

第 75 回 2017 年 1 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 1 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 3 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、1 月 10 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 113 通、投資信託・投資顧問 153 通、その他 21 通である。2 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 1 月 20 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
2016/9/5	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%
2017/1/10	384	36	9.4%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

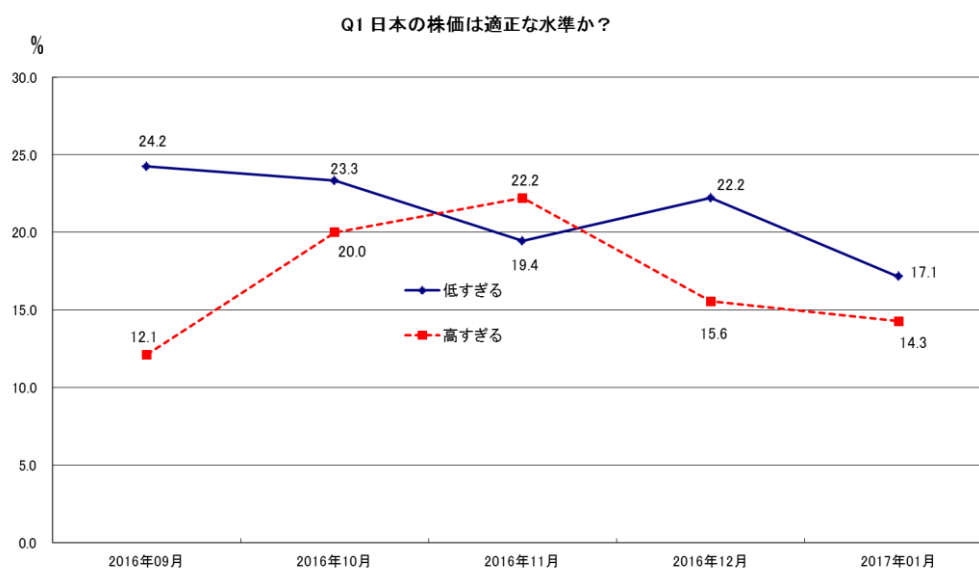
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

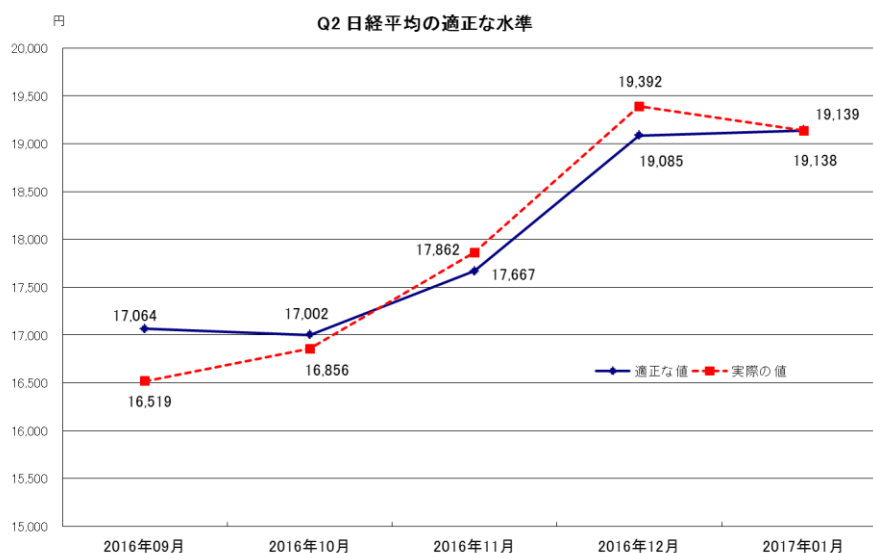


「1.低すぎる」の回答割合は前回調査よりも低下して17.1%になった。過去4回の調査と比較しても一番低い回答割合になった。

「2.高すぎる」の回答割合は前回調査よりも若干低下して14.3%になった。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は57.1%(前回調査では46.7%)で、「3.ほぼ正しく評価されている」と回答した回答者は再び半数を超えた。

