較すると、かなり縮小した。

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。

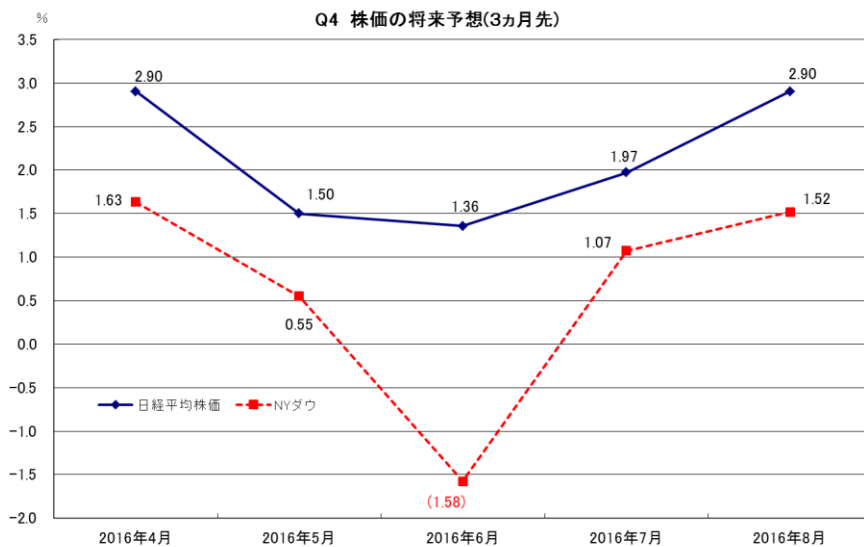
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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	1.42	2.90	5.15	8.69	36.70
標準偏差	3.01	4.48	5.29	9.31	45.52
最小値	-5	-6	-10	-20	-50
最大値	5	15	15	30	200
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	1.00	1.52	2.84	6.22	44.38
標準偏差	3.84	4.42	6.07	8.70	42.37
最小値	-10	-10	-15	-15	-20
最大値	8	10	10	20	200
回答数	29	29	29	29	26

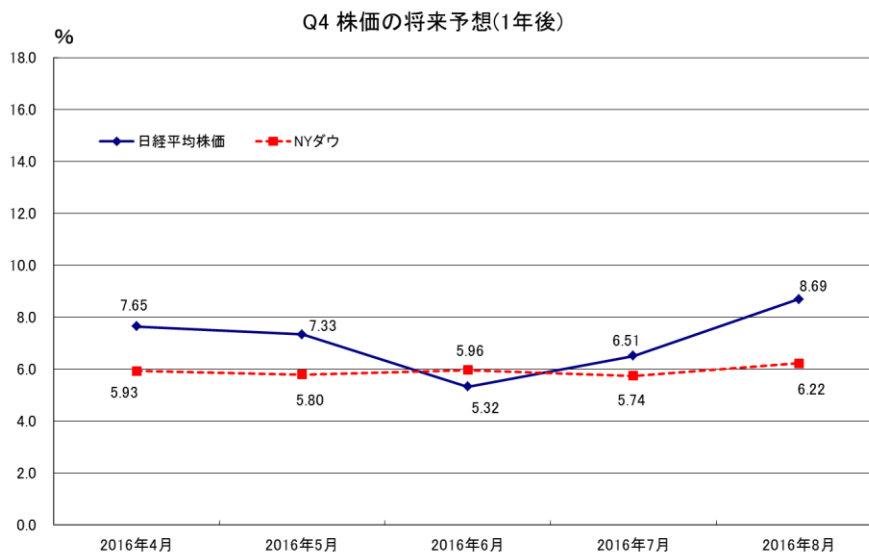
日経平均株価の予想変化率の平均値については、前回の調査と比較して、すべてのものが上方修正されていた。1ヶ月先の予想変化率の平均値は前回調査では1.28%であったが、今回の調査では1.42%になった。また、日経平均株価の10年先の予想変化率の平均値は36.70%で、NYダウのそれと比較すると、日経平均株価の予想変化率の平均値の方がNYダウよりも低くなっているが、10年先の予想変化率以外は、日経平均株価の予想変化率の平均値がNYダウのそれを上回った。

