

第 78 回 2017 年 4 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 4 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 6 月 5 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、4 月 3 日に 367 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損
保 92 通、証券会社 107 通、投資信託・投資顧問 148 通、その他 20 通である。4 月 29 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 9.0%、平均回
答日は 4 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
2016/12/6	384	45	11.7%
2017/1/10	384	36	9.4%
2017/2/6	383	34	8.9%
2017/3/6	374	35	9.4%
2017/4/3	367	33	9.0%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

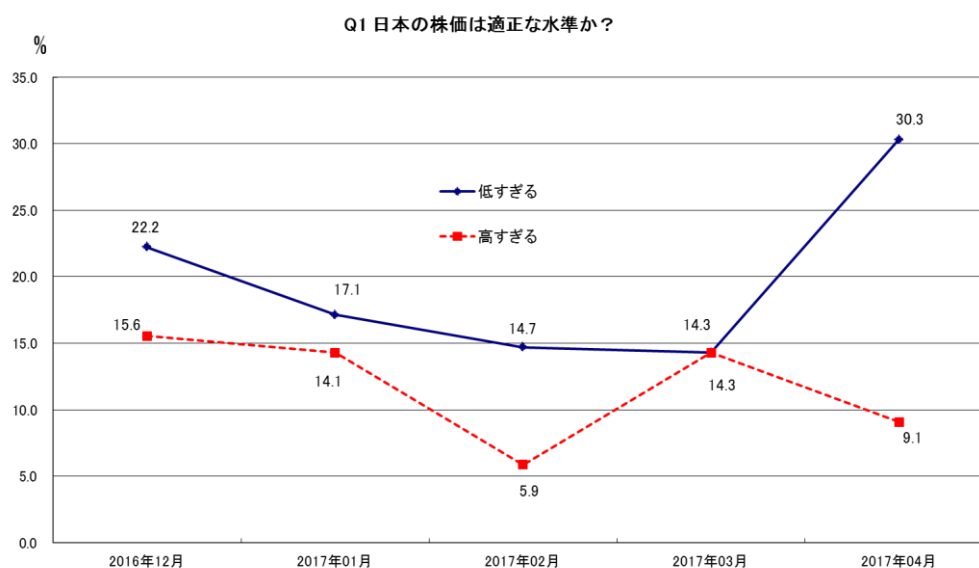
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

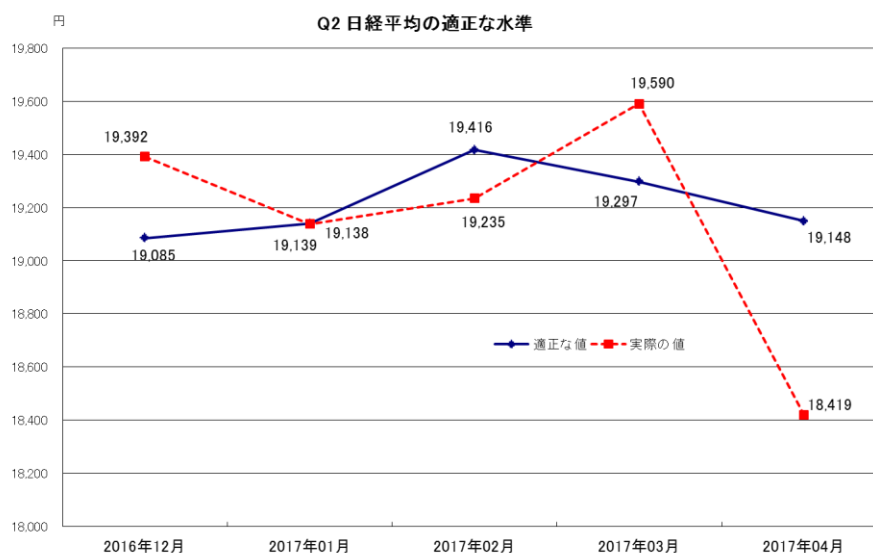


「1.低すぎる」の回答割合は前回調査から大幅に高まり約 30.3%になった。

「2.高すぎる」の回答割合は前回調査よりも低下して 9.1%になった。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 54.5%(前回調査では 60.0%)で、前回の調査よりも低下していたが、回答者の半数を超えていた。

