

## 第 82 回 2017 年 8 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 8 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 10 月 2 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、8 月 1 日に 356 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損  
保 89 通、証券会社 104 通、投資信託・投資顧問 143 通、その他 20 通である。8 月 25 日ま  
でに返送された 26 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 7.3%、平均回  
答日は 8 月 13 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
2017/4/3	367	33	9.0%
2017/5/8	362	32	8.8%
2017/6/5	361	24	6.6%
2017/7/3	356	31	8.7%
2017/8/1	356	26	7.3%

## 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

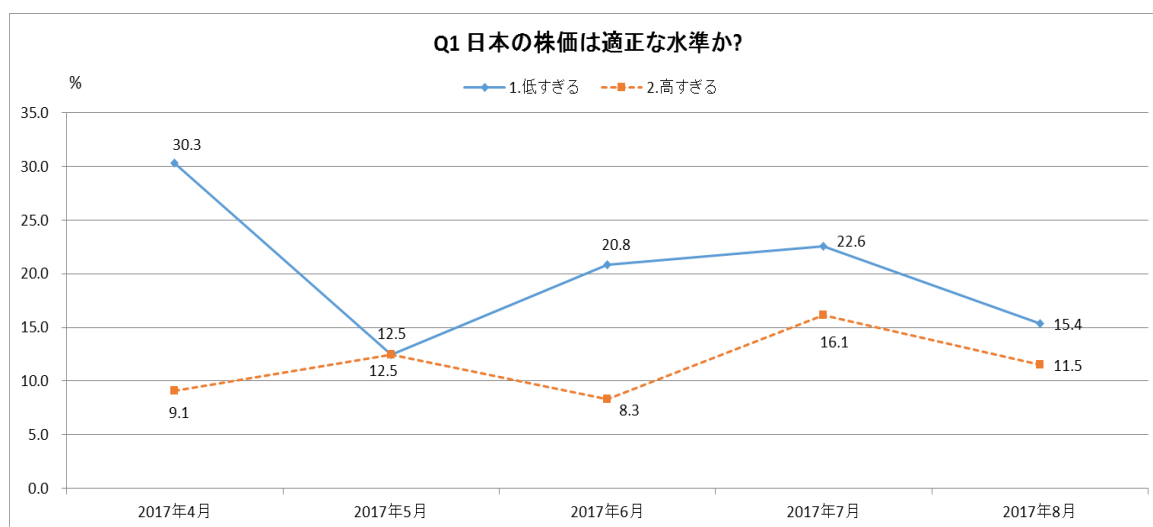
### 1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