NYダウの予想変化率については、すべての期間について前回調査の平均値を上回った。特に、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ダウについてもその平均値は前回調査から上方修正されていた。日経平均の予想変化率の平均値は2016年4月調査と同水準にまで回復していた。2016年6月調査の予想変化率が底になっているようである。



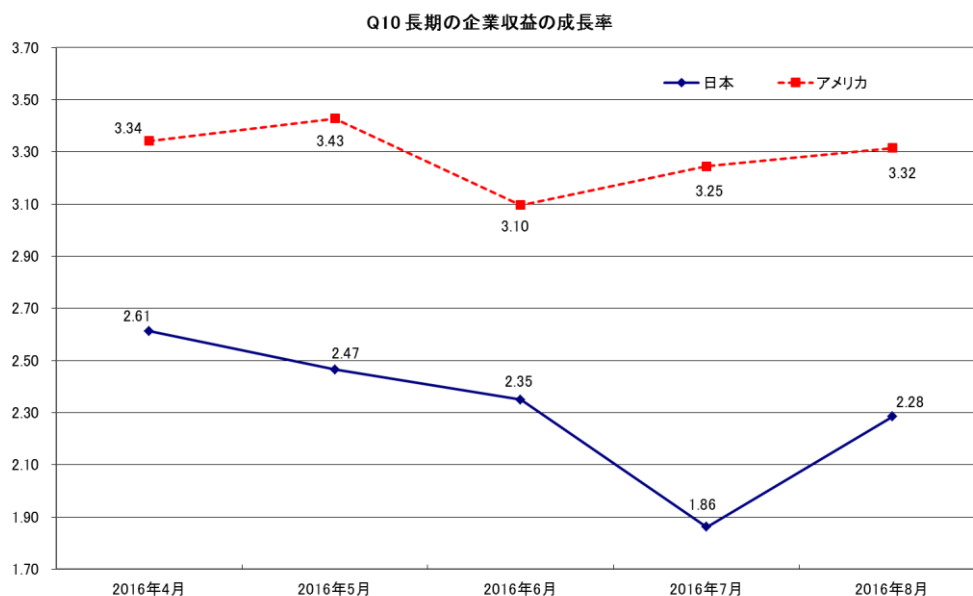
1年後の予想変化率については、日経平均は前回調査と比較すると約2%上方修正された。過去4回の調査と比較して最も高い水準にある。

これに対してNYダウの予想変化率は前回の調査から若干上昇した。NYダウの予想変化率は2016年4月調査から横ばいになっている。今回の調査では日経平均株価の1年後の予想変化率はNYダウのそれを比較的大きく上回った。



