

第76回 2017年2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2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 4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、2月6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96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。3月2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2月18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
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%
2017/2/6	383	34	8.9%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

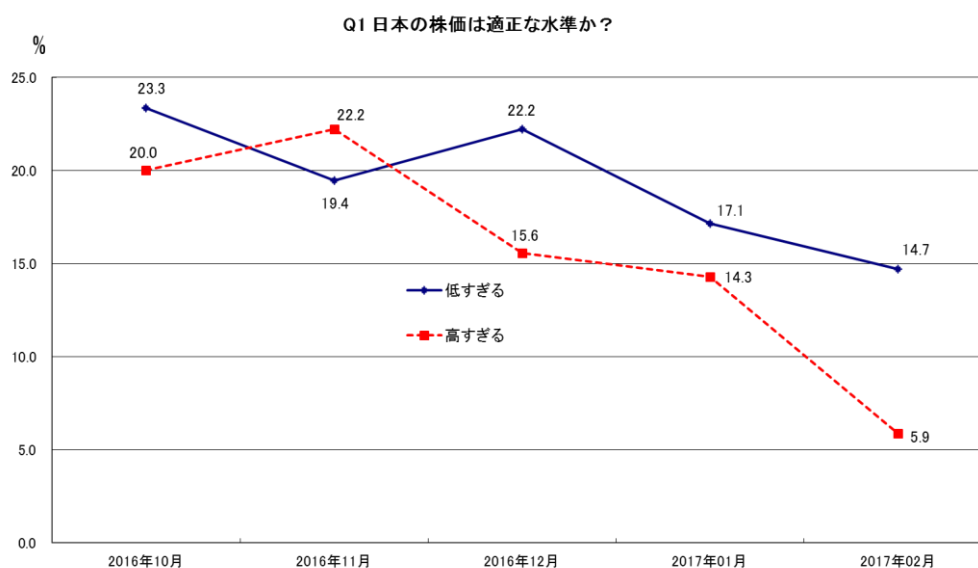
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

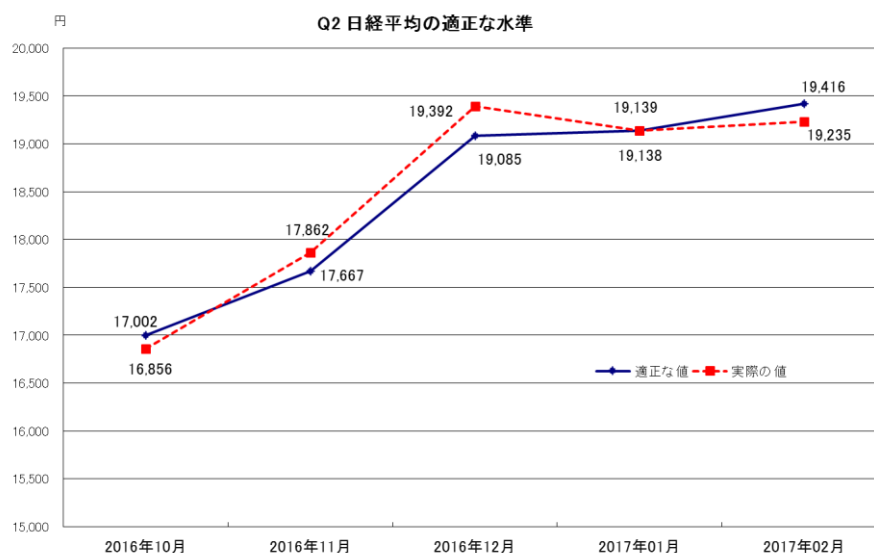


「1.低すぎる」の回答割合は前回調査よりもさらに低下して14.7%になった。

「2.高すぎる」の回答割合も前回調査よりもさらに低下して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70.6%(前回調査では57.1%)で、「3.ほぼ正しく評価されている」と回答した回答者の割合は前回の調査よりも大幅に高まり7割に到達した。