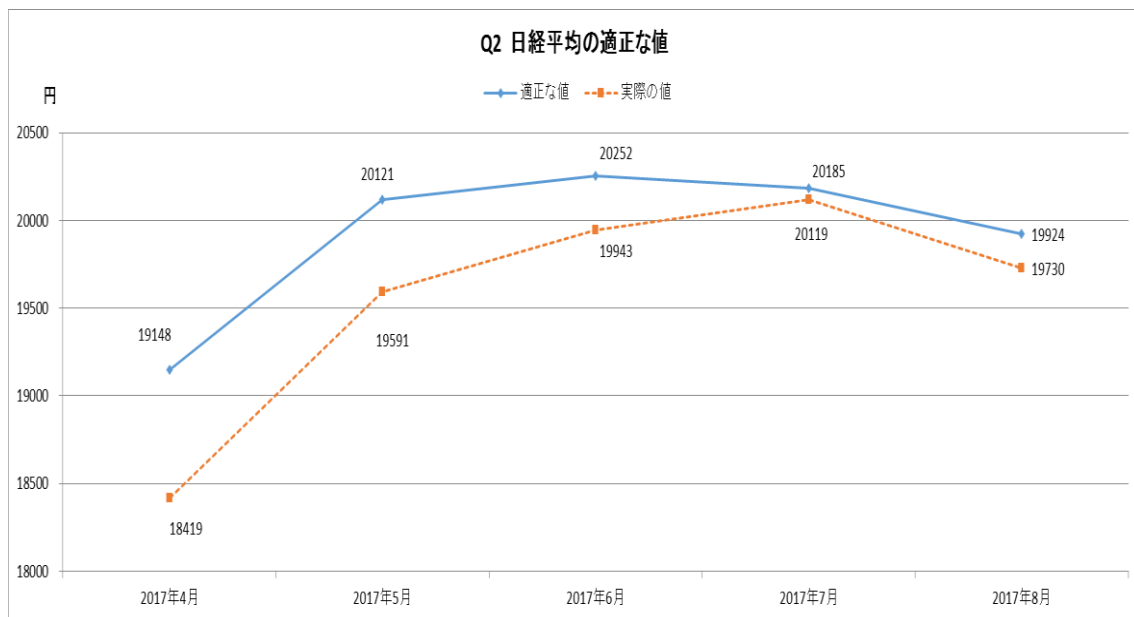


「1.低すぎる」の回答割合は前回調査から低下して15.4%になった。

「2.高すぎる」の回答割合も前回調査よりも低下して11.5%になった。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は73.1%(前回調査では61.3%)で、前回調査よりも高まっていた。

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、2万円を下回っていた。

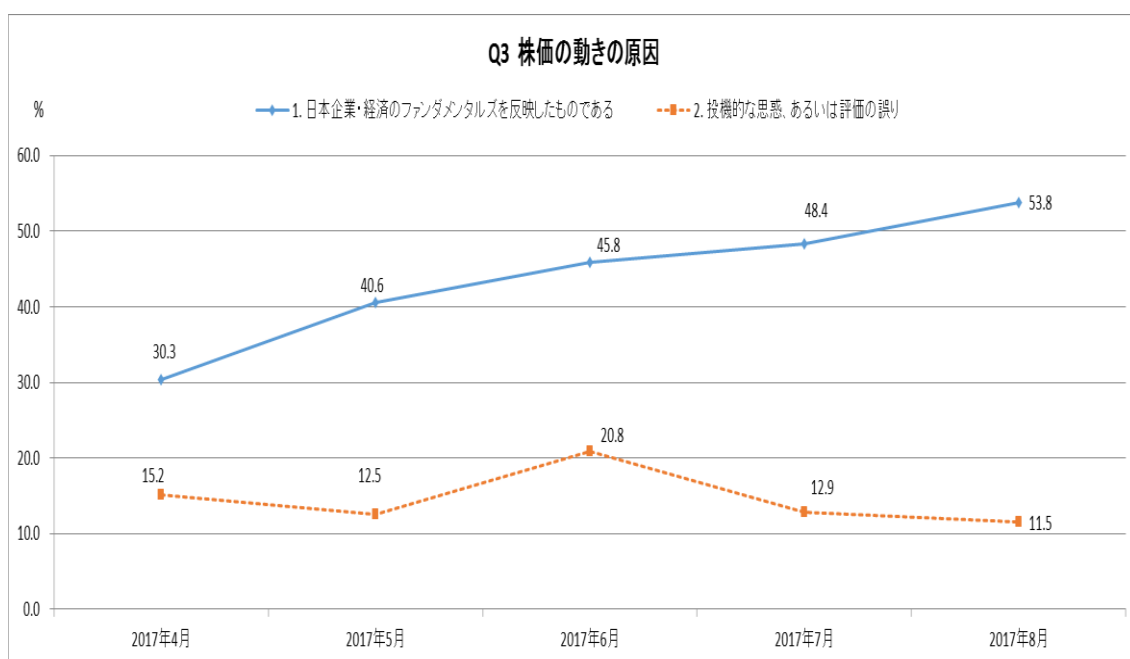
平均回答日における日経平均株価の「実際の値」も前回調査と比較すると下落して、同じく2万円を下回っていた。

今回の調査においては、「適正な値」と「実際の値」の乖離幅は前回の調査よりも少し拡大していた。

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5割を超えていた。2017年4月調査から、徐々に高まっていく傾向にある。

