

## 第 85 回 2017 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

昨年 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。

2018 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  
青山学院大学大学院 経営学研究科 松田佑馬

### 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 6 日に 366 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損  
保 87 通、証券会社 111 通、投資信託・投資顧問 142 通、その他 26 通である。11 月 28 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 8.5%、平均回  
答日は 11 月 17 日であった。過去 4 回のアンケート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
2017/7/3	356	31	8.7%
2017/8/1	356	26	7.3%
2017/9/4	354	28	7.9%
2017/10/2	352	29	8.2%
2017/11/6	366	31	8.5%

## 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

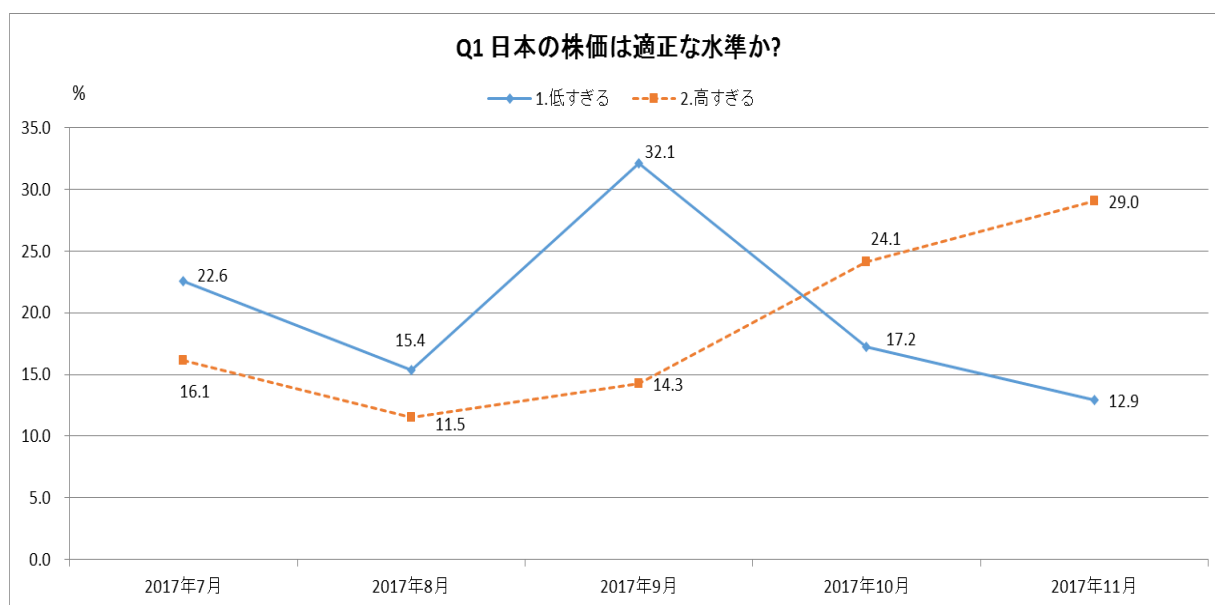
### 1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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比べて、」

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。

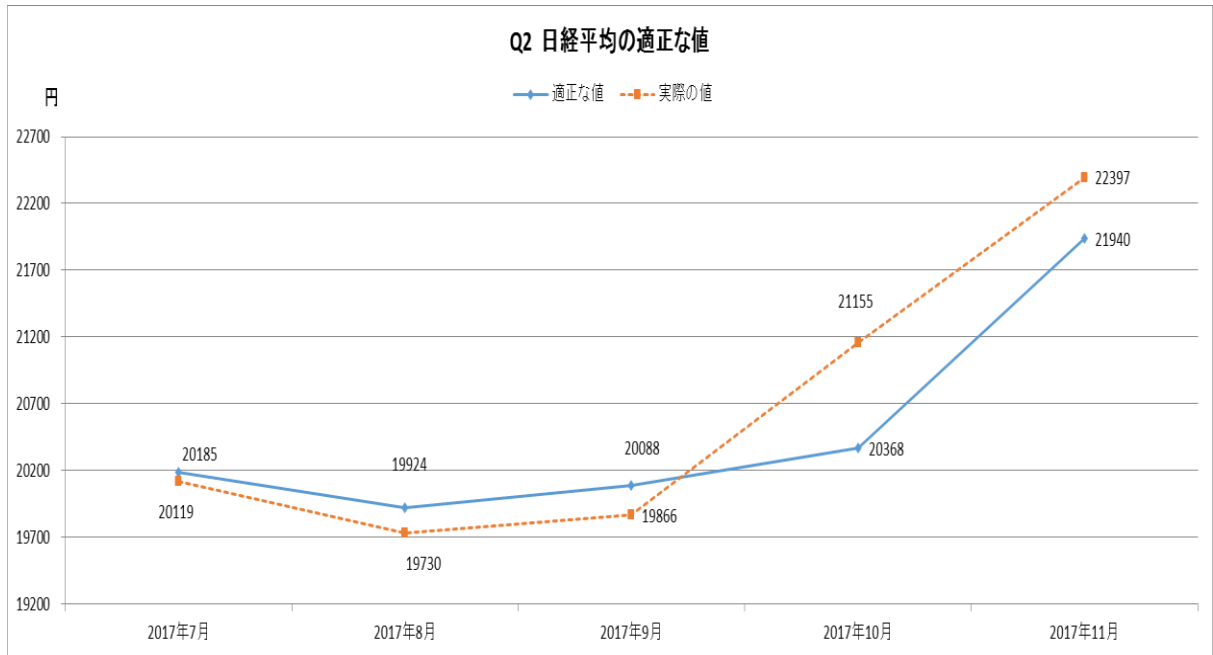


「1.低すぎる」の回答割合は前回調査と比較するとさらに低下して 12.9%になった。

「2.高すぎる」の回答割合は前回調査よりも高まり 29.0%になった。今回の調査においても「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。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 58.1%(前回調査では 58.6%)で、前回調査とほぼ同じであった。