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 19,416 円になった。

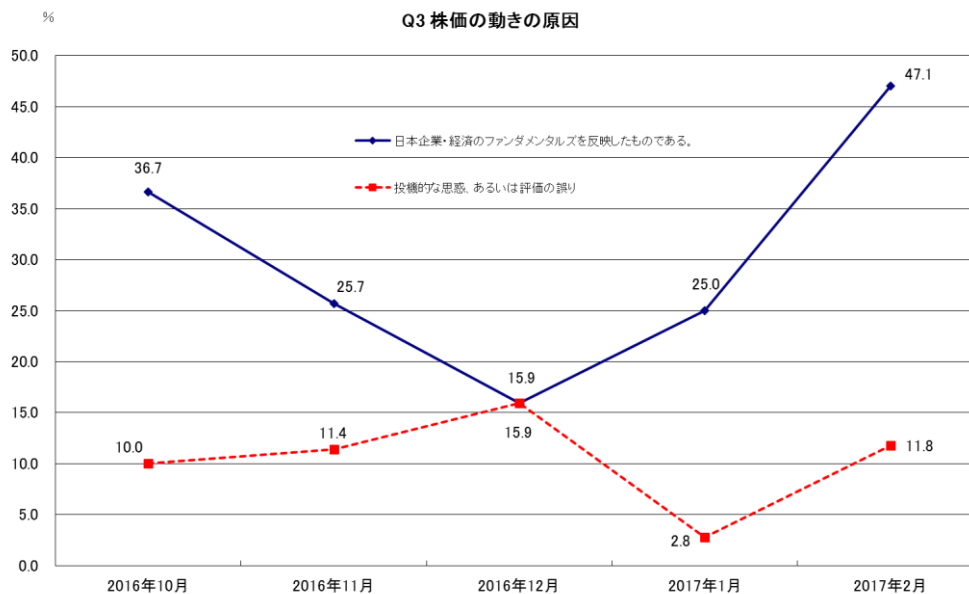
平均回答日における日経平均株価の「実際の値」も前回調査より若干上昇した。

前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ていたが、今回の調査においては「適正な値」が「実際の値」を上回った。

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、47.1%になった。

「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った。

「3.その他」を選択した回答者の割合は 38.2%(前回は 66.7%)になり、前回の調査からは大きく低下した。

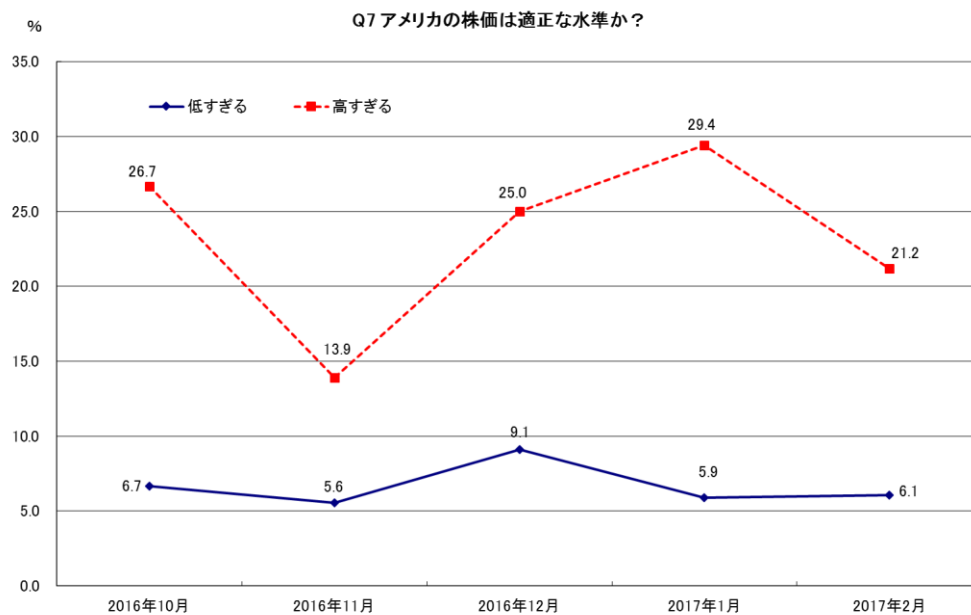
「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、“昨年の11月以降はトランプ政権の政策期待が株価を押し上げた”等をいただいた。