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若干上方修正されて約 19,138 円になった。

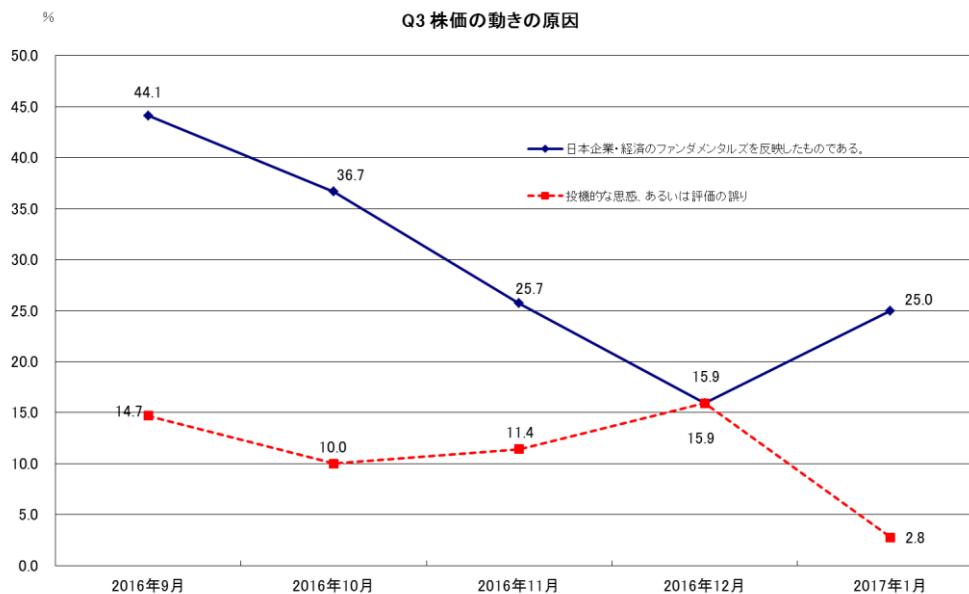
平均回答日における日経平均株価の「実際の値」は前回調査よりも若干低下したものの、今回の調査でも 19000 円台を維持した。

今回の調査においては、「適正な値」と「実際の値」はほぼ同一の値になった。

問3.「過去6ヶ月間の日本の株価の趨勢的变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。



「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高まり、25.0%になった。

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、前回の調査よりもかなり低下して2.8%になった。

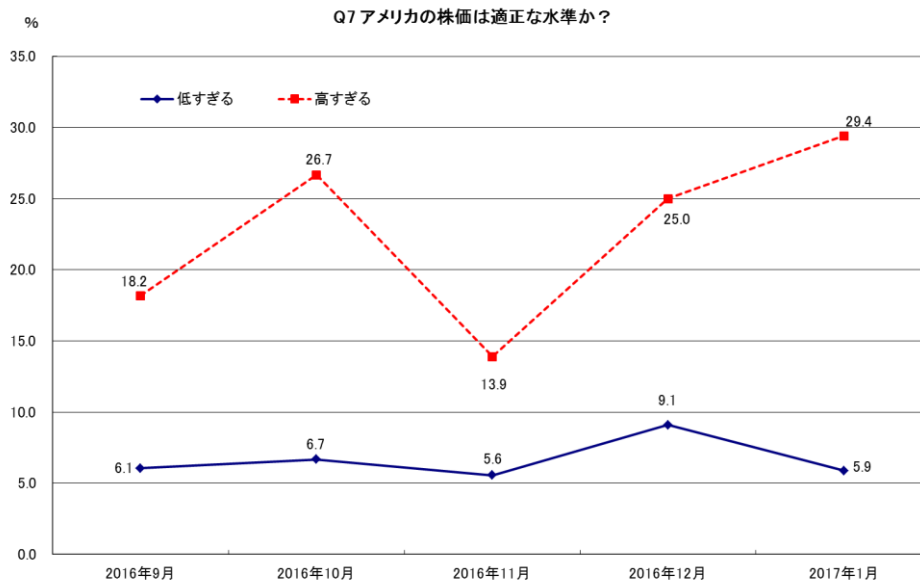
「3.その他」を選択した回答者の割合は66.7%(前回は63.6%)になった。今回の調査においても6割以上の回答者が「3.その他」を選択していた。「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、“ファンダメンタルズ以外で外的要因(為替、米大統領選挙、ヘッジファンドの行動など)が変化した”等をいただいた。