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下方修正されて19,148円になった。

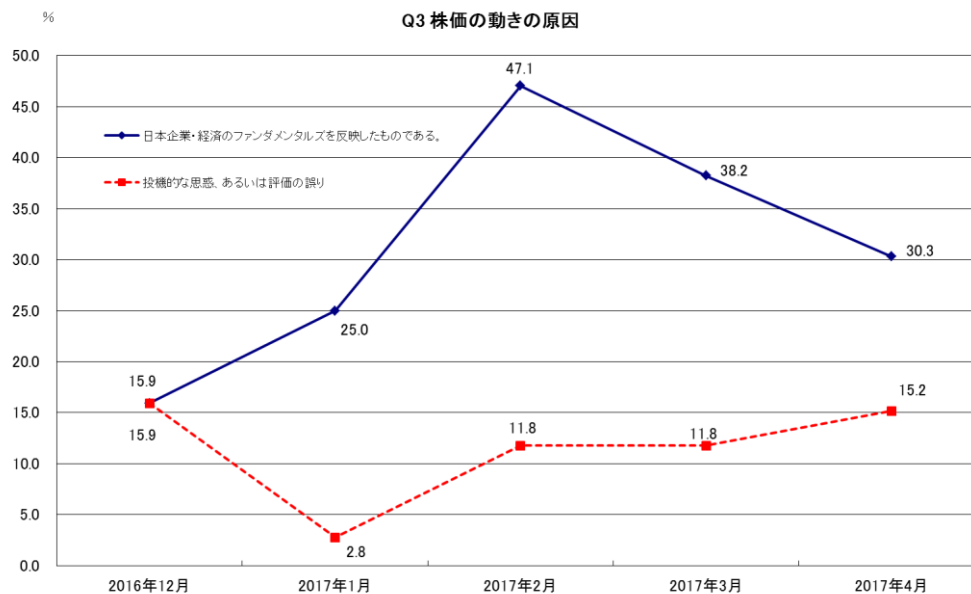
平均回答日における日経平均株価の「実際の値」も前回調査より低下して18,419円になった。「実際の値」の方が「適正な値」よりも大幅に低下していた。

その結果、今回の調査では「実際の値」が「適正な値」を大きく下回っていた。

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からさらに低下して 30.3%になった。

「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合は前回の調査と比較すると高まり 15.2%になった。

「3.その他」を選択した回答者の割合は 48.5%(前回は 44.1%)であった。

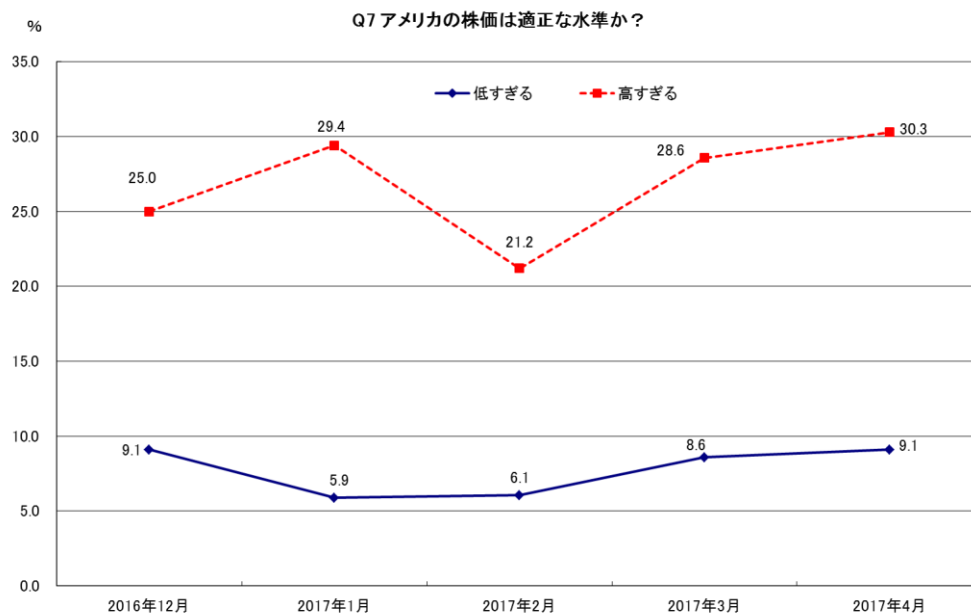
「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、「米国を主導とする外部要因が大きく寄与していると考える」等のコメントをいただいた。