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

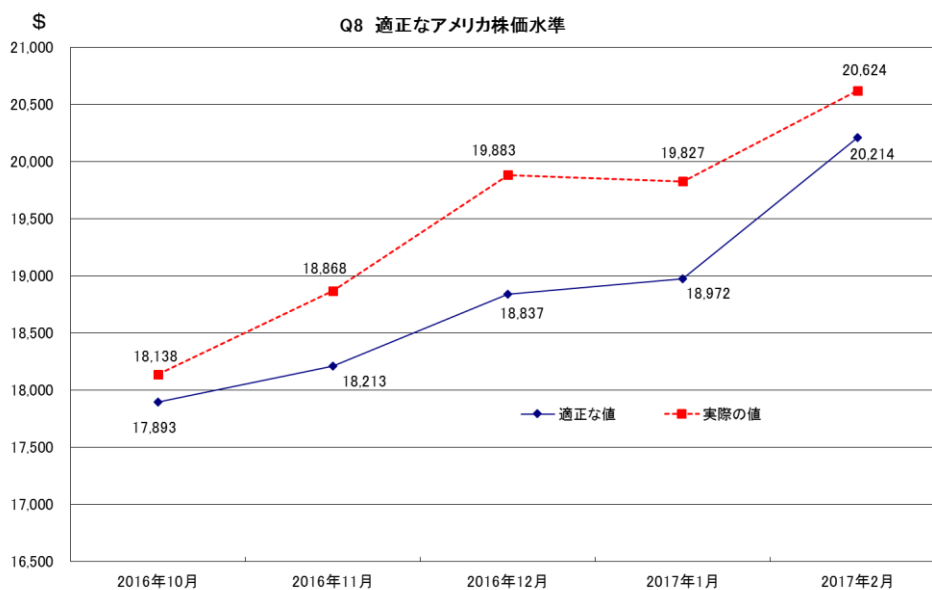
という質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の回答割合を過去4回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合は前回調査と比較して低下した。

「1.低すぎる」の回答割合は 6.1%になった。「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 57.6%（前回調査では 52.9%）であり、今回の調査においても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かなり上昇し、2 万ドル台に到達した。

NY ダウの「適正な値」も前回調査と比較すると上昇し、2 万ドル台になった。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。)」

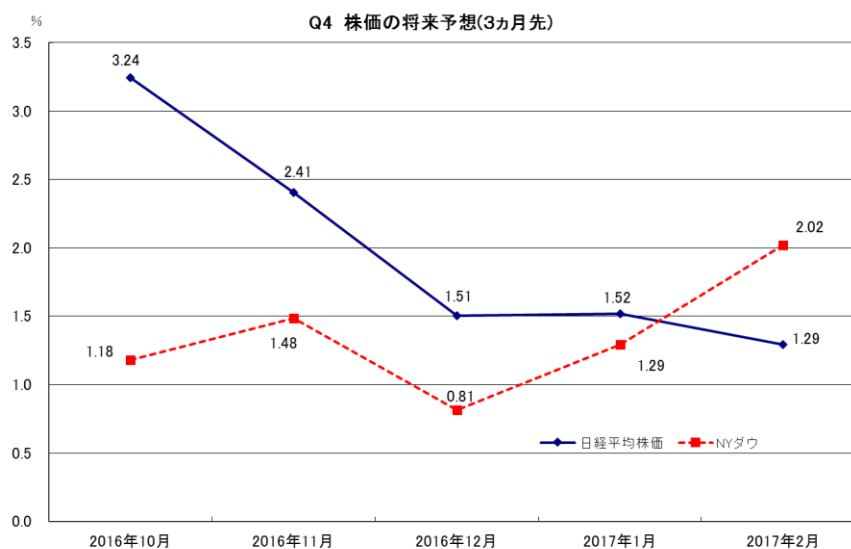
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	2.10	1.29	0.97	5.26	29.48
標準偏差	3.05	4.92	5.86	7.95	29.28
最小値	-3	-7	-10	-20	-50
最大値	10	15	10.5	20	100
回答数	30	30	29	30	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	2.22	2.02	2.54	4.68	45.83
標準偏差	4.55	4.31	4.74	7.11	30.40
最小値	-5	-5	-10	-15	5
最大値	20	10	15	20	100
回答数	28	28	27	28	24