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。



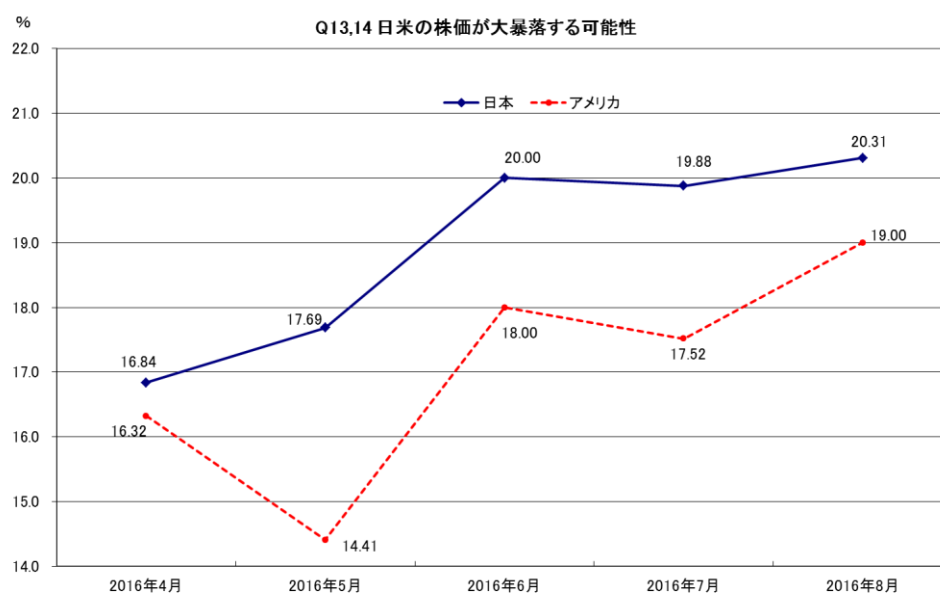
長期の企業収益の成長率については、日本の予想値の平均値は 2016 年 7 月まで連続的に低下していたが、今回は前回調査よりも上昇した。前回調査では 2%を下回ったが、今回の調査では 2%台を回復した。また、アメリカの企業収益の成長率の予想の平均値も、前回調査よりも上方修正された。

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。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。

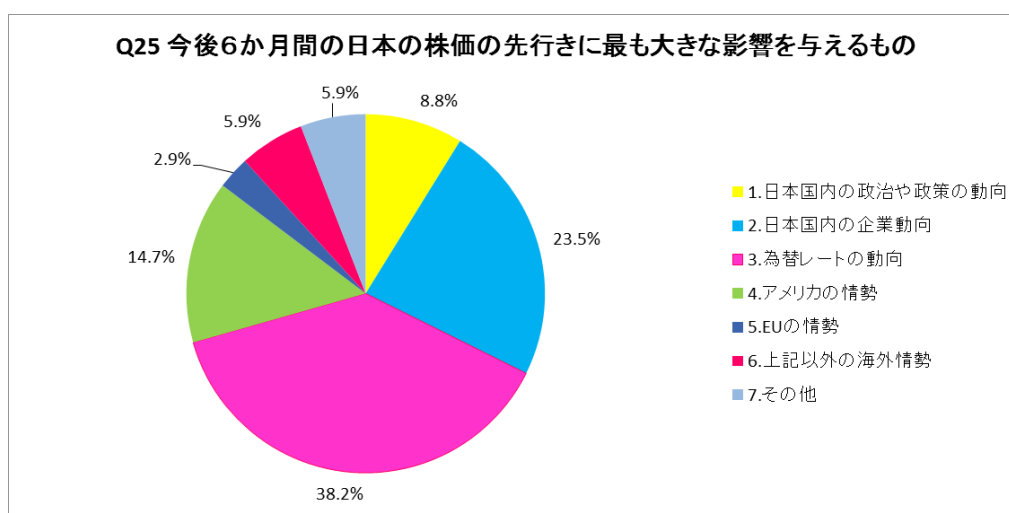
臨時調査項目の集計結果

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 _____

集計結果を示すと次のとおりであった。



今回の調査では前回調査と同様に「3.為替レートの動向」の回答割合が最も高く、4割近くになった（前回調査では45.7%）。前回の調査で11.4%であった「4.アメリカの情勢」の回答割合は、今回の調査では14.7%になった。「5.EUの情勢」の回答割合は前回調査では8.6%であったが、低下して2.9%になった。「1.日本国内の政治や政策の動向」の回答割合は8.8%で前回調査(11.4%)から若干低下した。「2.日本国内の企業動向」の回答割合は23.5%で、前回調査(20.0%)と比較すると若干高まった。

なお掲載可能とされた具体的なコメントとして、「世界のマネーフロー」、「日銀のETF買い」、「EU、テロ、中国」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 の結果は、次の表に示している。