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

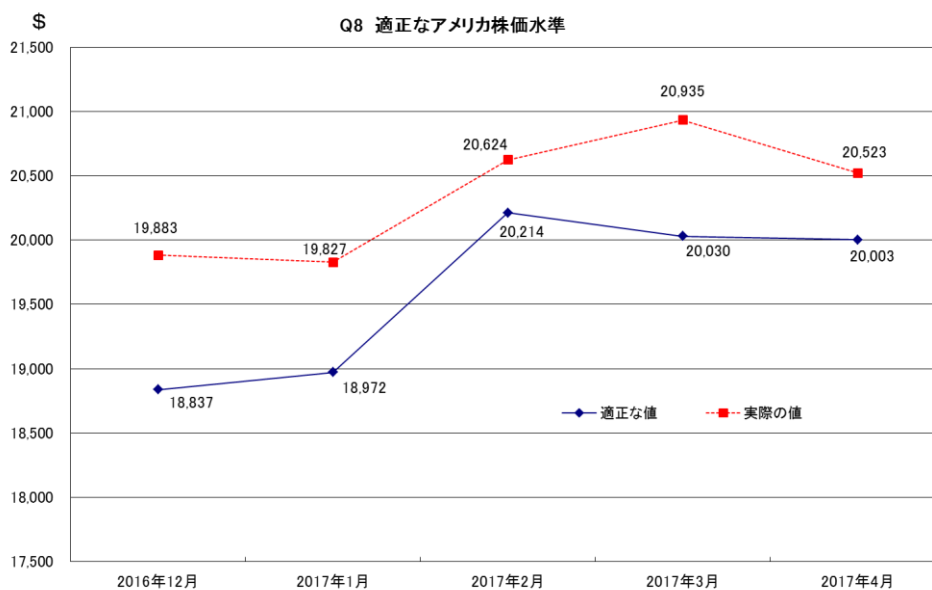
という質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の回答割合を過去 4 回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合は前回調査から少し高まり 30.3%になった。

「1.低すぎる」の回答割合は 9.1%になった。「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 54.5%（前回調査では 51.4%）であり、前回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下落して、20,523 ドルになった。

NY ダウの「適正な値」は前回調査よりも若干低下し、20,003 ドルになった。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。)」

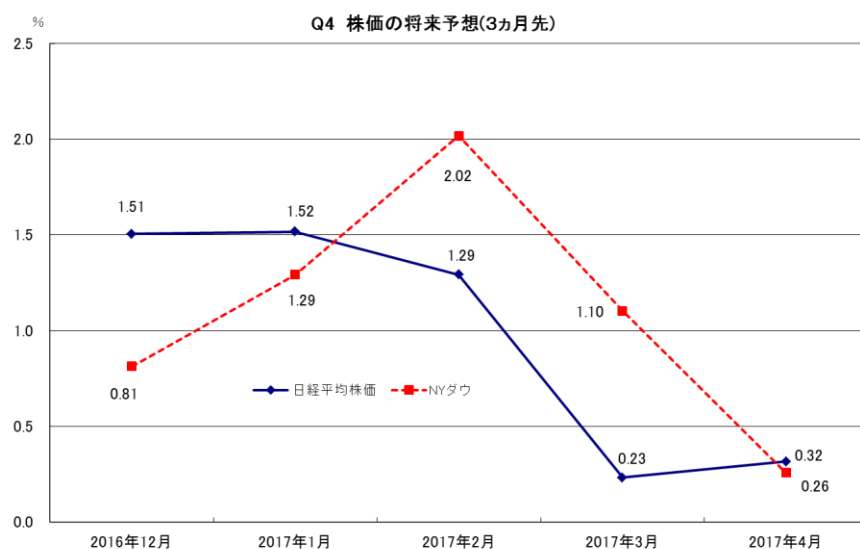
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	0.30	0.32	2.54	4.80	22.67
標準偏差	2.91	4.02	3.95	7.06	25.41
最小値	-5	-10	-10	-20	-50
最大値	5	8	10	15	70
回答数	30	30	30	31	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	-0.03	0.26	2.20	3.99	37.63
標準偏差	2.83	3.50	3.83	6.81	32.27
最小値	-6	-7	-10	-15	-10
最大値	5	8	10	20	100
回答数	29	29	29	30	25