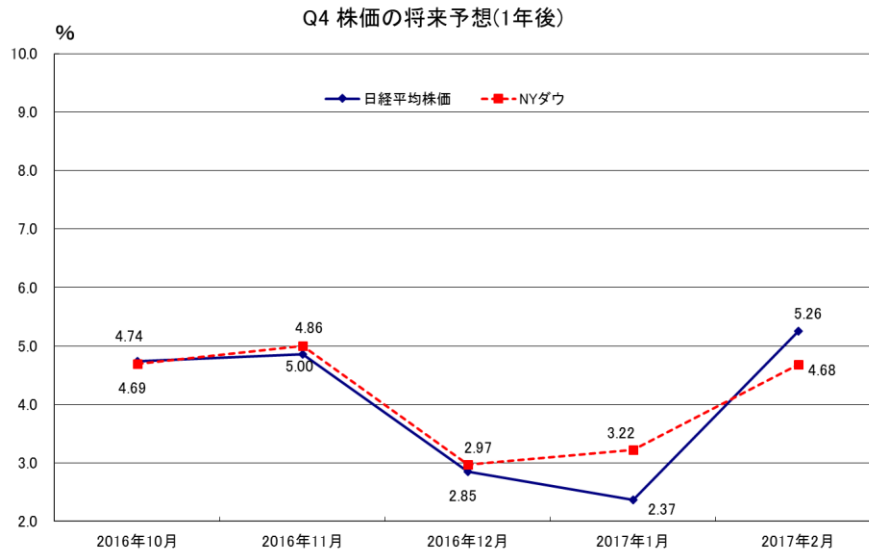
日経平均株価については、前回の調査と比較して、3ヶ月先の予想変化率の平均値以外は上方修正されていた。

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、前述の通り日経平均株価については、前回の調査と比較すると低下していた。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。