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

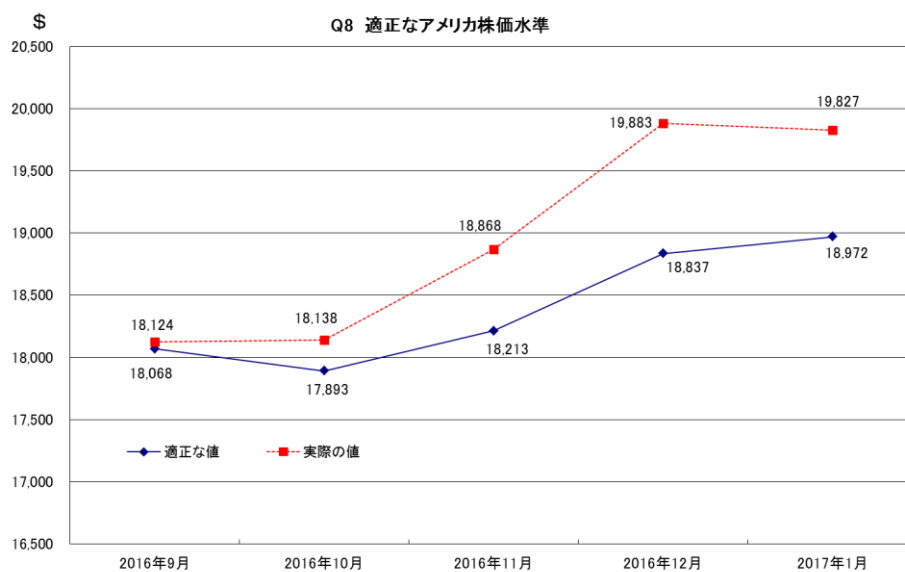
という質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の回答割合を過去4回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



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さらに高まり、29.4%になった。

「1.低すぎる」の回答割合は前回調査と比較すると低下して 5.9%になった。「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 52.9%（前回調査では 47.7%）であり、半数以上の回答者が「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」は前回調査と比較すると若干低下して約 19,827 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、その乖離幅はかなり大きい状態が継続している。

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。)」

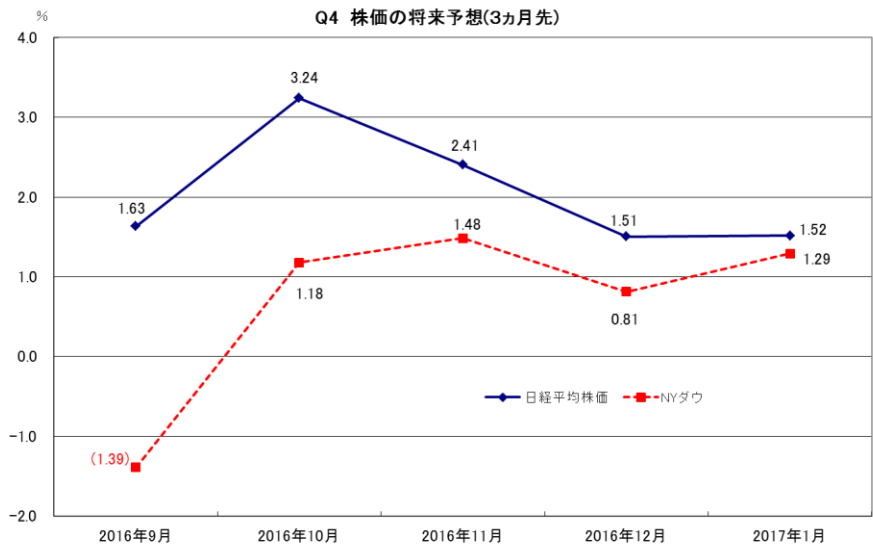
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	1.50	1.52	0.64	2.37	23.41
標準偏差	5.23	6.39	6.85	10.10	33.08
最小値	-10	-20	-20	-30	-50
最大値	20	12	15	15	100
回答数	31	30	29	30	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	1.61	1.29	1.50	3.22	33.27
標準偏差	3.58	5.28	5.99	8.72	33.19
最小値	-5	-10	-10	-20	-60
最大値	10	10	10	20	100
回答数	30	29	28	29	26