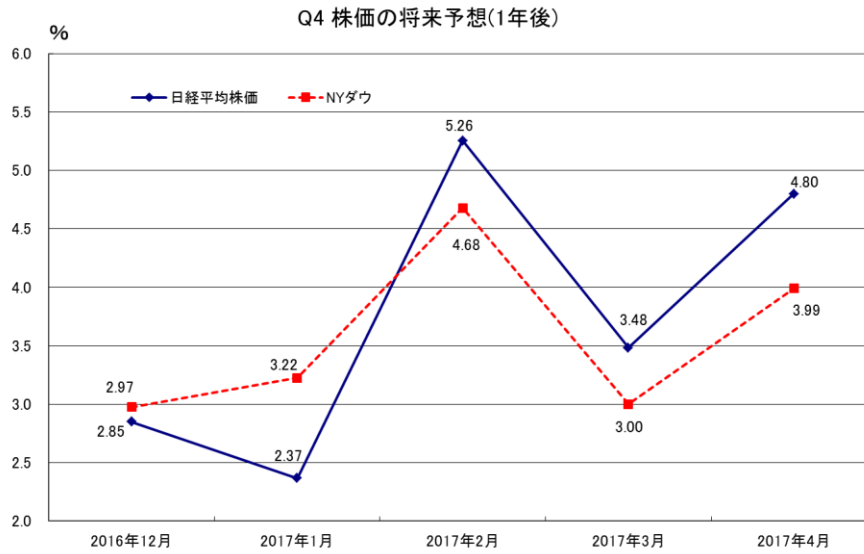
日経平均株価については、前回の調査と比較して、3ヶ月先、6ヶ月先、1年先の予想変化率の平均値は上方修正されていた。

NYダウについては、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。1ヶ月先の予想変化率の平均値はマイナスになっていた。

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若干上昇して0.32%であった。NYダウの予想変化率は、下方修正されていた。今回の調査においてはNYダウの予想変化率の平均値が日経平均株価のそれを下回っていた。

