

第 86 回 2017 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。

2018 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
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、12 月 5 日に 363 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 86 通、証券会社 109 通、投資信託・投資顧問 141 通、その他 27 通である。1 月 5 日までに返送された 33 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 9.1%、平均回答日は 12 月 19 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
2017/8/1	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%
2017/12/10	363	33	9.1%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

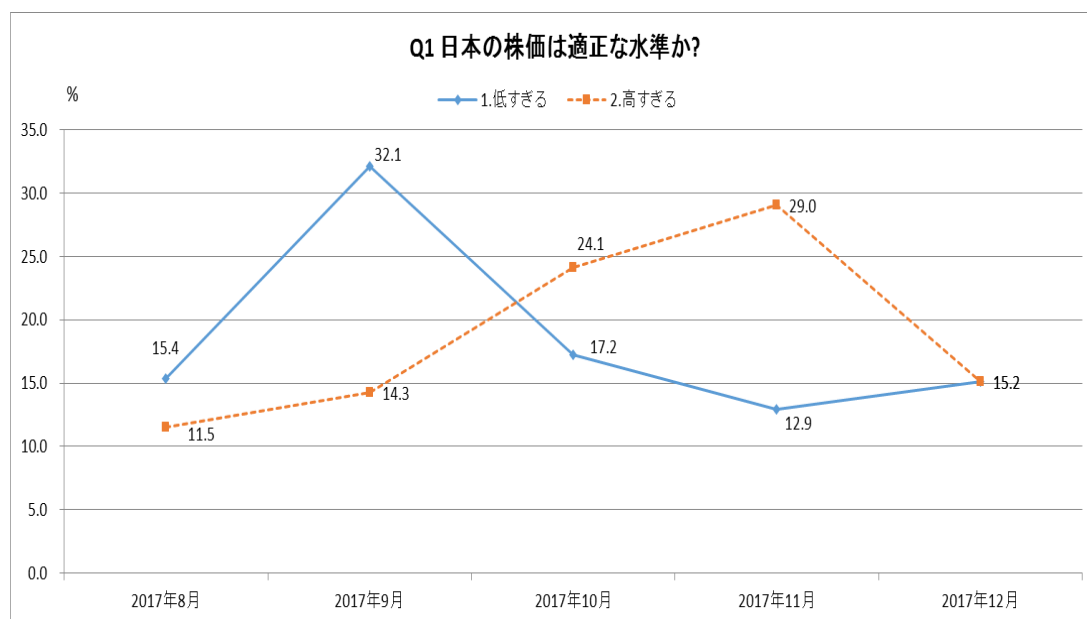
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