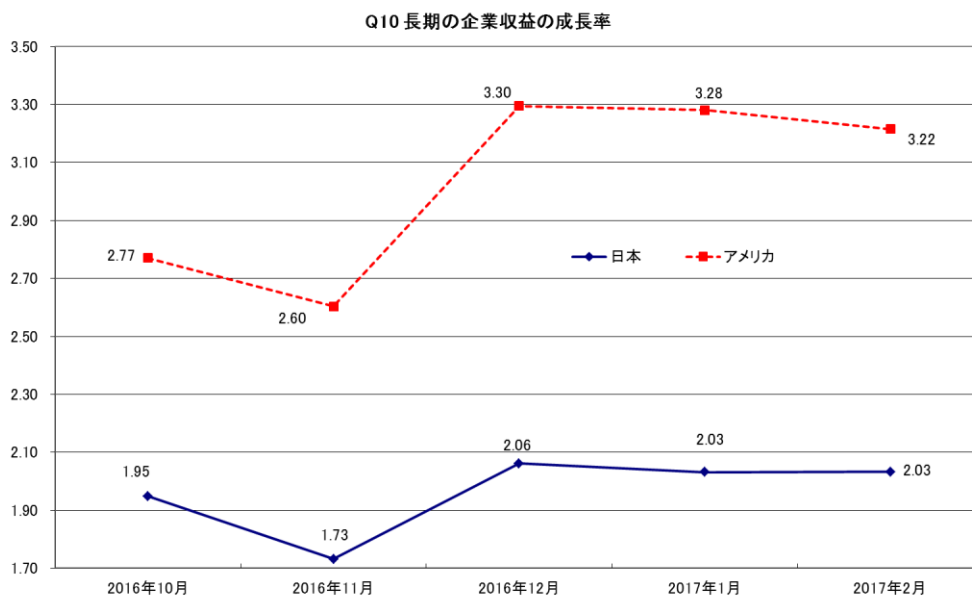


1年後の予想変化率については、日経平均株価についてもNYダウについても前回調査と比較するとその平均値は上方修正されていた。今回の調査においては、日経平均株価の予想変化率の平均値がNYダウのそれを上回っていた。



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。



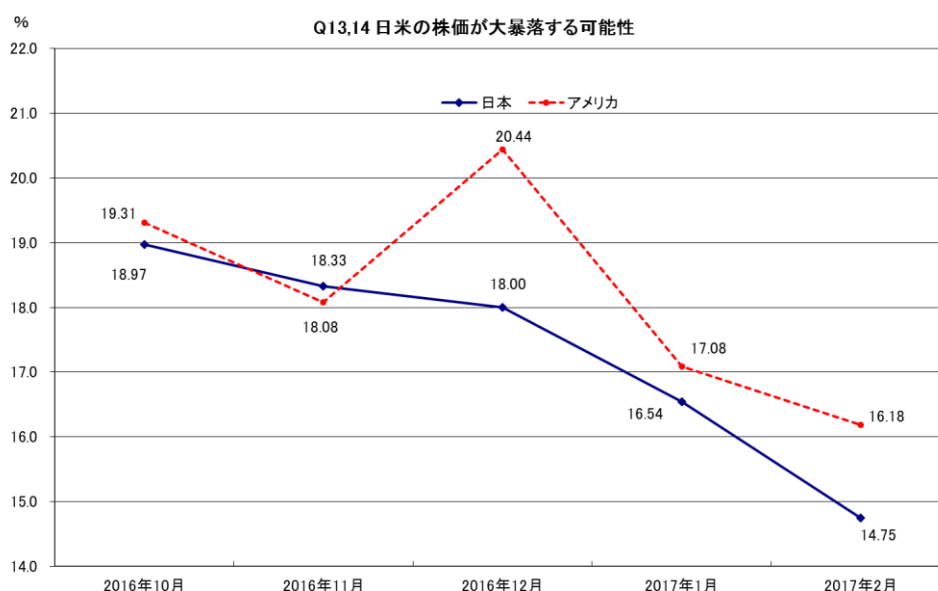
長期の企業収益の成長率については、日米ともに前回とほぼ同じ値になっていた。

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。日本については 2016 年 10 月調査から低下し続けている。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。