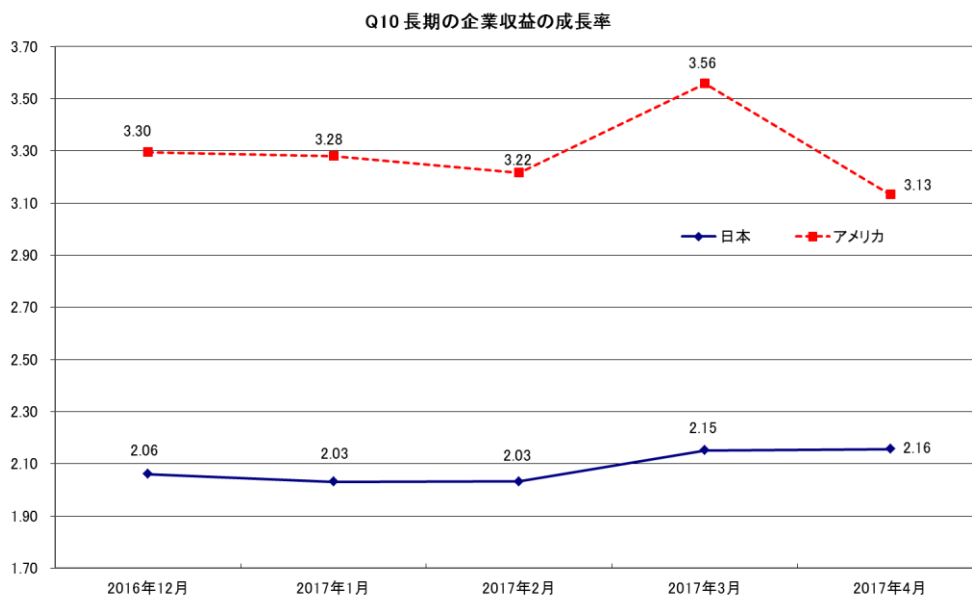


これに対して、1年後の予想変化率については、日経平均株価についてもNYダウについても前回調査と比較するとその平均値は約1%上方修正されていた。また、今回の調査においても、日経平均株価の予想変化率の平均値がNYダウのそれを上回っていた。



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。



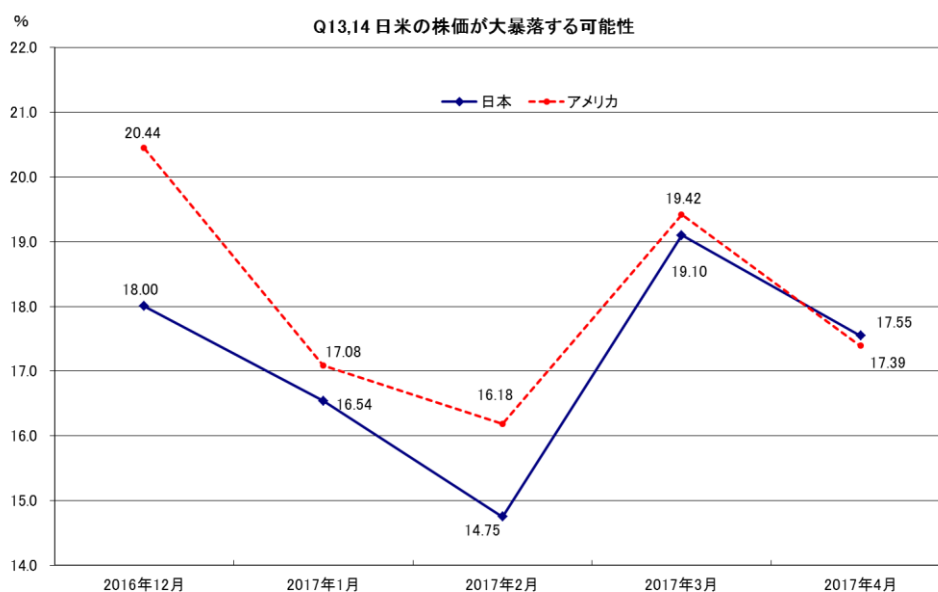
長期の企業収益の成長率については、日本については前回調査とほぼ同水準であった。アメリカについては、前回調査よりも下方修正されていた。