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。



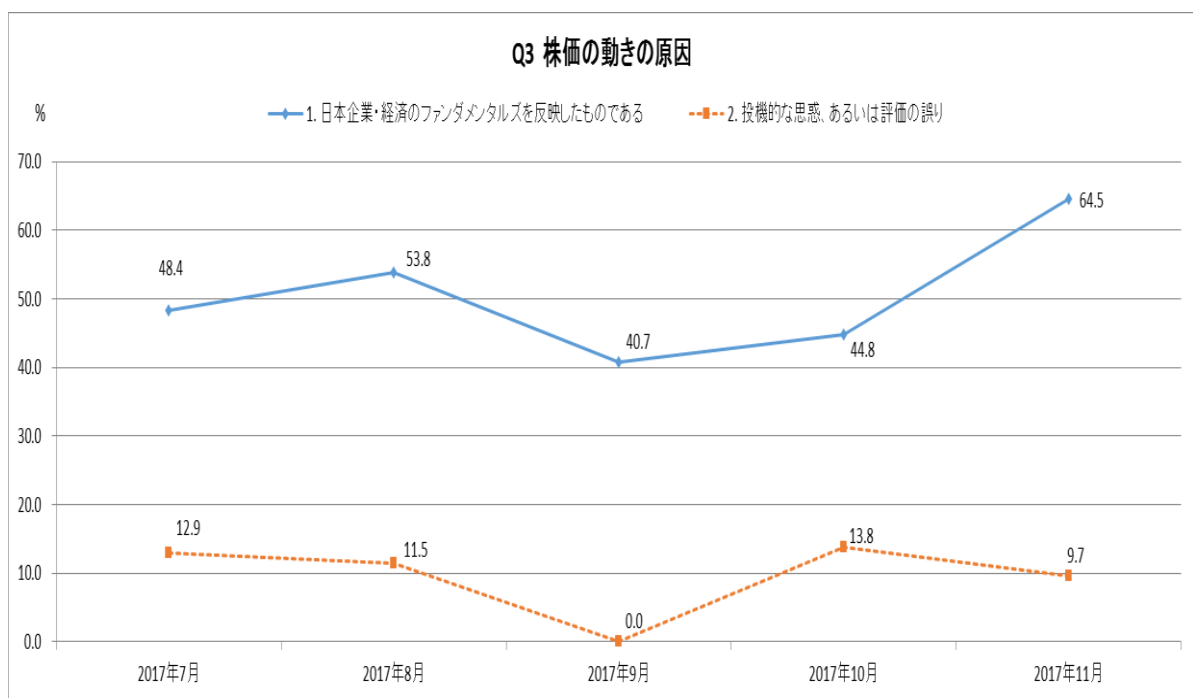
日経平均株価の「適正な値」は、前回の調査と比較するとさらに上方修正されていた。平均回答日における日経平均株価の「実際の値」も前回調査と比較すると大幅に上昇し、2万2000円を超えていた。