1ヶ月先	アメリカドル／日本円レート	欧州ユーロ／日本円レート
平均(円)	102.6	114.7
標準偏差(円)	3.06	4.17
最大値(円)	110	130
最小値(円)	95	110
有効回答数	33	33

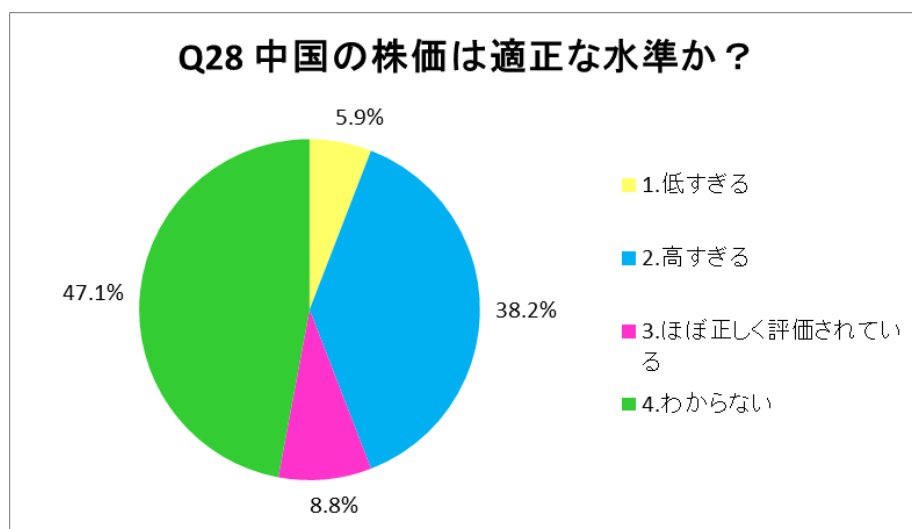
アメリカドル／日本円レートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査(103.5円)からさらに円高方向に修正された。欧州ユーロ／日本円レートの予想の平均値は前回の調査とほぼ同じ値であった(前回調査では114.2円)。

3ヶ月先	アメリカドル／日本円レート	欧州ユーロ／日本円レート
平均(円)	103.3	115.1
標準偏差(円)	4.83	5.99
最大値(円)	110	130
最小値(円)	93	100
有効回答数	32	32

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前回調査(103.7円)とほぼ同水準であった。欧州ユーロ／日本円レートの予想の平均値は前回調査(114.0円)よりも円安方向に修正され115.1円になった。

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]