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

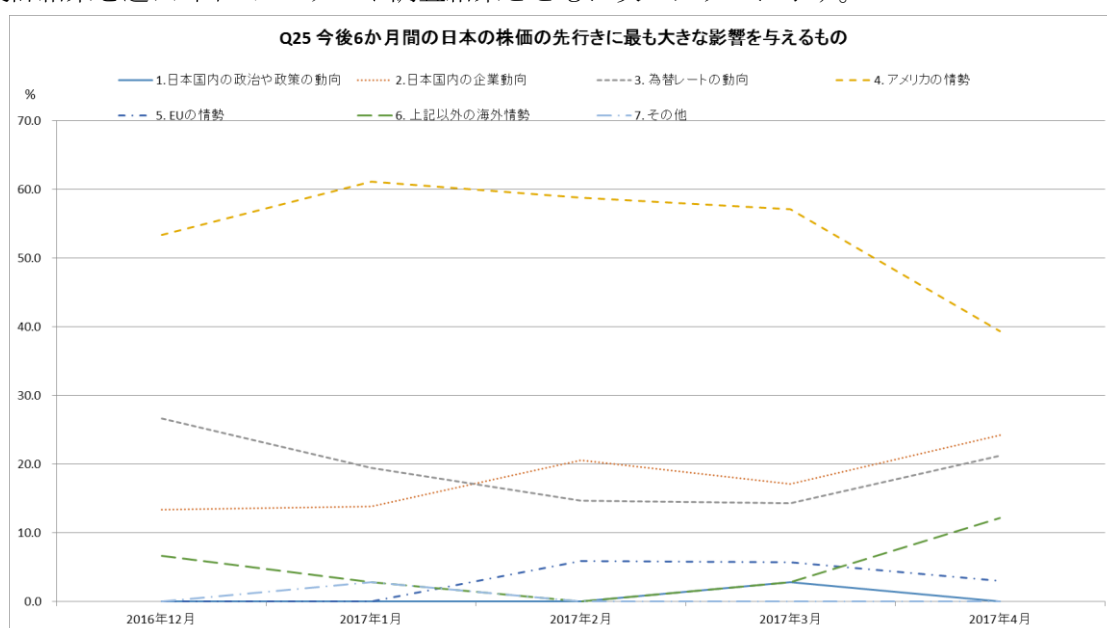
臨時調査項目の集計結果

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前回調査と同様に「4.アメリカの情勢」であったが、今回は4割を下回っていた。