「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からあまり変わらなかった。

「3.その他」を選択した回答者の割合は30.8%(前回35.5%)であった。

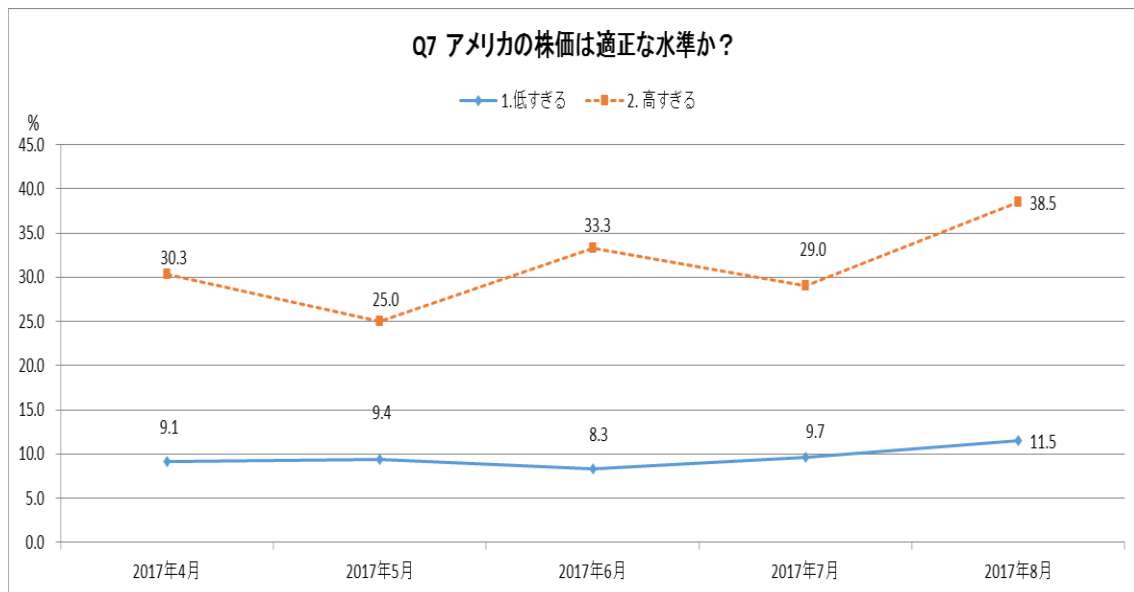
「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、「NY株や新興国株が高値を更新する中でも、為替水準(ドル円)が伸び悩んだことで日本株はレンジを抜けられなかった」等のコメントをいただいた。

## 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。

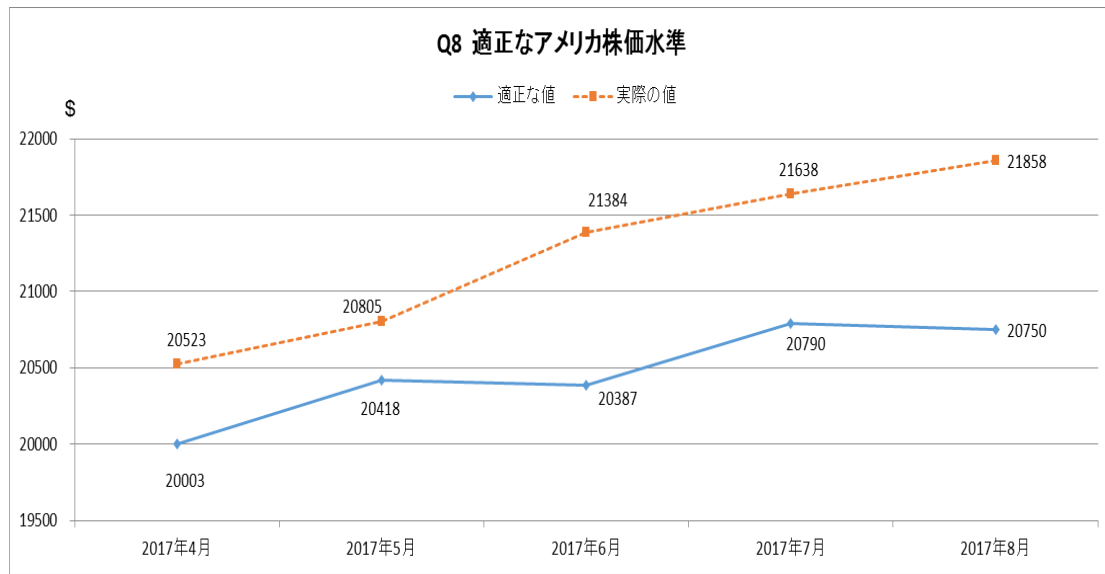


今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合は前回の調査よりも高まり、4割近くが回答していた。

「1.低すぎる」の回答割合は前回調査とあまり変わらず 11.5%であった。

「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 50.0 %（前回調査では 58.1%）であり、前回調査と比較すると低下したが、依然として回答者の半数が回答していた。