今回の調査においても「実際の値」が「適正な値」を上回っていた。

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。



「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かなり高まり、今回の調査では6割を超えていた。

「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合は前回の調査と比較すると低下して9.7%になった。

「3.その他」を選択した回答者の割合は22.6%(前回37.9%)であり、前回調査と比較すると大きく低下していた。

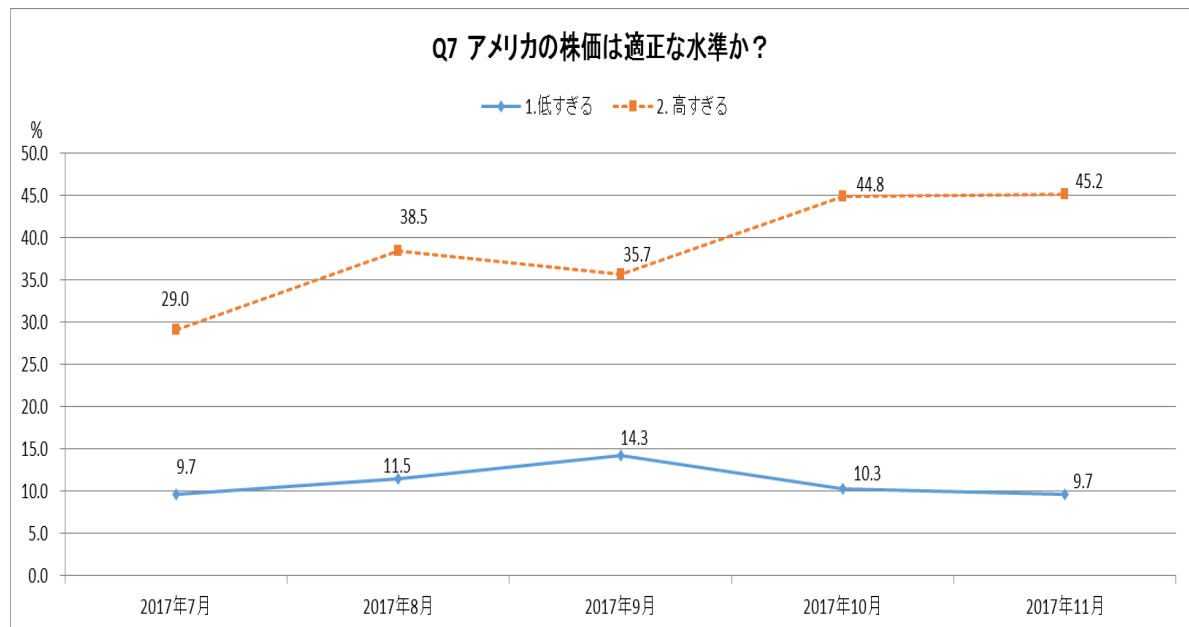
「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、「海外の景気動向、為替、日本企業の業績の増収修正が大きな要因だと思います。」等のコメントをいただいた。

## 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比べて、」

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。

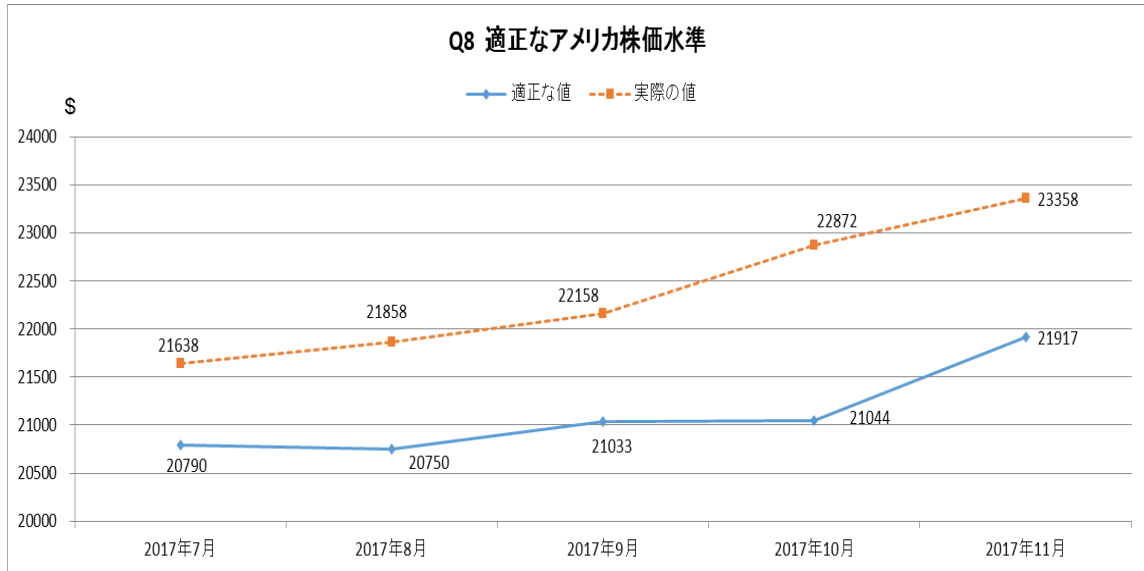


今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合は前回の調査よりも若干高まり 45.2%になった。

「1.低すぎる」の回答割合は前回調査からあまり変わらず 9.7%であった。

「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 41.9%（前回調査では 37.9%）であり、前回の調査と比較すると若干高まっていた。

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」は前回調査と比較するとさらに上昇し、23000 ドルを超えていた。