2番目に多い回答は、前回の調査と同様に「2.日本国内の企業動向」であった。また、「6.上記以外の海外情勢」の回答割合が今回の調査では10%を超えていた。

問25に関して、掲載可能とされた具体的コメントとして“北朝鮮情勢、トランプの外交判断”等のコメントをいただいた。

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

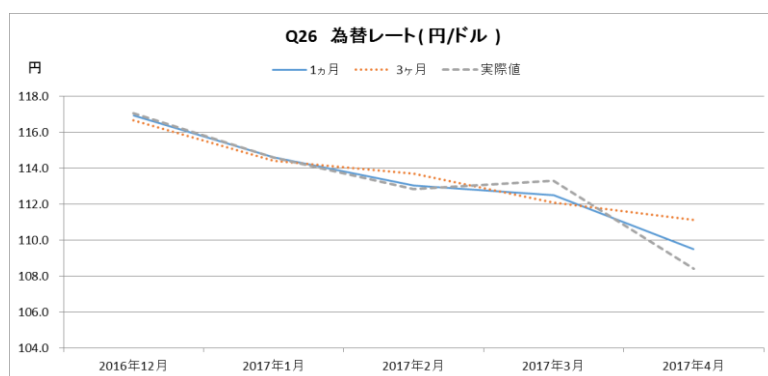
3ヶ月先 1ドル= _____ 円

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。

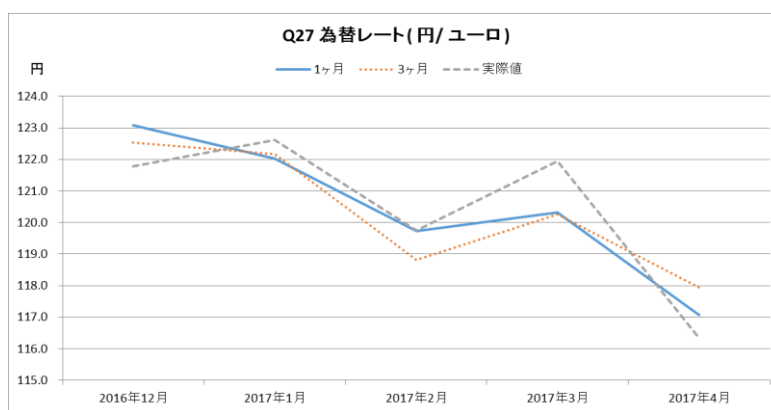
1ヶ月先 1ユーロ = _____ 円

3ヶ月先 1ユーロ = _____ 円

問 26 と問 27 の結果（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。



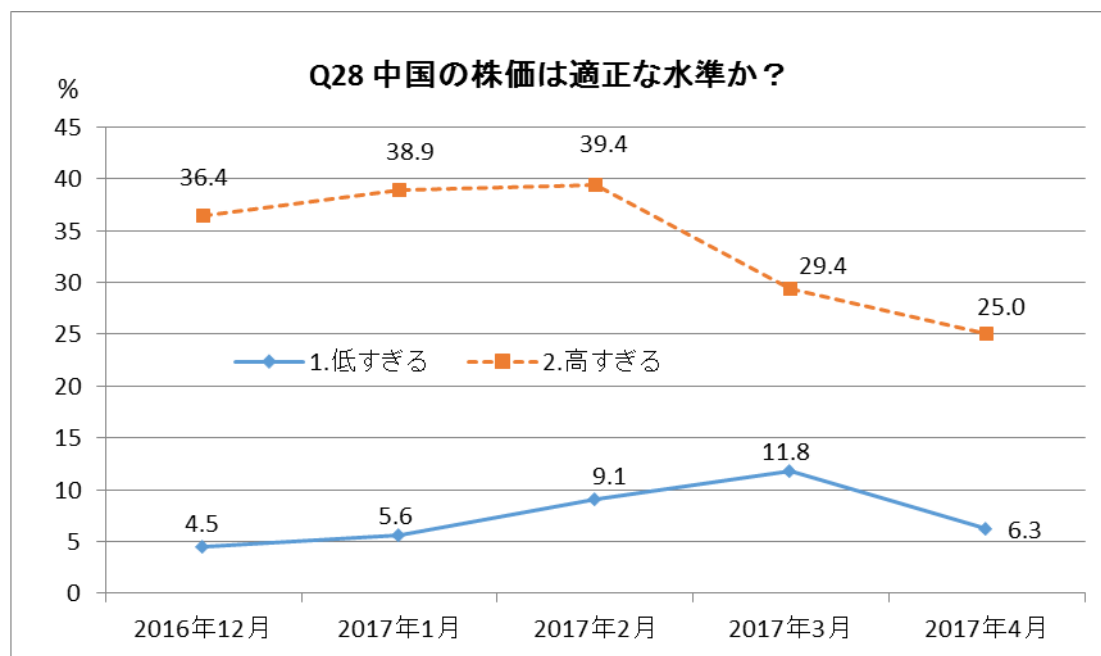
アメリカドル/日本円レートの平均回答日における実際の値は 1 ドル=108.4 円であり、前回の調査と比較して円高になっていた。予想の平均値も円高方向に修正されていた。3ヶ月先の予想の平均値が最も円安の水準にあった。



平均回答日における実際の値、予想の平均値のいずれ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、アメリカドル/日本円レートと同様に、3ヶ月先の予想の平均値が最も円安の水準になっていた。

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、前回調査から低下して 25.0%になった。

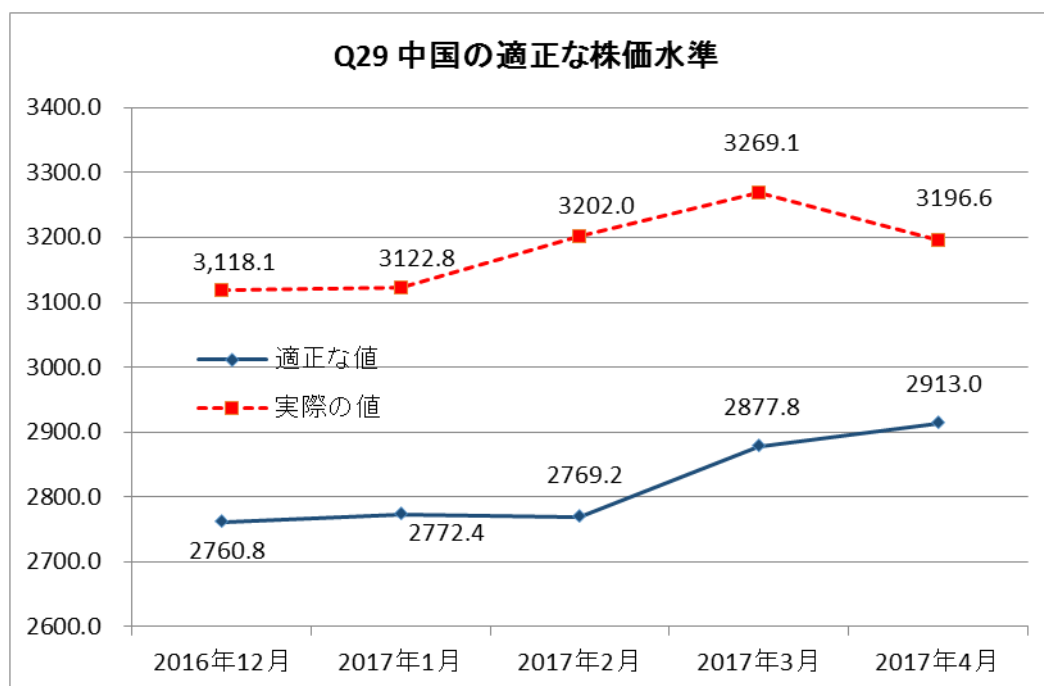
「1.低すぎる」の回答割合は、前回調査と比較すると低下して 6.3%になった。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は、前回調査（26.5%）から高まり 34.5%であった。