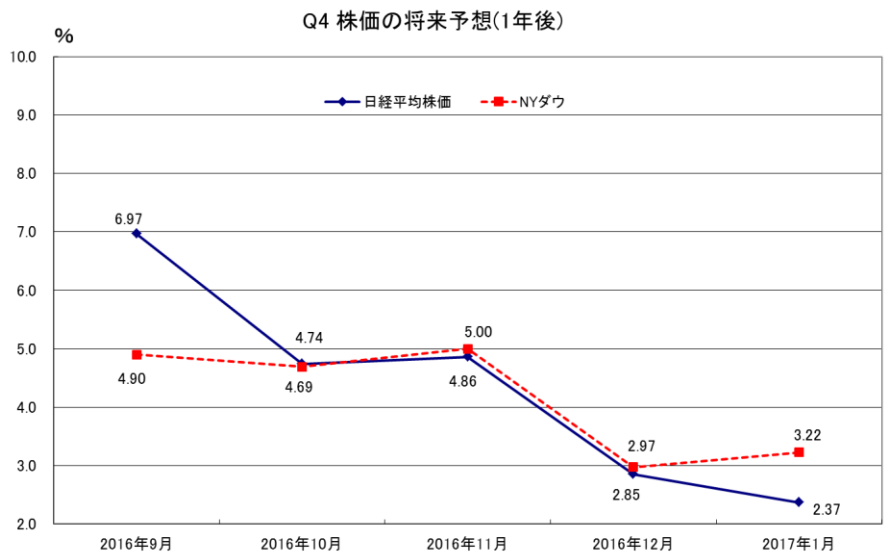
日経平均株価の予想変化率の平均値については、前回の調査と比較して、10年先の予想変化率は上方修正されていた。

NY ダウについては、1ヶ月先の予想変化率は下方修正された。それ以外の予想変化率の平均値は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、前回の調査とほぼ同じ値になっていた。NY ダウについては前回の調査結果と比較すると上方修正されていた。



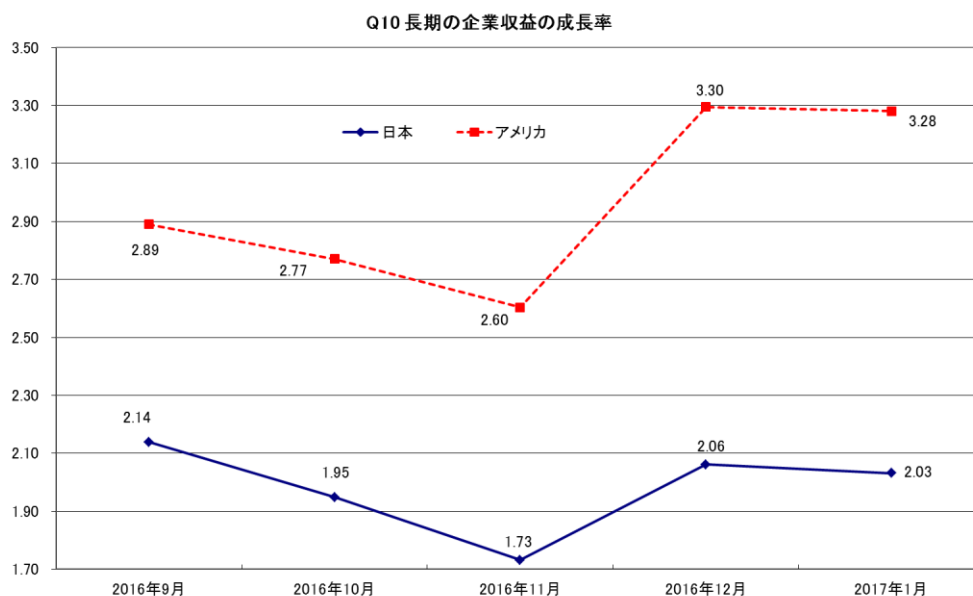
1年後の予想変化率については、日経平均株価については前回調査と比較するとその平均値は下方修正されていた。NYダウについては前回調査と比較すると上昇修正されていた。