NY ダウの「適正な値」も前回調査よりも上方修正され 22000 ドル近くになっていた。依然として「実際の値」が「適正な値」を上回る状態が継続していた。

### 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、%)

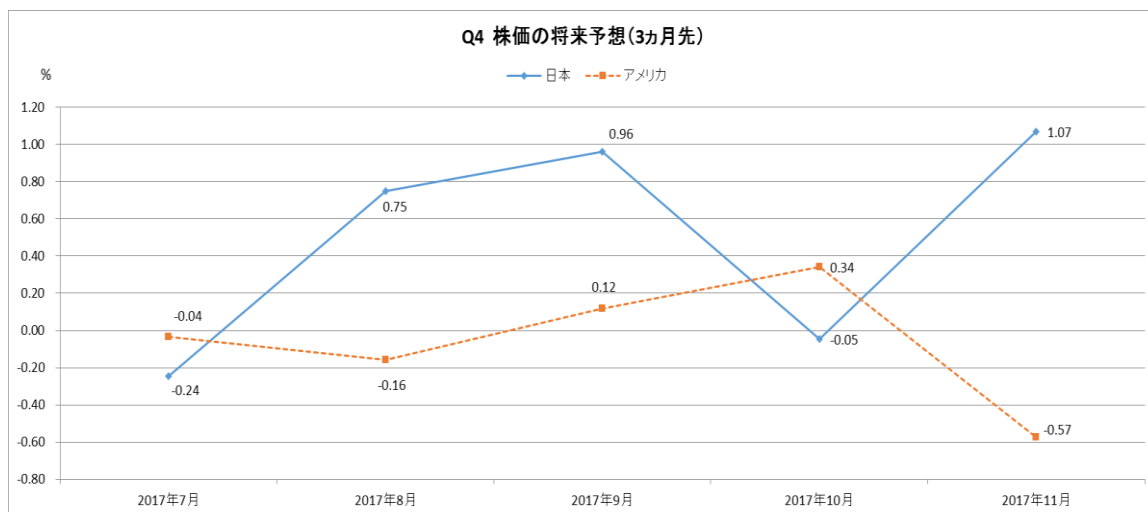
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	0.81	1.07	0.66	1.38	21.88
標準偏差	4.25	6.90	7.96	11.05	37.07
最小値	-10	-20	-20	-25	-50
最大値	10	10	10	15	100
回答数	29	29	29	29	26
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	0.18	-0.57	-0.73	1.14	39.64
標準偏差	3.93	6.02	9.50	13.12	40.92
最小値	-10	-20	-20	-30	-50
最大値	5	10	15	25	100
回答数	28	28	28	28	25

日経平均株価については、6ヶ月先、10年先の予想変化率の平均値は下方修正されていた。それ以外の1ヶ月先、3ヶ月先、1年先の予想変化率の平均値は上方修正されていた。

NYダウについては、すべての予想変化率の平均値は前回調査と比較すると下方修正されていた。

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は、前回調査と比較すると上方修正され、1.07%になった。これに対してNYダウの予想変化率の平均値は前回の調査と比較すると下方修正され、マイナスの値になっていた。

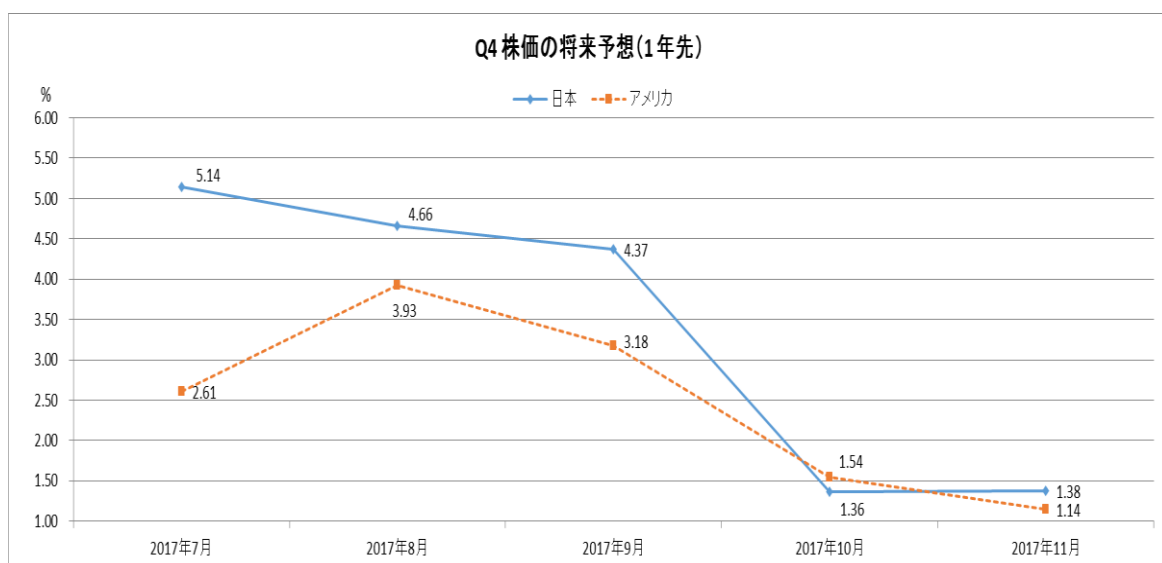
今回の調査においてはNYダウの予想変化率の平均値は日経平均株価のそれを再び下回っていた。