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て、21,858 ドルになった。

NY ダウの「適正な値」は前回調査からあまり変わらず 20750 ドルであった。

今回も、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おり、その乖離幅はかなり大きくなっている。

### 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。)」

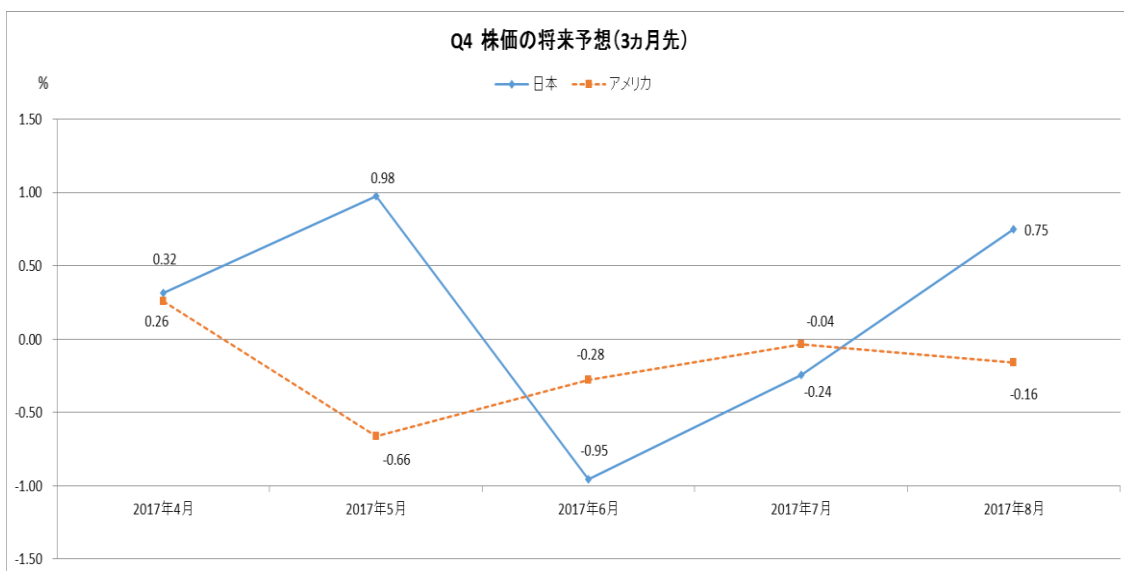
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	-0.64	0.75	1.96	4.66	23.77
標準偏差	2.64	3.73	5.70	10.24	30.82
最小値	-5	-5	-10	-20	-50
最大値	5	8	10	30	80
回答数	24	24	24	25	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	-0.25	-0.16	1.48	3.93	38.81
標準偏差	3.28	4.52	5.70	9.74	35.71
最小値	-10	-10	-10	-20	-50
最大値	5	10	10	30	100
回答数	23	23	23	23	21

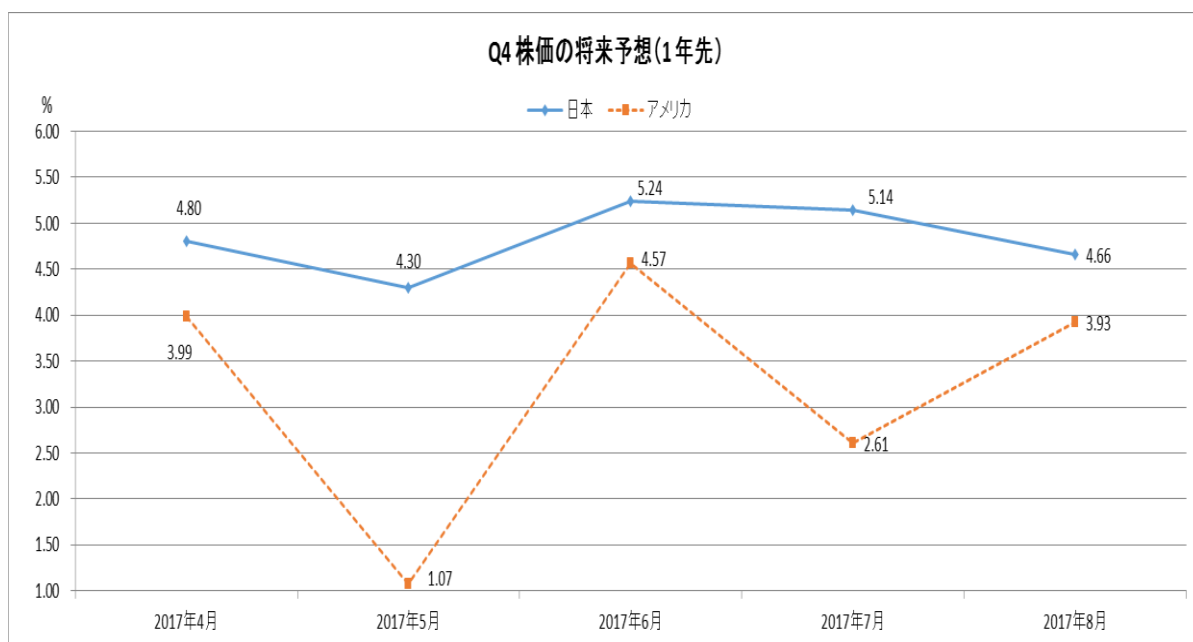
日経平均株価については、1ヶ月先、1年先、10年先の予想変化率の平均値が下方修正されていた。それ以外の3ヶ月先、6ヶ月先の予想変化率の平均値は上方修正されていた。