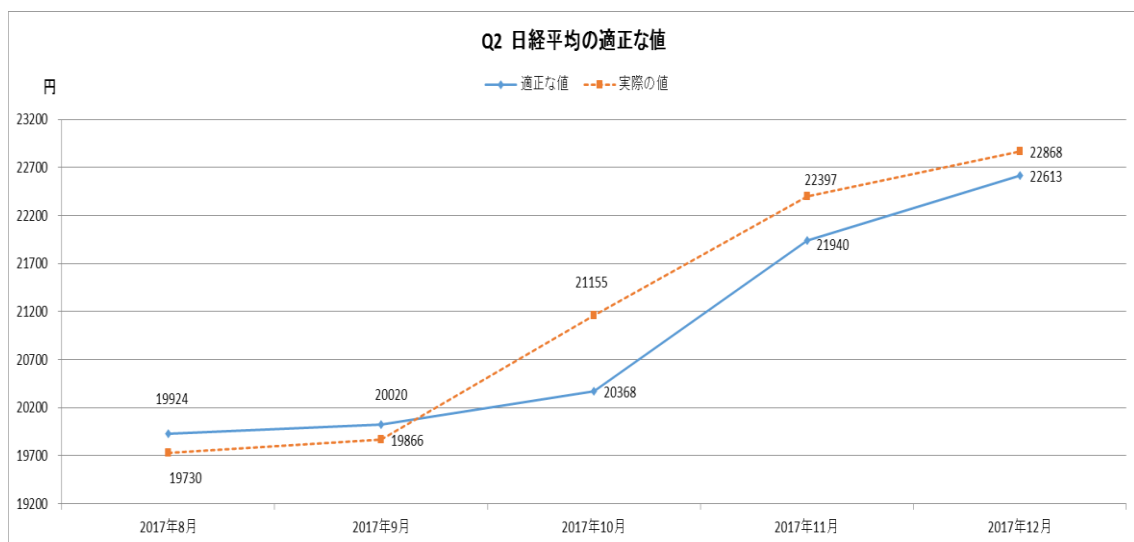


「1.低すぎる」の回答割合は前回調査と比較すると若干高まって15.2%になった。

「2.高すぎる」の回答割合は前回調査よりも低下して15.2%になった。今回の調査においては「2.高すぎる」の回答割合と「1.低すぎる」の回答割合は一致していた。

「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58.1%)で、7割に近かった。

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 22000 円を超えていた。

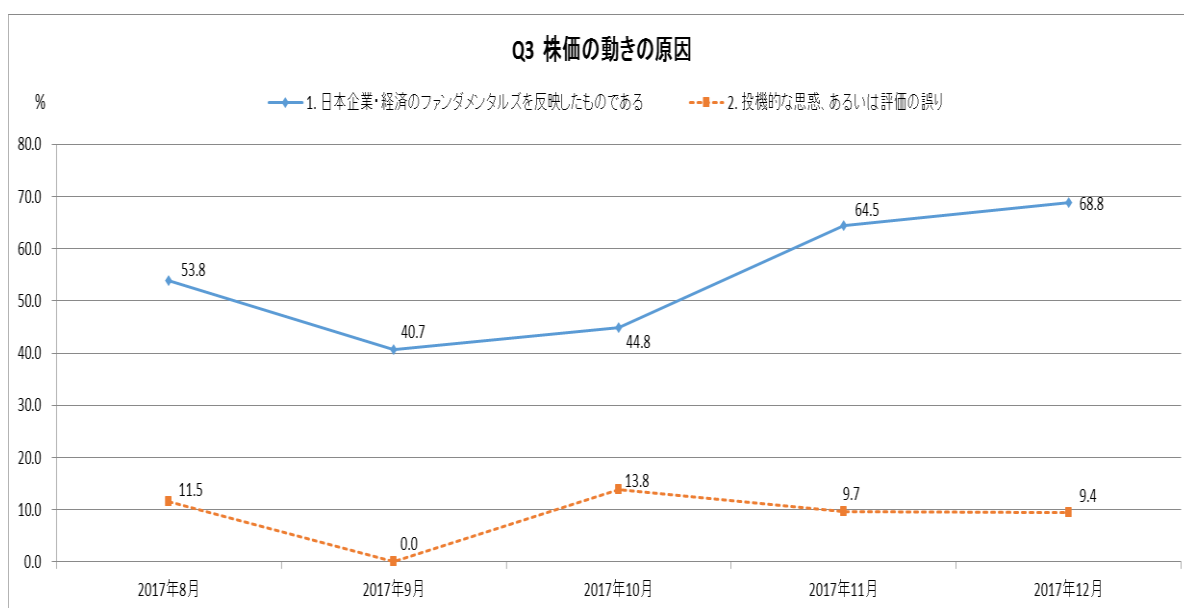
平均回答日における日経平均株価の「実際の値」は前回調査と比較するとさらに上昇し、22868 円になった。

今回の調査においても「実際の値」が「適正な値」を上回っていたが、そのかい離幅は前回の調査と比較すると縮小していた。

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さらに高まり、7割近くになっていた。

「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ほぼ同じ9.4%であった。

「3.その他」を選択した回答者の割合は18.8%(前回22.6%)であり、前回調査と比較すると低下していた。

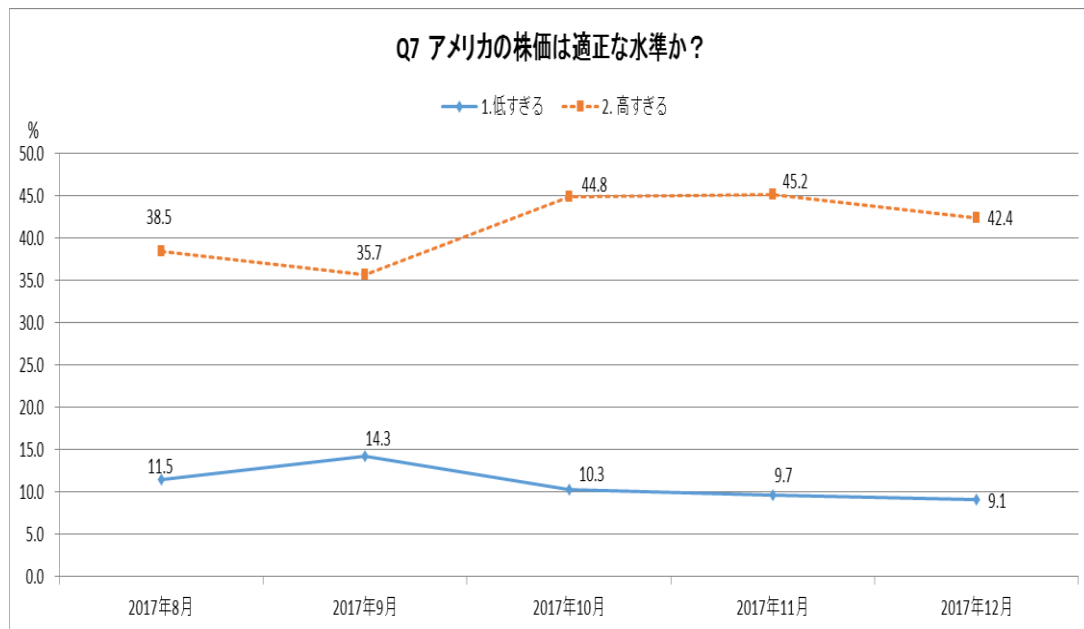
「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、「日本市場独自の要因よりは海外市場の上昇からの比較感で上昇している」等のコメントをいただいた。