1年後の予想変化率については、前回の調査と比較するとNYダウの予想変化率の平均値はわずかではあるが下方修正された。

日経平均株価についても、ほぼ横ばいの状態であった。

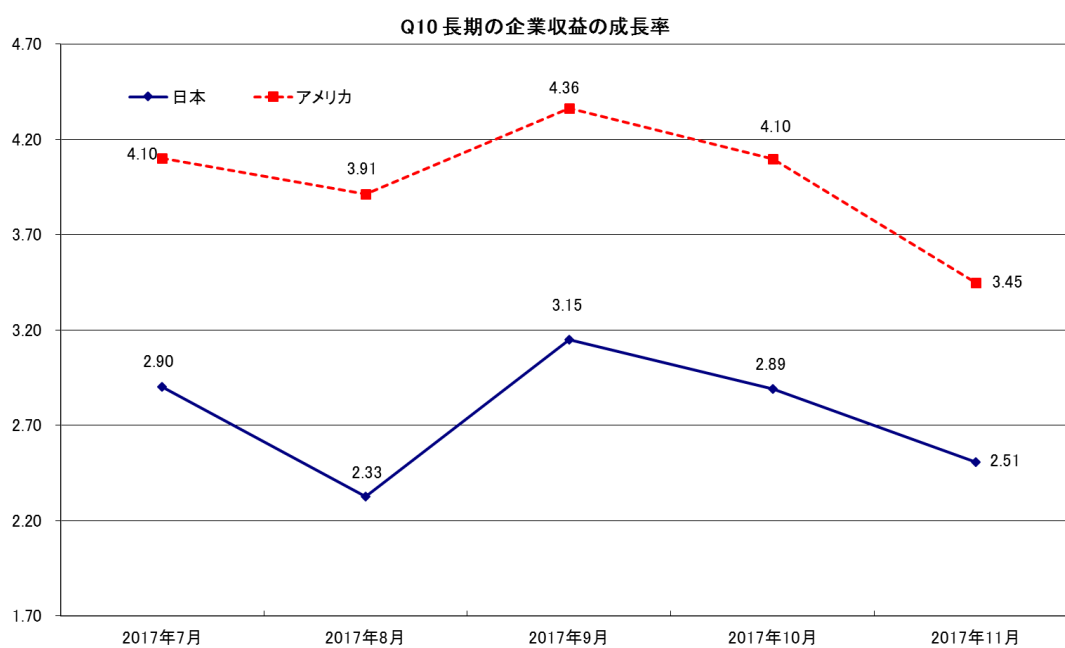
今回の調査においては、NYダウの予想変化率の平均値が日経平均のそれをわずかではあるが下回っていた。





#### 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。



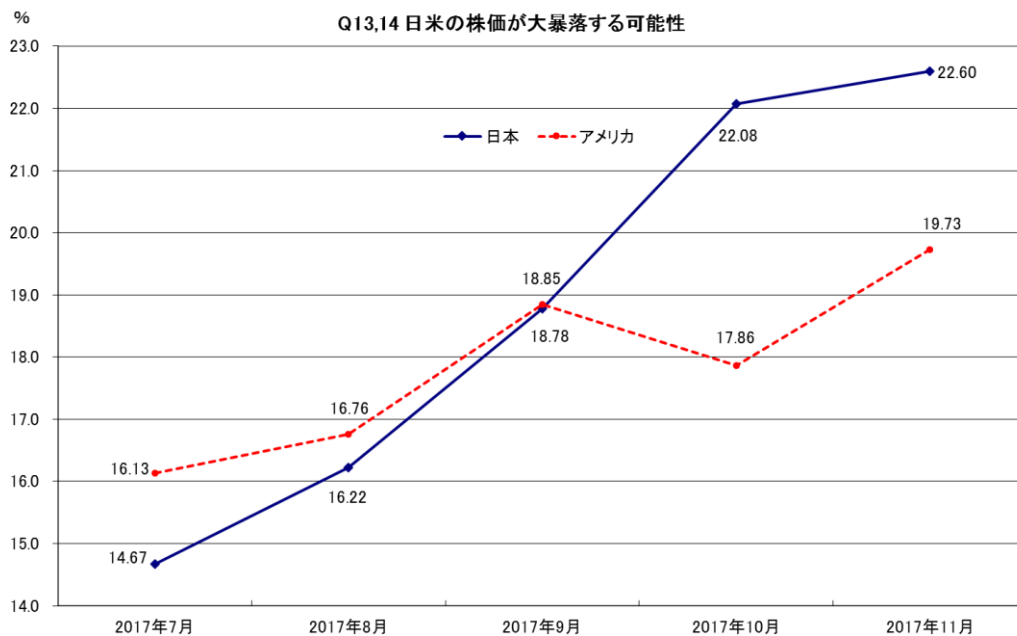
長期の企業収益の成長率については、前回の調査と比較すると今回の調査においては日本もアメリカも下方修正されていた。アメリカの企業収益の成長率は 4%を下回っていた。

## 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。



今回の調査では「日本の株価が大暴落する可能性」は、前回調査と比較するとさらに上昇していた。2017年7月調査から一方的に上昇している。「アメリカの株価が大暴落する可能性」も前回調査と比較すると上昇していた。今回の調査においても、「日本の株価が大暴落する可能性」がアメリカのそれを上回っていた。