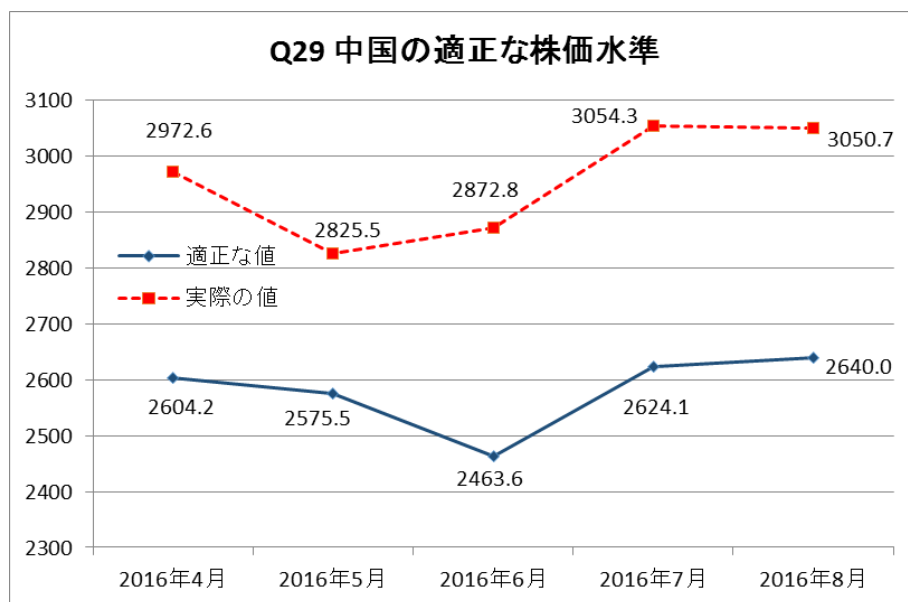
- 1 低すぎる 2 高すぎる 3 ほぼ正しく評価されている 4 わからない



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(39.4%)と比較すると若干低下して 38.2%になった。「1.低すぎる」との回答は前回調査では 6.1%であったが、今回の調査では 5.9%であり、前回の回答割合とほぼ同じであった。「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は前回調査 (9.1%) とあまりかわらず 8.8%であった。「4.わからない」の回答割合は前回調査でも 4 割を超えていたが、今回の調査では 5 割に近くなった。

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。

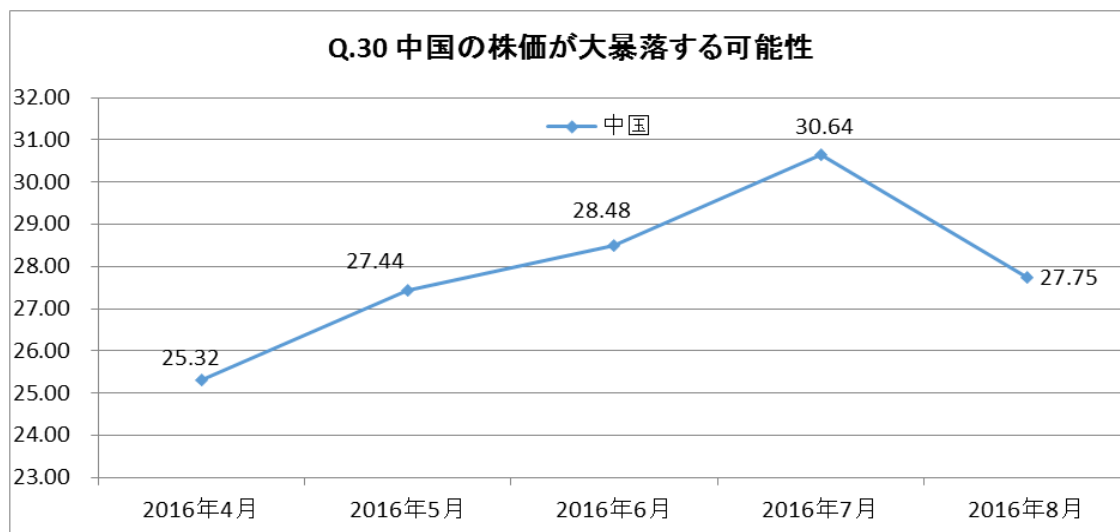


上海総合株価指数の「実際の値」は若干低下したものの、前回の調査とほぼ同水準であった。「適正な値」は前回調査の値を若干上回った。

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2016年4月調査以降、徐々に上昇していたが、今回の調査では低下して、27.75%になった。

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。

- 米系ファンドによるアルゴトレートなどネガティブキーワード入力による機械仕掛けが225先物で顕著になされ、指数全体が押し下げられた。
- 9月の金融政策決定会合において「総括的検証を行う」との日銀総裁発言に投資家の心理が大きく揺さぶられた。債券の急落（金利の上昇）から、これまで世界的低金利を背景に債券の代替で買われてきた低ベータ銘柄（食品、薬品、内需関連・・・）が大きく値を崩すのが目立った。反面、バリュー株、景気敏感株が投資家のポジションまき戻しで買い戻された印象である。

問32の自由コメントとして、以下のコメントをいただいた。

- FRBの利上げ期待も11/8の大統領選まで燻ったまま。有権者に迎合した円安牽制と政治にFRBが配慮して動けないとするなら、12月FOMCまでドル高は期待薄と推考。

以上