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。

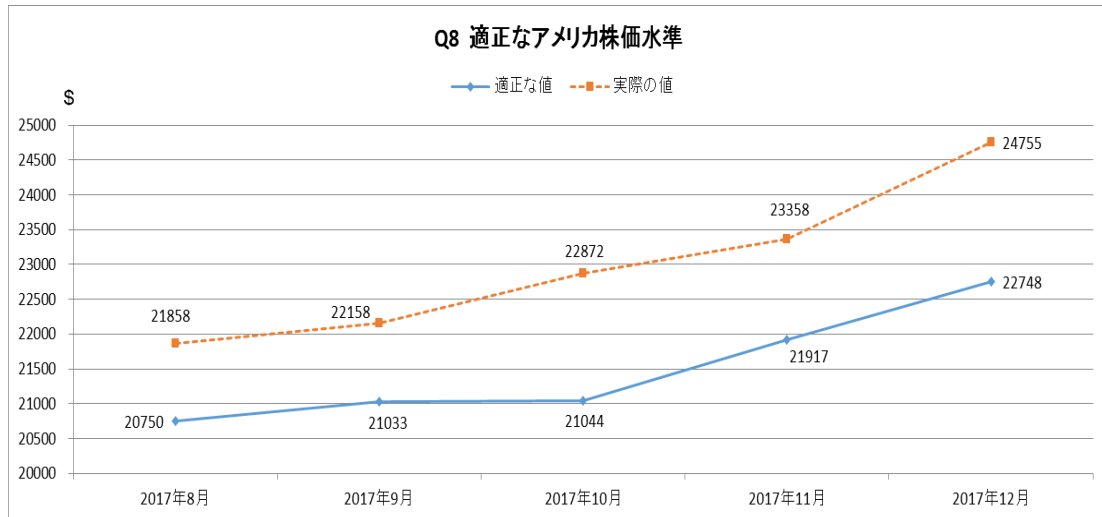


今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合は前回の調査よりも若干低下して 42.4% になった。

「1.低すぎる」の回答割合は前回調査とほぼ同じ 9.1 %であった。

「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 48.5% (前回調査では 41.9%) であり、5 割近い回答者が「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」は前回調査と比較するとさらに上昇し、24000 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 ドルを超えた。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、%)

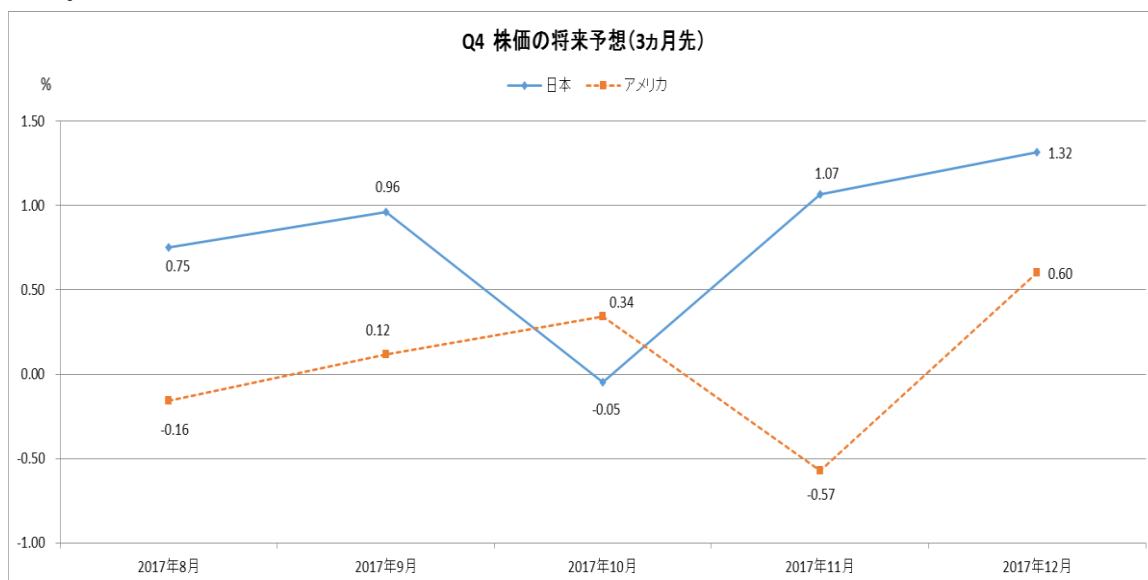
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	0.08	1.32	3.12	6.04	26.14
標準偏差	5.15	6.09	7.79	12.57	33.69
最小値	-20	-20	-20	-25	-50
最大値	5	10	25	50	88
回答数	30	30	30	30	22
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	-0.29	0.60	2.43	3.12	34.48
標準偏差	5.14	5.78	6.56	10.73	34.26
最小値	-20	-20	-20	-30	-50
最大値	7	5	10	20	100
回答数	29	29	29	29	21