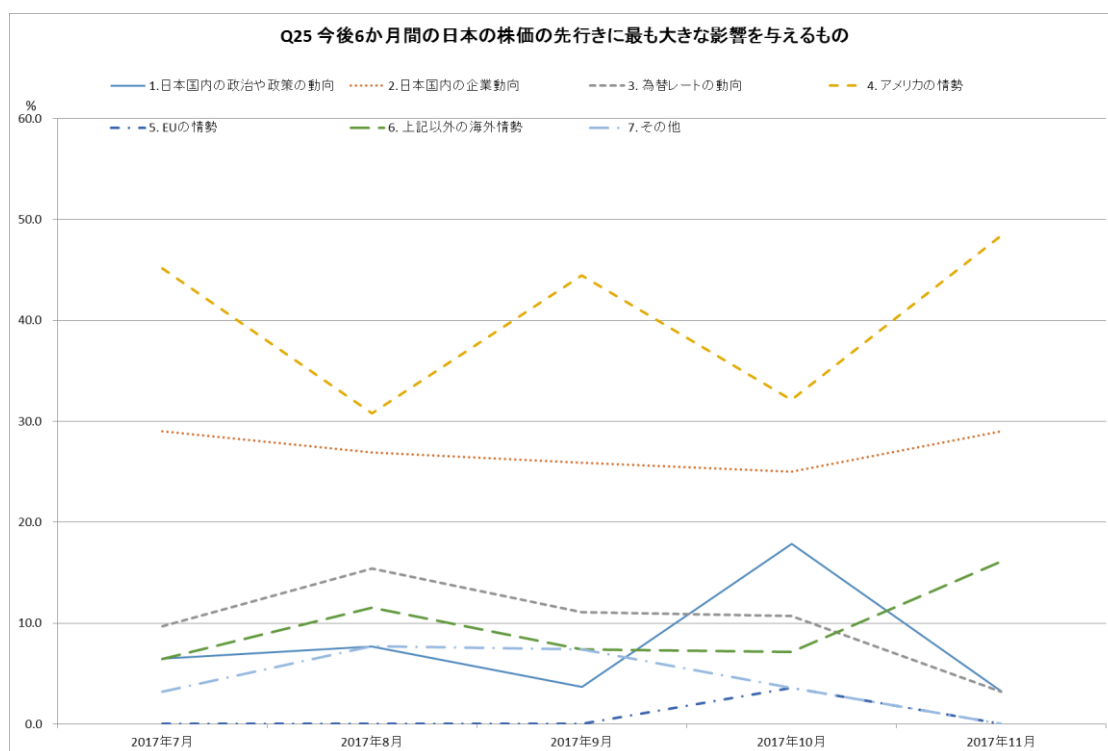
## 臨時調査項目の集計結果

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回答割合が最も高かったのは前回調査と同様に「4.アメリカの情勢」であった。前回の調査と比較すると50%近くまでに高まっていた。