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。



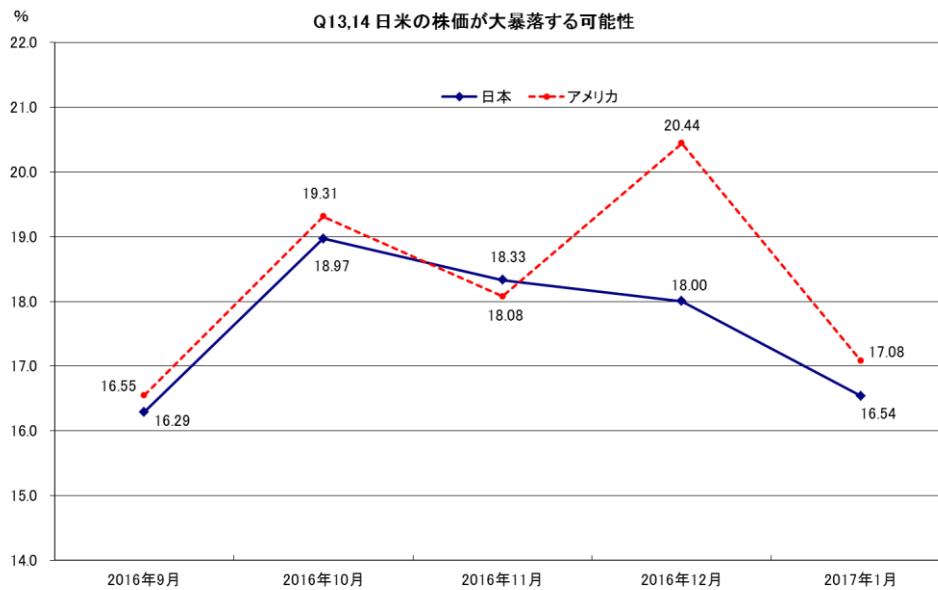
長期の企業収益の成長率については、前回調査では2016年11月調査と比較すると日米ともに上昇修正されていたが、今回の調査では日米ともに前回とほぼ同じ値になっていた。

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。



今回においては日米ともに「株価が大暴落する可能性」は前回調査と比較すると低下していた。今回の調査においても「アメリカの株価が大暴落する可能性」が日本のそれを上回っていたが、前回の調査と比較するとその乖離は縮小した。

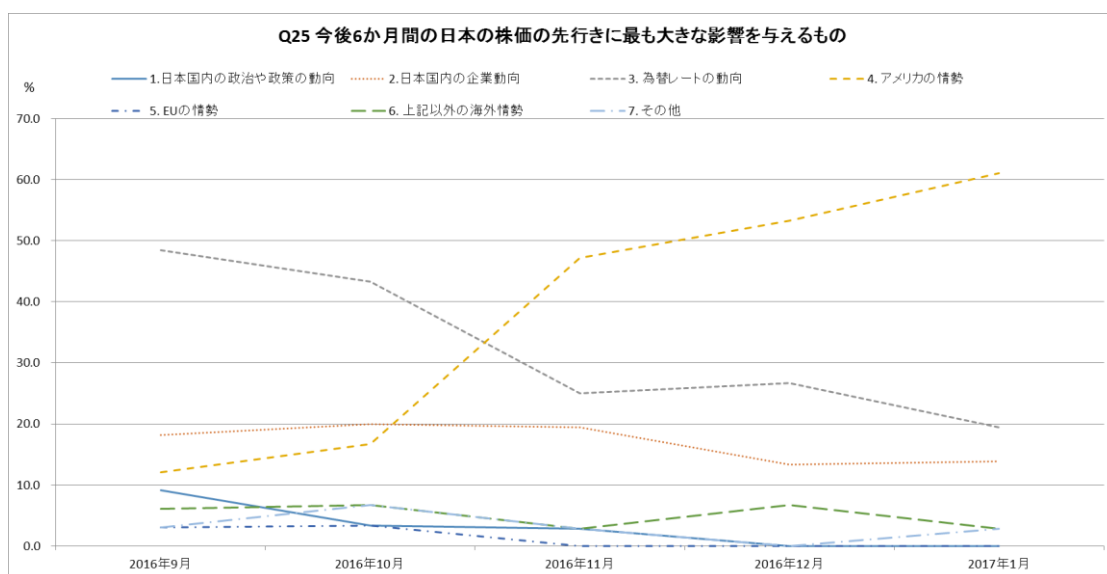
臨時調査項目の集計結果

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、60%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20%を下回った。

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、「トランプ新大統領のサブライズ発言」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