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

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、1.32%になった。NYダウの予想変化率の平均値も前回の調査と比較すると上方修正され、今回の調査においてはプラスの値になっていた。

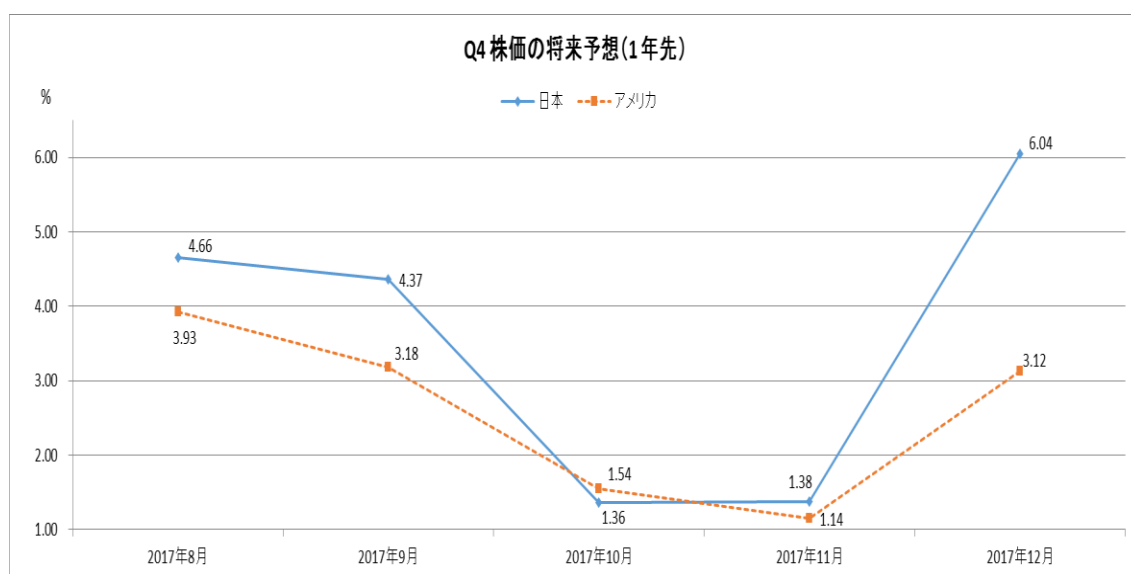
今回の調査においてもNYダウの予想変化率の平均値は日経平均株価のそれを下回っていた。



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ダウの平均値は上方修正され3%を超えていた。

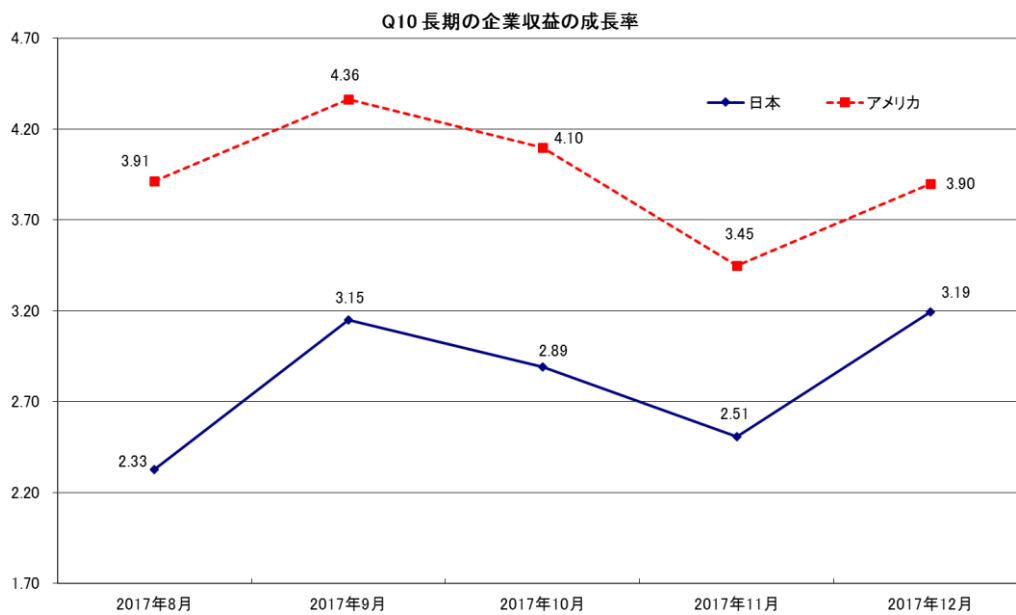
日経平均株価については、その予想変化率の平均値は大幅に上方修正され6%を超えていた。