2番目に多い回答は、「2.日本国内の企業動向」で、前回調査まではなだらかに低下していく傾向にあったが、今回の調査では30%近くまで高まっていた。

3番目に多い回答は、「6.上記以外の海外情勢」であり、10%を上回っていた。

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

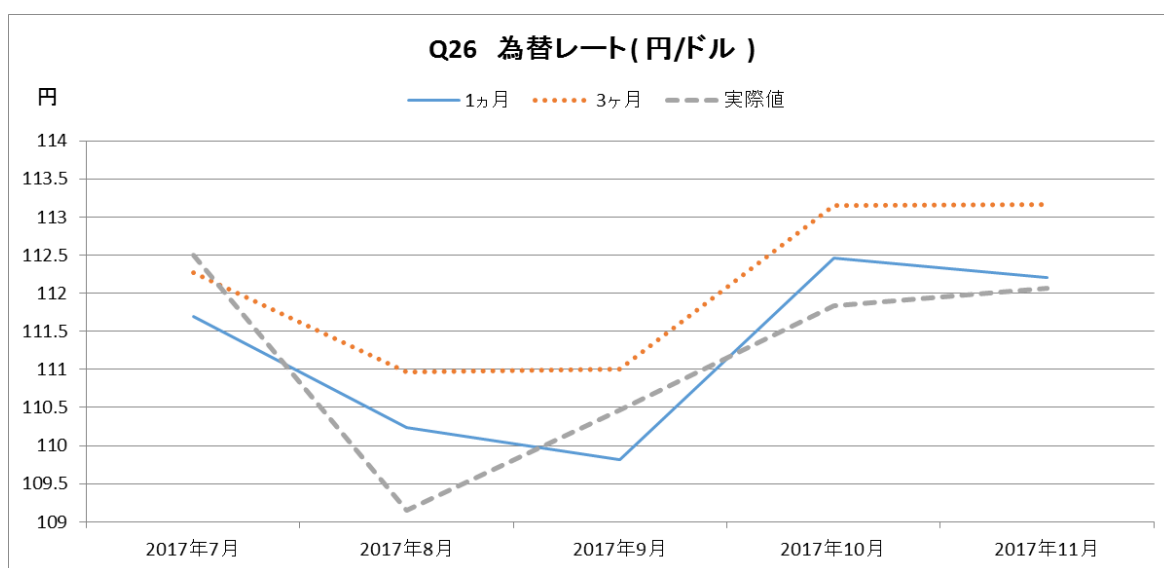
3ヶ月先 1ドル＝ \_\_\_\_\_ 円

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。

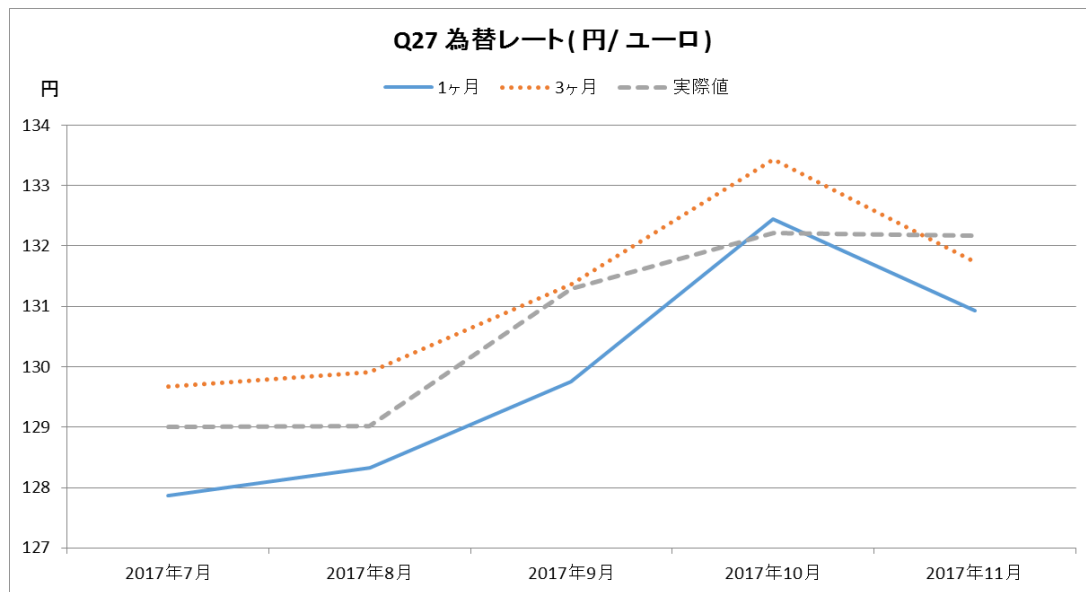
1ヶ月先 1ユーロ＝ \_\_\_\_\_ 円

3ヶ月先 1ユーロ＝ \_\_\_\_\_ 円

問 26 と問 27 の結果（および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。



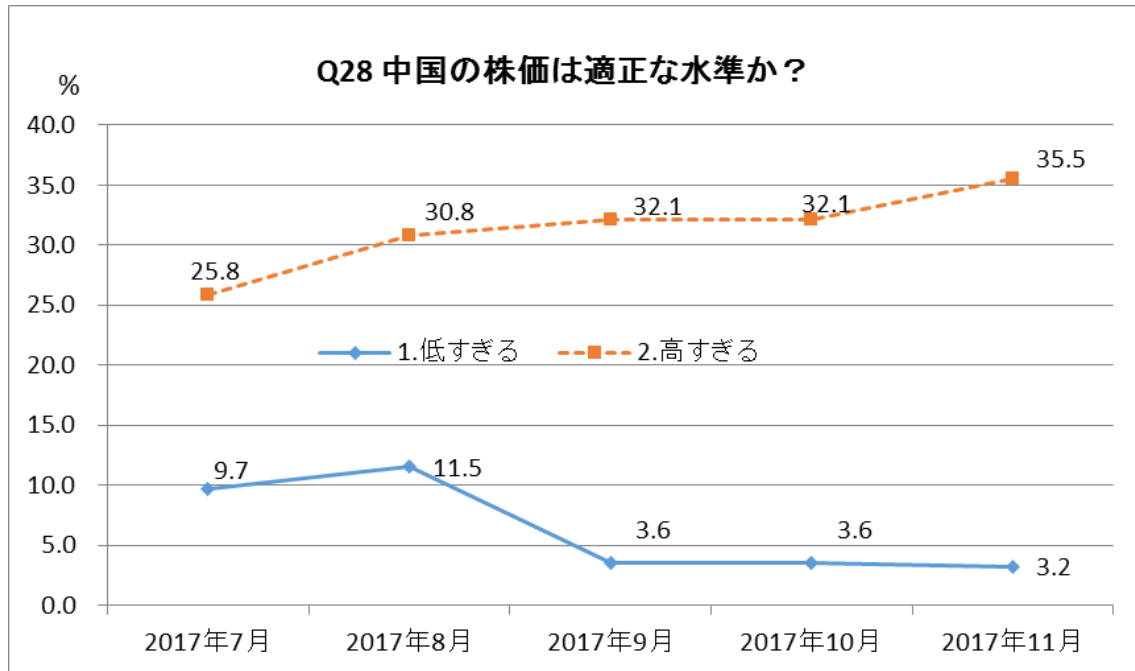
アメリカドル/日本円レートの平均回答日における「実際の値」は前回の調査と比較すると若干円安になっていた。今回の調査においては 1 ヶ月先の予想値の平均値は前回の調査と比較すると円高になっていた。これに対して 3 ヶ月先の予想値の平均値は前回の調査とほぼ同じ水準になっていた。今回の調査においても「実際の値」が最も円高の水準にあった。



ユーロ/日本円レートの平均回答日における実際の値は前回の調査とほぼ同じ水準であった。予想値の平均値は1ヶ月先、3ヶ月先ともに前回調査よりも円高方向に修正されていた。今回の調査においては「実際の値」が最も円安の水準にあった。