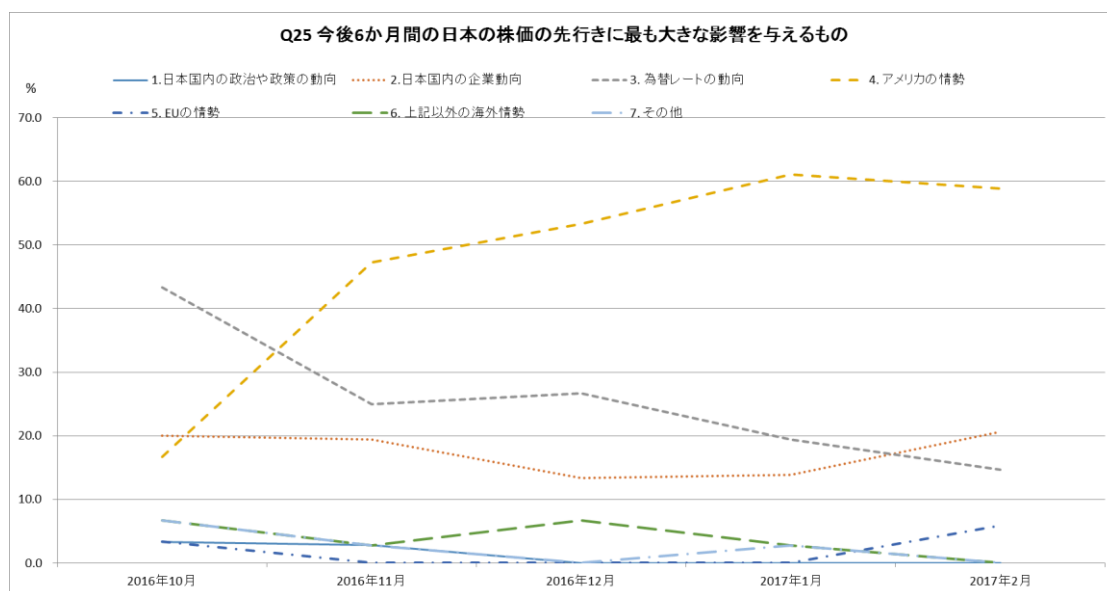
臨時調査項目の集計結果

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「4.アメリカの情勢」であり、前回調査と同様に高い割合であった。

2番目に多い回答は、前回までは「3.為替レートの動向」であったが、今回は「2.日本国内の企業動向」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