今回の調査においては、日経平均株価の予想変化率の平均値がNYダウのそれを大幅に上回っていた。



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。



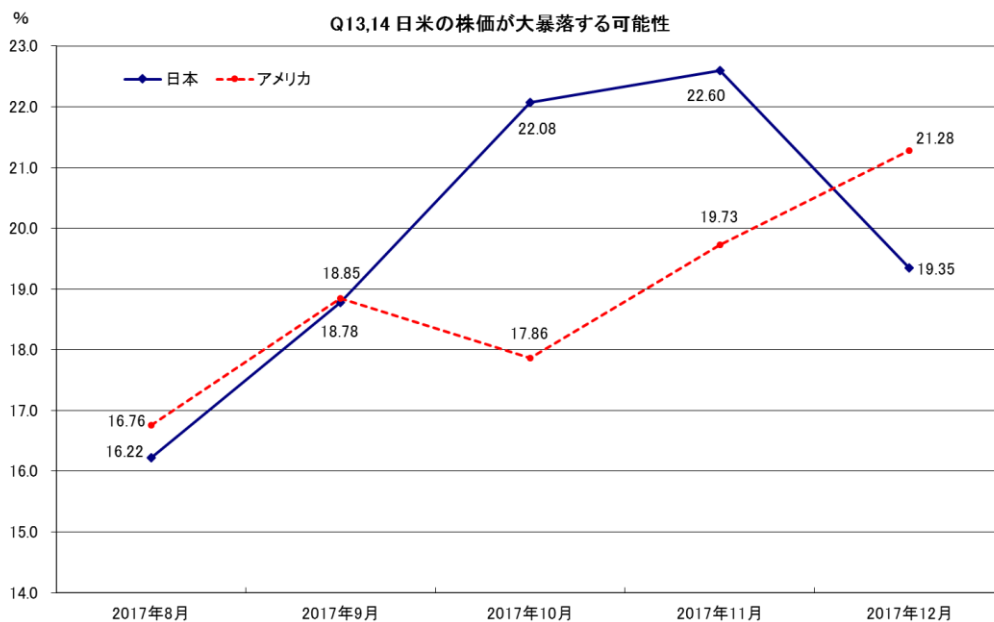
長期の企業収益の成長率については、日米ともに前回の調査よりも上方修正されていた。日本の企業収益も米国と同様に 3% 台になっていた。

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低下して 20%を下回った。「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。今回の調査においては「日本の株価が大暴落する可能性」がアメリカのそれを下回っていた。

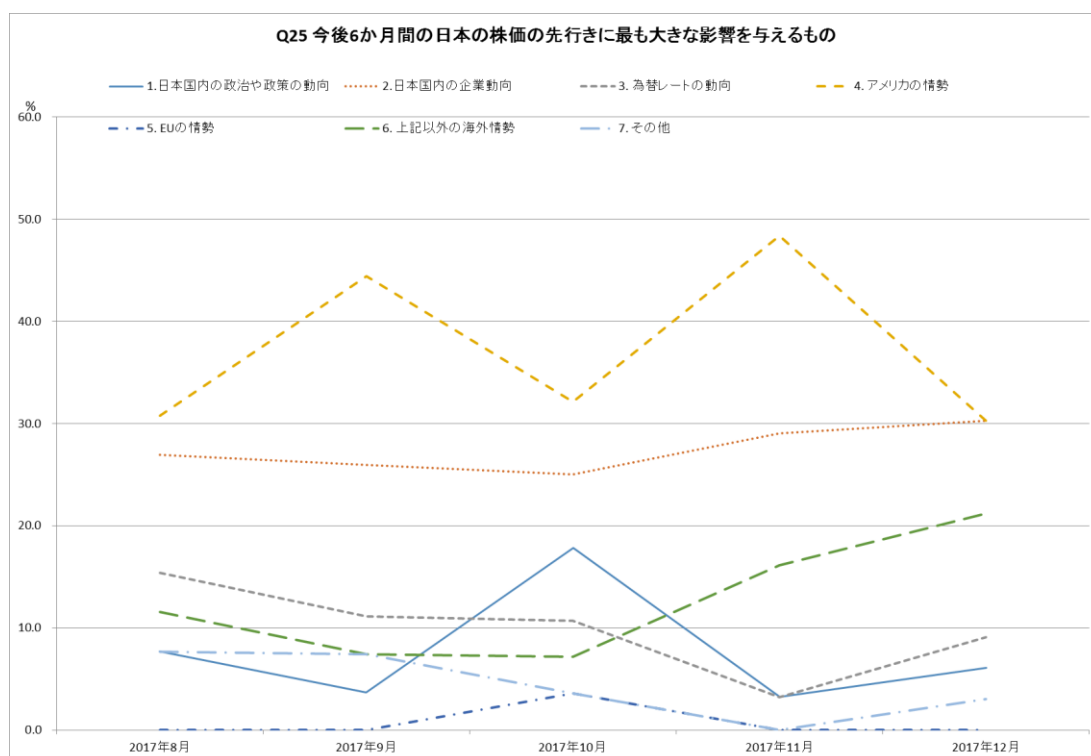
臨時調査項目の集計結果

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「2.日本国内の企業動向」と「4.アメリカの情勢」であった。