NYダウについては、3ヶ月先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。それ以外の1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。

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、前回調査ではマイナスであったが、今回の調査ではプラスの値になっていた。これに対して NY ダウの平均値は前回の調査と同様にマイナスの値になっており、しかも若干ではあるが更に下方修正されていた。



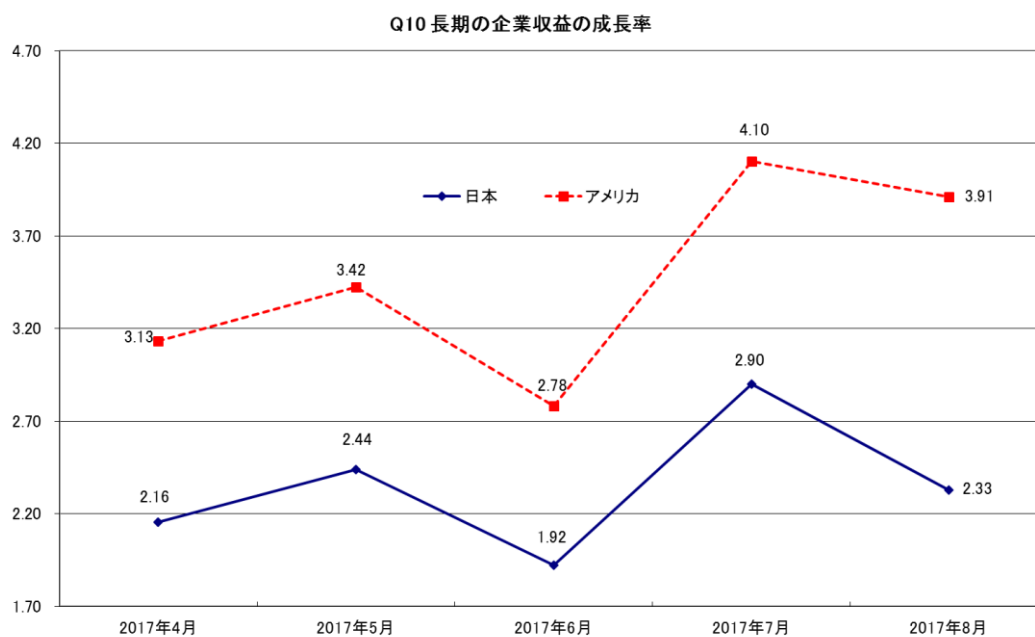
これに対して、1年後の予想変化率については、NY ダウの平均値は上方修正されていた。日経平均株価については、若干下方修正されていた。今回の調査においても、日経平均株価の予想変化率の平均値が NY ダウのそれを上回っていたが、その乖離は前回調査と比較するとかなり縮小していた。