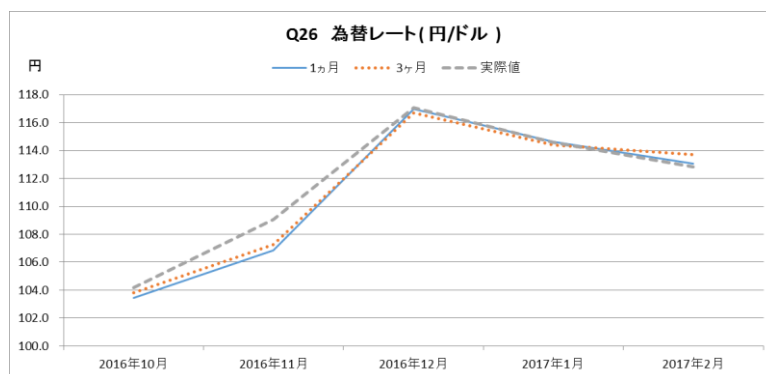
3ヶ月先 1ドル= _____ 円

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。

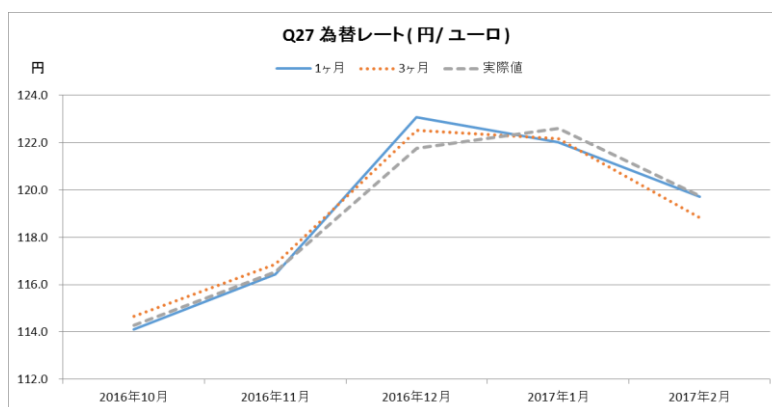
1ヶ月先 1ユーロ= _____ 円

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。



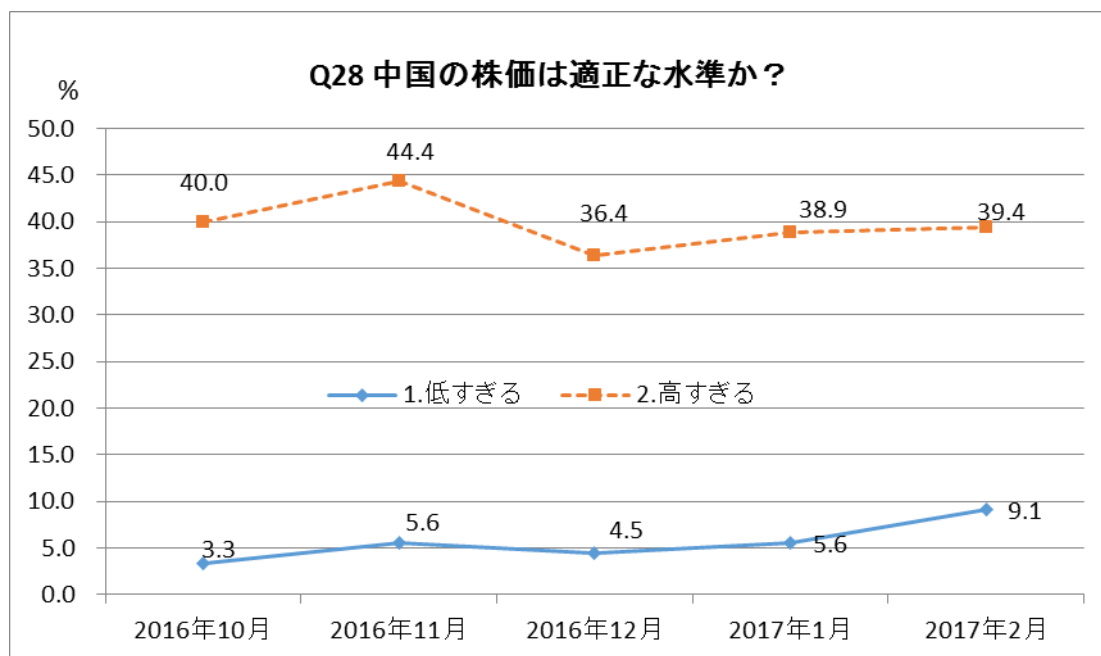
アメリカドル/日本円レートの平均回答日における実際の値は 1 ドル=112.85 円であり、前回の調査と比較すると円高になっていた。予想の平均値も同様に円高方向に修正されていた。3ヶ月先の為替レートの予想のほうが、これらよりも円安の水準にあった。



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高になっていた。予想値の平均値も前回調査よりも円高方向に修正されていた。今回の調査では、3ヶ月先の予想値の平均値が最も円高の水準にあった。

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からあまり変わらず 39.4%であった。

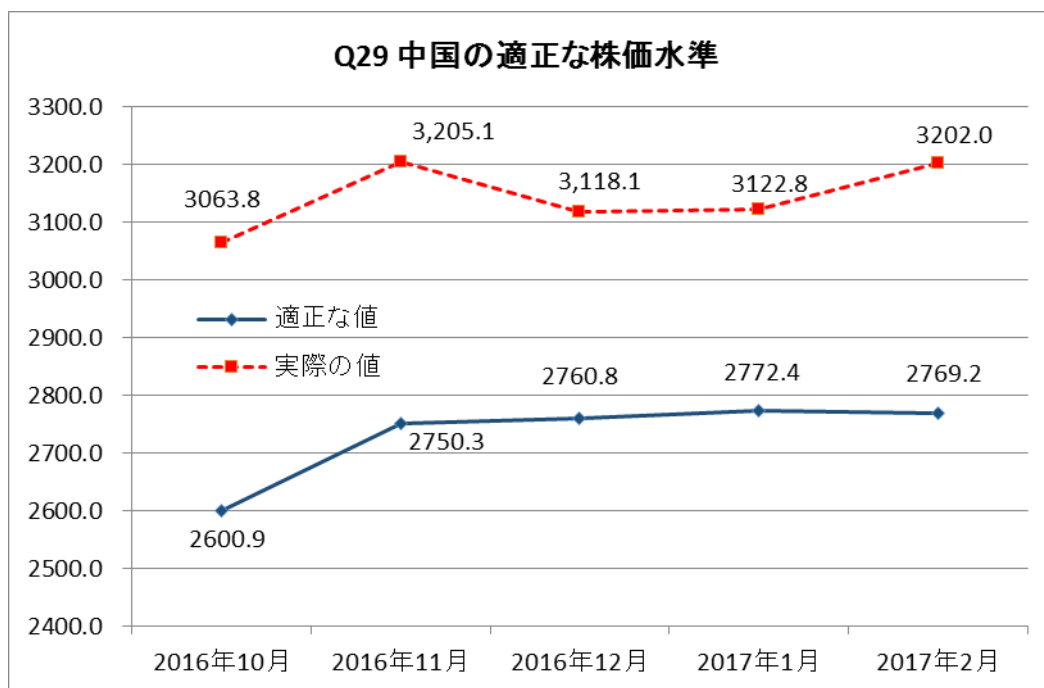
「1.低すぎる」の回答割合は、前回調査と比較すると若干高まっていた。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合も前回調査（19.4%）からあまり変わらず 21.2%であった。