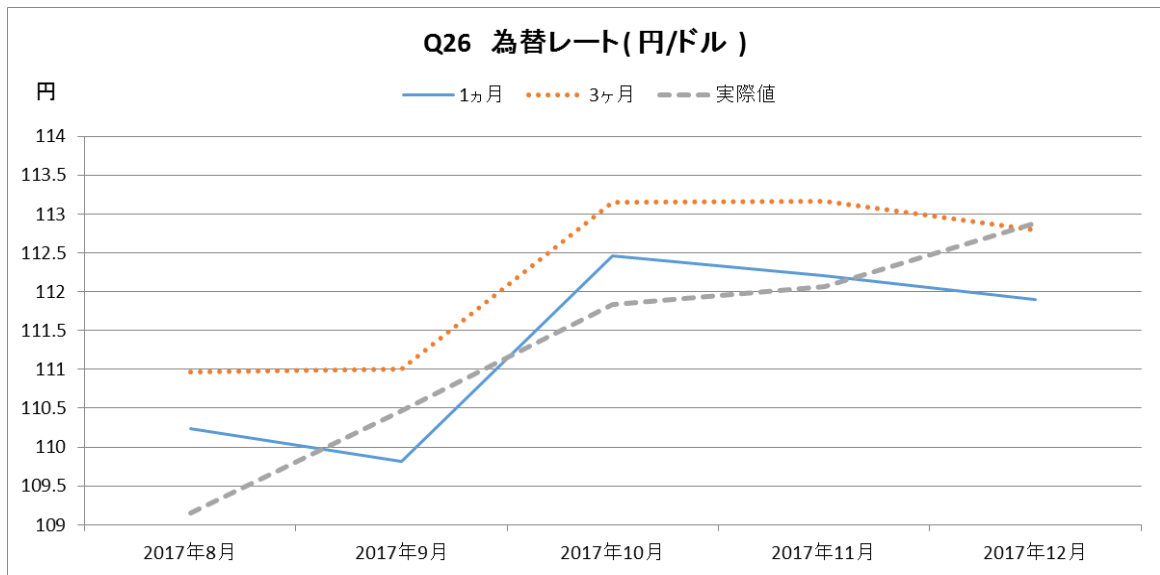
3番目に多い回答は、「6.上記以外の海外情勢」であり、20%を上回っていた。その具体的なもので掲載可能としていただいたものは「中東での有事による原油価格の急騰」「北朝鮮情勢」「グローバル景気動向」等であった。

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 26 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。



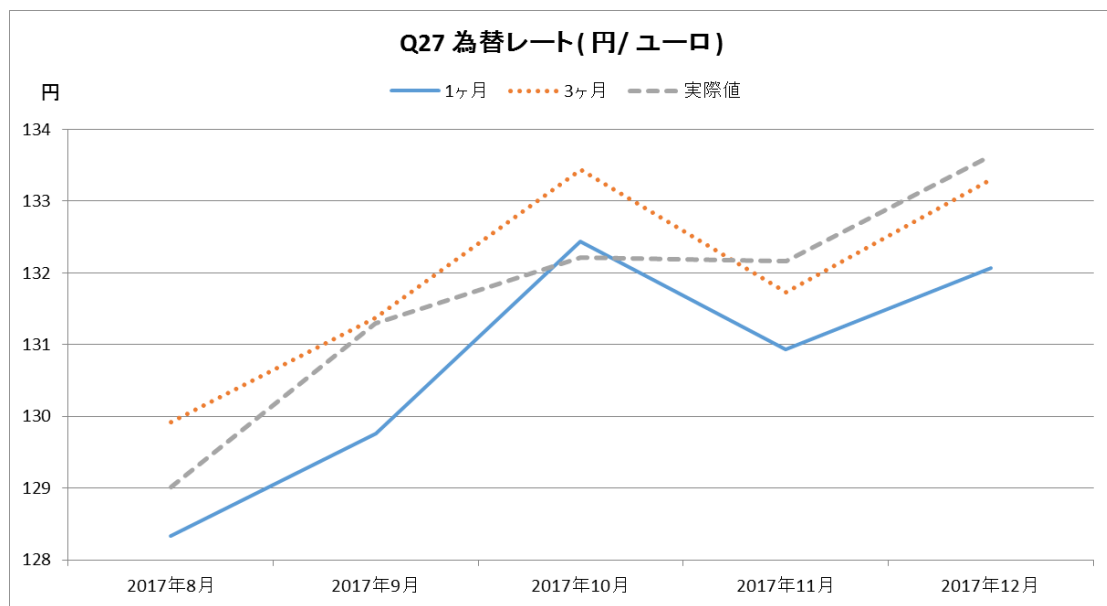
アメリカドル/日本円レートの平均回答日における「実際の値」は前回の調査と比較すると円安になっていた。2017年8月調査から円安傾向が続いている。今回の調査においては1ヶ月先の予想値の平均値も3ヶ月先のそれも前回の調査と比較すると円高になっていた。