「4.わからない」の回答割合は前回調査では 32.4%であり、今回の調査では前回の調査からあまり変わらず 34.4%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

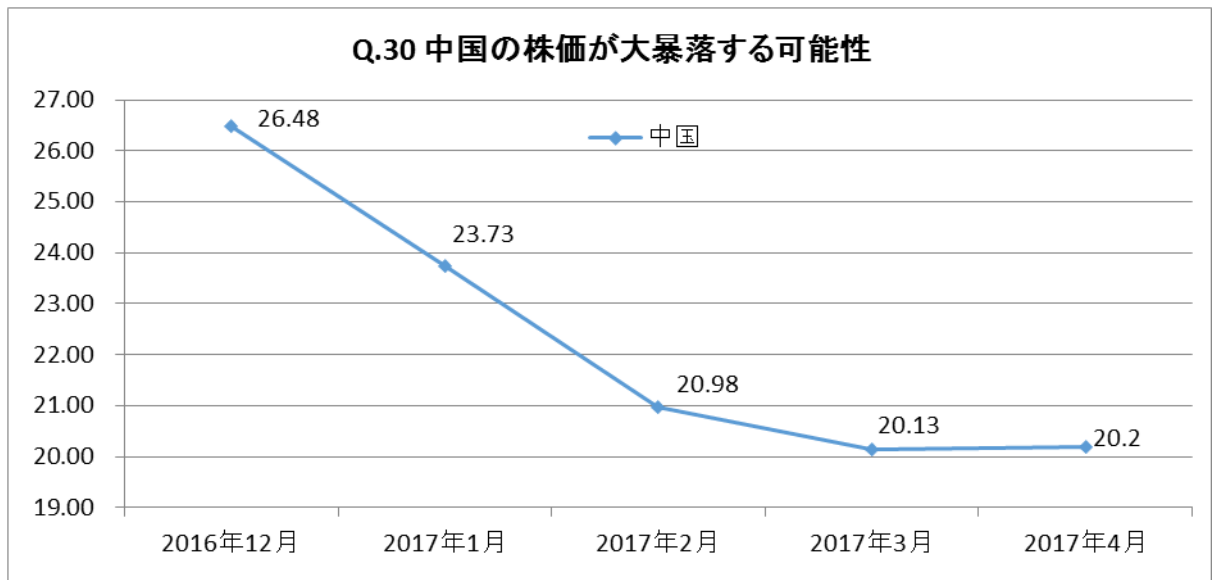
という問に対する回答と実際の上海総合指数の値を、過去4回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



上海総合株価指数の「実際の値」は前回調査と比較すると下落した。「適正な値」は前回調査よりも上方修正されていた。依然として「実際の値」が「適正な値」を上回る状態が続いているが、その乖離幅は縮小した。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」は前回調査とほぼ同水準の 20.2%であった。

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。

- 米大統領の政策が議会共和党と不一致が明らかとなり、不透明感がおおい。米株式が方向感失っている中、円高（有事の）と地政学リスク高まりから、例年も海外投資家の資金が流入でなく、本年は流出している。
- 大きく転換するきっかけが米国大統領選挙、米国の財政拡大期待がやや剥落しても底堅く映る

以上