「4.わからない」の回答割合は前回調査では 36.1%であったが、今回の調査では 30.3 %であった。前回の調査よりも低下したが、まだ3割が「4.わからない」と回答していた。

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

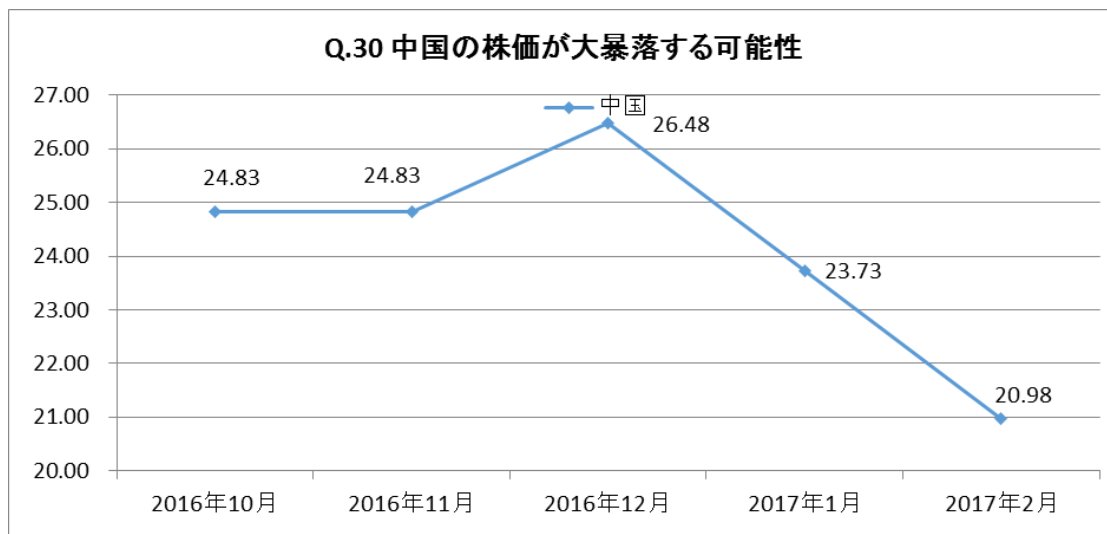
という問に対する回答と実際の上海総合指数の値を、過去4回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



上海総合株価指数の「実際の値」は前回調査と比較すると上昇した。「適正な値」は2016年11月調査から横ばいの状態にある。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 20.98%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。

- 為替動向、米株動向に依るところが大きいですが、トランプ米大統領の政策に沿った相場展開だったと思われる。
- トランプ大統領誕生による米国金利上昇及びドル高円安、米国債からの資金移動。
- 日経平均こそトヨタなど自動車会社がトランプ米大統領の保護主義政策の影響を受けるとの懸念から下落しているため伸び悩んでいるが、東証2部指数など小型株が堅調。これは投資のすそ野が大型株、ESG 銘柄、アナリストのカバレッジから広がりを見せていることを示す。

以上