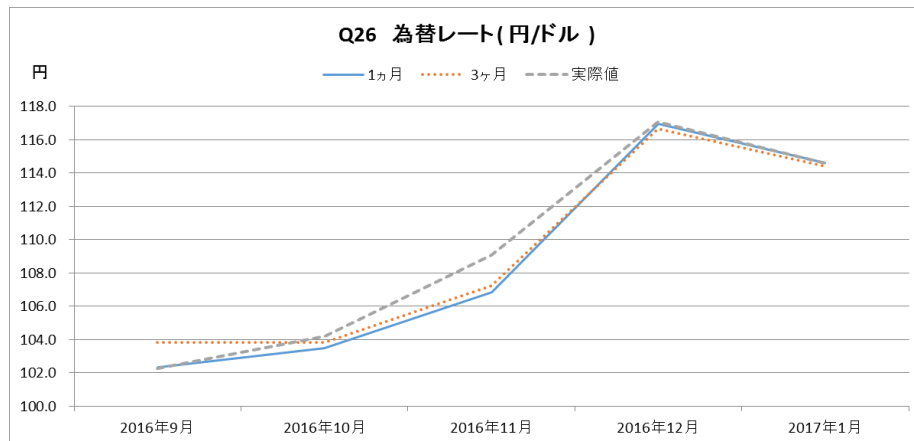
3ヶ月先 1ドル＝ _____ 円

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。

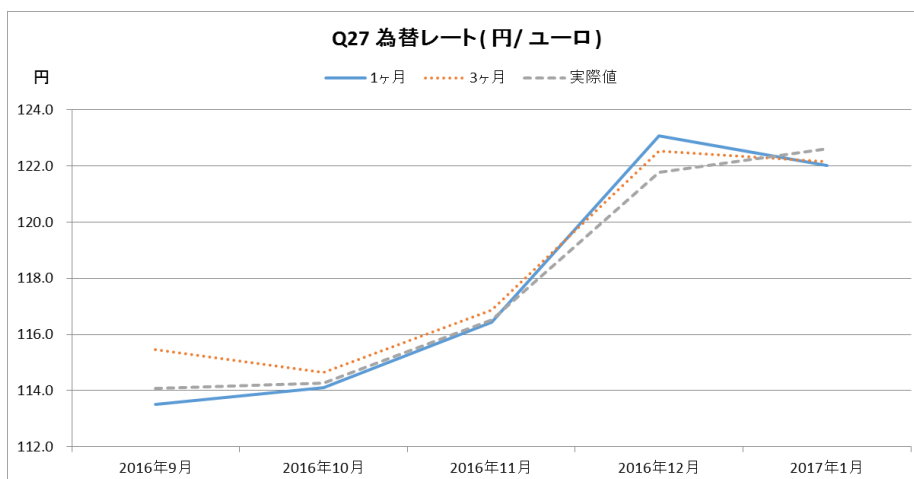
1ヶ月先 1ユーロ＝ _____ 円

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。



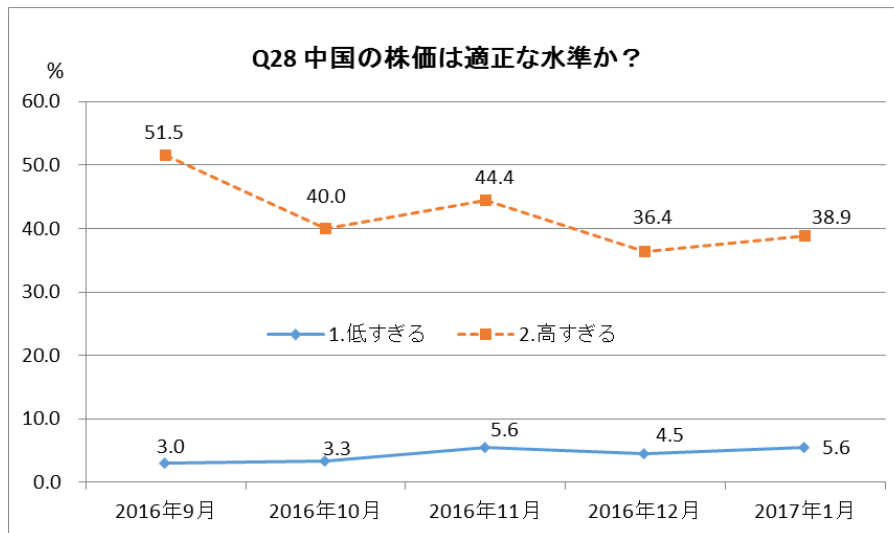
アメリカドル/日本円レートの平均回答日における実際の値は 1 ドル=114.6 円であり、前回の調査と比較すると円高になっていた。予想の平均値も同様に円高方向に修正されていた。実際の値と予想の平均値はほぼ同じ値になっていた。