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

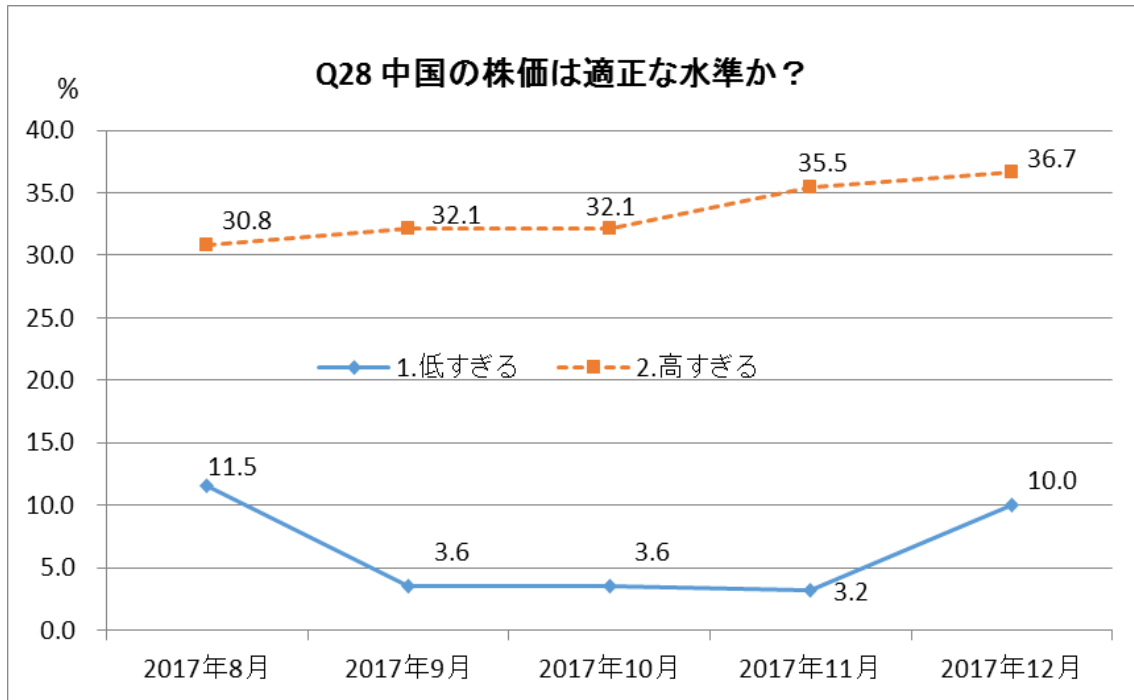
問 27 の結果（平均回答日における為替レート）を過去 4 回のアンケート調査結果とともに次のグラフに示す。



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比較すると円安になっていた。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安方向に修正されていた。今回の調査においても「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若干高まり 36.7%になった。

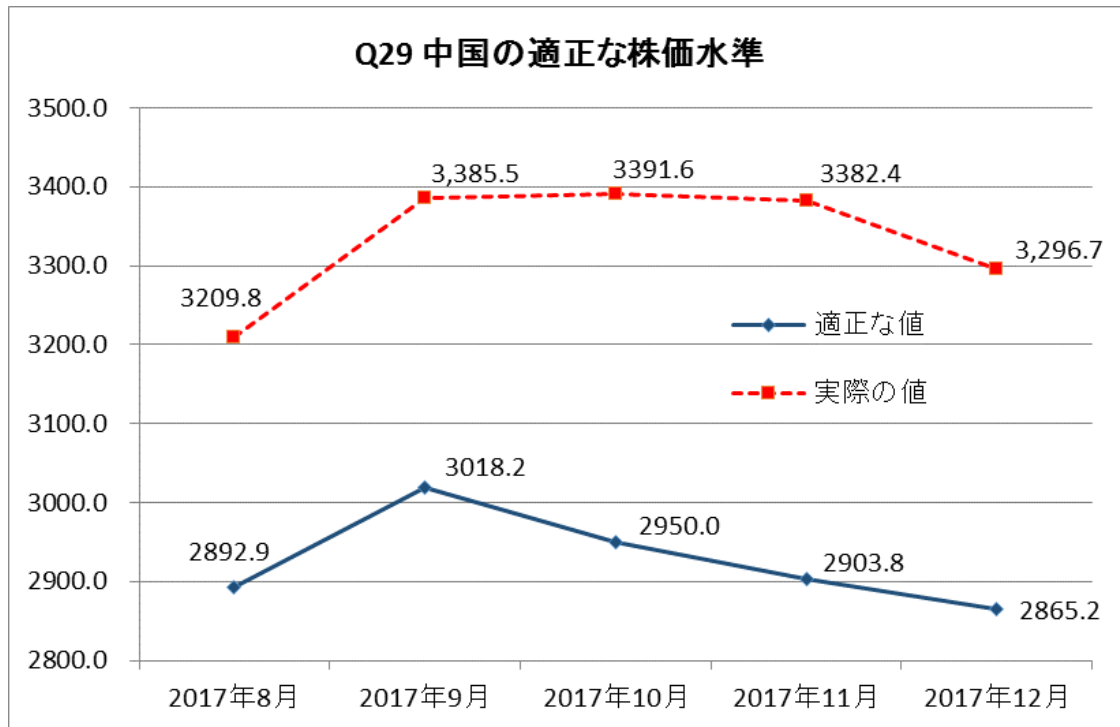
「1.低すぎる」の回答割合は前回調査と比較すると高まり 10.0%になった。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 16.7%であり、前回調査 (35.5%) から低下していた。