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」の回答割合は前回調査と比較すると高まっていた。

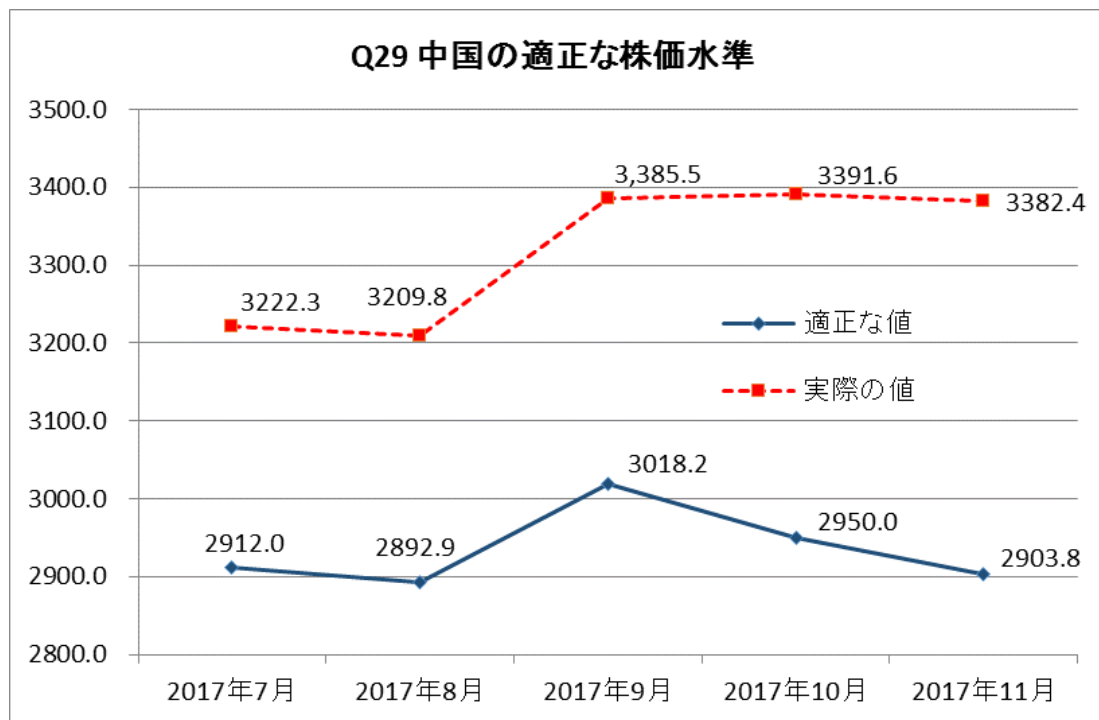
「1.低すぎる」の回答割合は前回調査とほぼ同水準の 3.2%であった。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 35.5%であり、前回調査 (25.0%) から大きく高まっていた。

「4.わからない」の回答割合は前回調査では 39.3%であったが、今回の調査では前回の調査と比較すると低下して 25.8%になった。

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。



平均回答日におけ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若干下落していた。

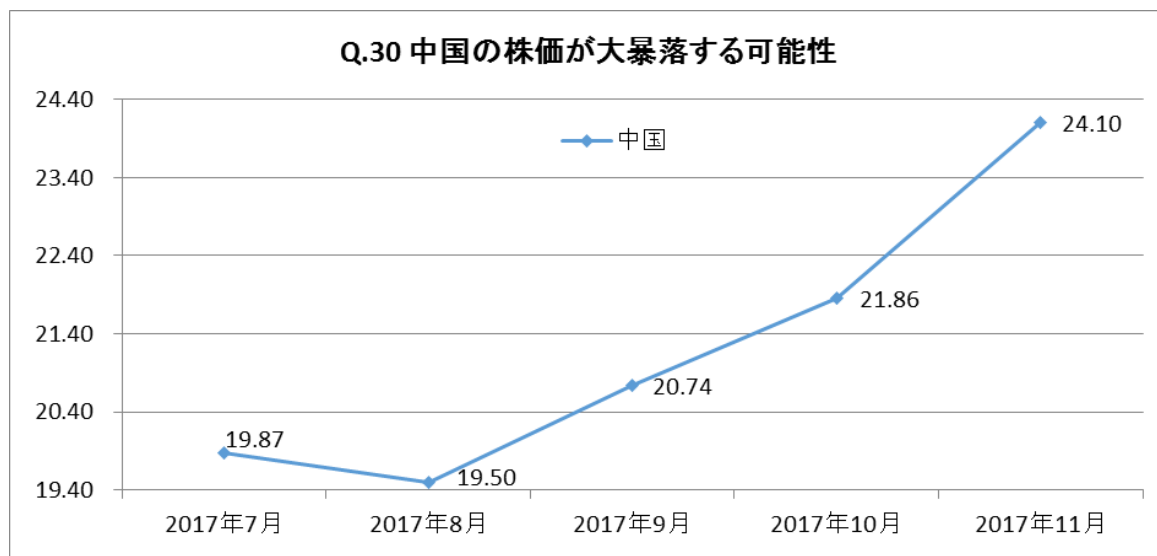
「適正な値」は前回調査と比較すると下方修正され2903.8ポイントになっていた。

依然として「実際の値」が「適正な値」を上回る状態が続き、その乖離幅も前回の調査と比較して拡大していた。

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」は前回調査と比較すると高まり、24.10%になった。2017年8月調査から上昇する傾向にある。

### 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。

- 米国に先導されている。
- 20,500円や21,000円で先物をshortした金融法人が、損切りの買戻しに迫られた。
- マルチプルの投機的な拡大、日銀のETF買い
- 米株式の堅調（好業績）に加え、予想上回る好決算が支えた。

以上