平均回答日における実際の値は前回の調査と比較すると円安になっていた。これに対して予想値の平均値は前回調査よりも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」の回答割合は前回調査と比較すると若干高まり 38.9%になった。前回の調査と同様に、今回の調査においても「2.高すぎる」の回答割合は約 4 割であった。

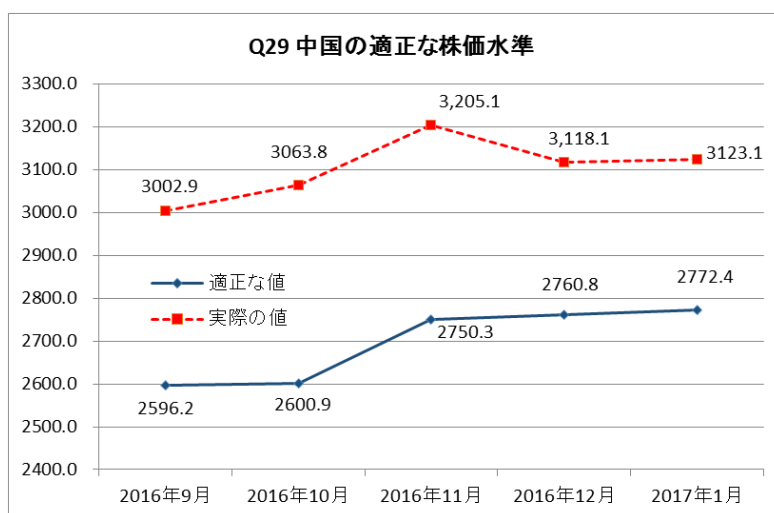
「1.低すぎる」の回答割合は 2016 年 11 月調査と同じ 5.6%になり、「2.高すぎる」の回答割合と比較すると非常に低い回答割合の状態が継続している。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は前回調査 (20.5%) とほぼ同水準の 19.4% であった。

「4.わからない」の回答割合は前回調査では 38.6%であった。今回の調査でもあまり変わらず 36.1%であった。

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

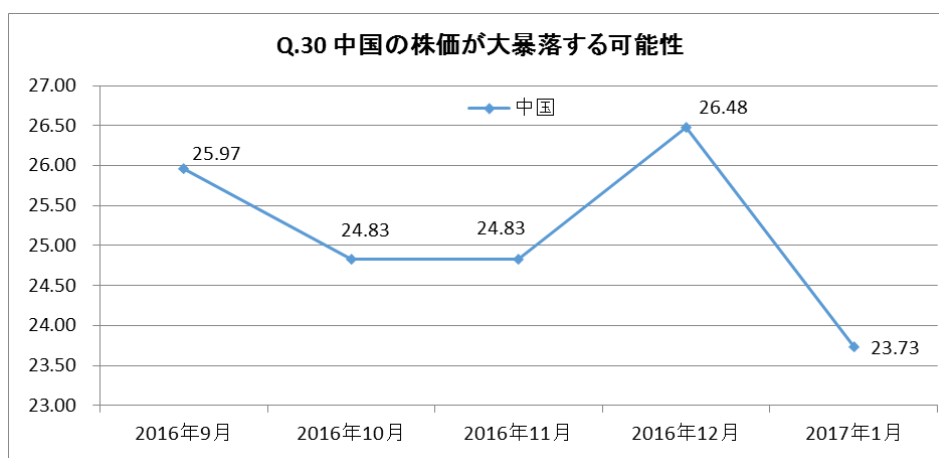
という問に対する回答と実際の上海総合指数の値を、過去4回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



上海総合株価指数の「適正な値」も「実際の値」も前回とほとんど変わらなかった。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」は前回調査よりも低下して23.73%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。

- 世界的に過度の金融緩和状態にあり、過剰流動性相場が継続している。
- トランプ相場によるところ大だが持たざるリスクを抱えての買いであるため、早晚選別される局面が来ると思われる。
- 各種要因が入り混じったが、結局は為替水準が最も説明力が高い。
- 為替の影響が大きい。
- ファンダメンタルズ以外で外的要因(為替、米大統領選挙、ヘッジファンドの行動など)が変化した。

以上