「4.わからない」の回答割合は前回調査では 25.8%であったが、今回の調査では前回の調査と比較すると大きく高まり 36.7%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正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下落して3,296.7ポイントになった。

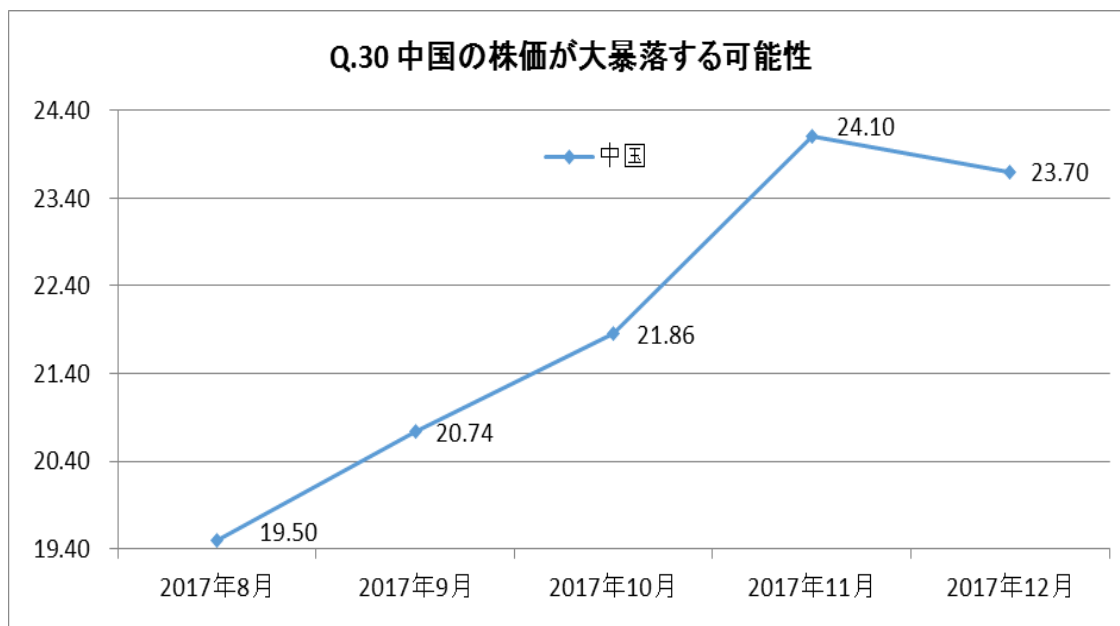
「適正な値」も前回調査と比較すると下方修正され2900ポイントを下回った。

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若干低下して、23.70%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。

- 長期的なトレンドで、政策の軸が分配重視（民主党政権下）から成長重視（現政権）にシフトし、その期待感が続いている。政策転換（分配重視に戻る）がない限り長期的トレンドは続く。
- 今期・来期の増益率からみると22000～23000円が妥当と思われる。
- 東証1部全銘柄PERが1.6倍であり業績と株価はバランスしていると思われる。
- ファンダメンタルズを反映したものに修正されつつあるのが現状
- 米国経済の堅調推移が世界的株高へ。日本株も相対的に水準訂正が起きている
- マルチプルの投機的な拡大、日銀のETF買い
- 業績改善に支えられていることは確か。①アジアでのスマホ特需による、半導体、IC、計測器、製造装置の輸出好調、②欧州建設ブームや米台風災害復旧関連の建機輸出好調、③インバウンド需要盛り上がりによるホテル、アミューズメント施設の好調、が支えている。ただ、①はどこまで持続性があるか、今後は要注意。

問32の自由コメントについて、以下のコメントをいただいた。

- 自由な投資家のマインドは徐々に改善していますが、まだ殻のなかの状態でしょう。

お詫びと訂正

2017年9月調査のQ2において回答を価格レンジで回答されたものが平均値の計算に含まれておりませんでした。したがって2017年9月調査報告書のQ2の適正な値は20080ではなく20020となります。大変申し訳ありませんでした。

以上