#### 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。



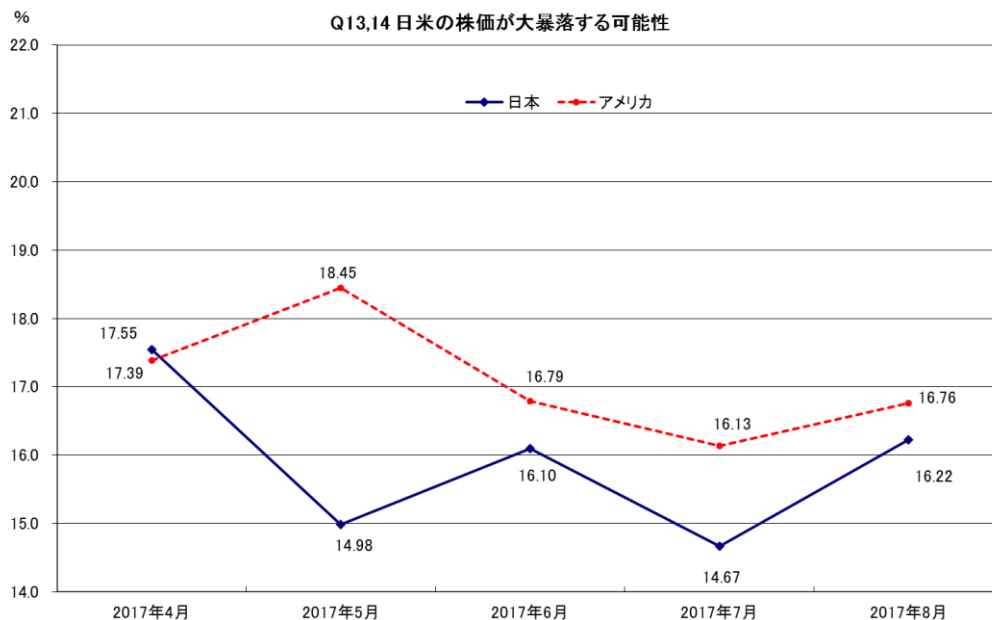
長期の企業収益の成長率については、前回の調査と比較して、今回の調査においては日本もアメリカも下方修正されていた。それでも日本の企業収益の成長率の予想は 2% を上回り、アメリカのそれは 3% 台を維持していた。

## 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、「株価が大暴落する可能性」は前回調査と比較して日米ともに上昇していた。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、その乖離幅は縮小した。

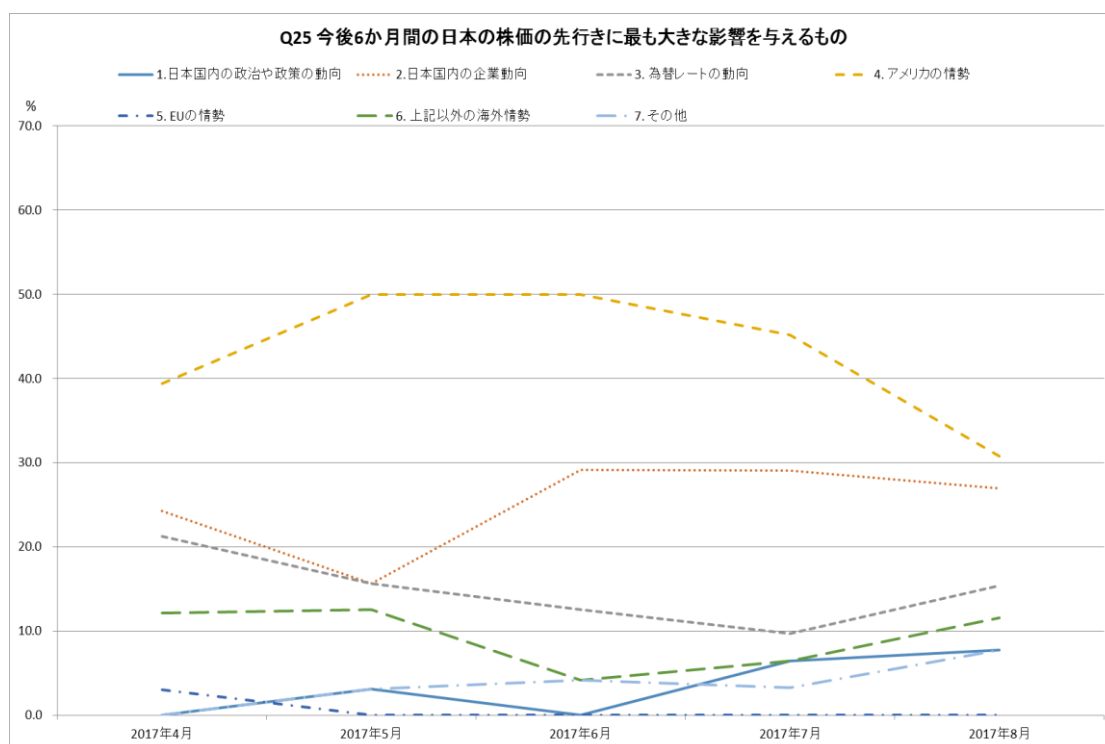
## 臨時調査項目の集計結果

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」であったが、2017年5月・6月調査の結果と比較すると、かなり低下している。

2番目に多い回答は、「2.日本国内の企業動向」で、前回調査とほぼ同じ26.9%であった。「3.為替レートの動向」の回答割合は2017年4月調査から徐々に低下する傾向にあったが、今回の調査では前回の調査と比較すると高まっていた。

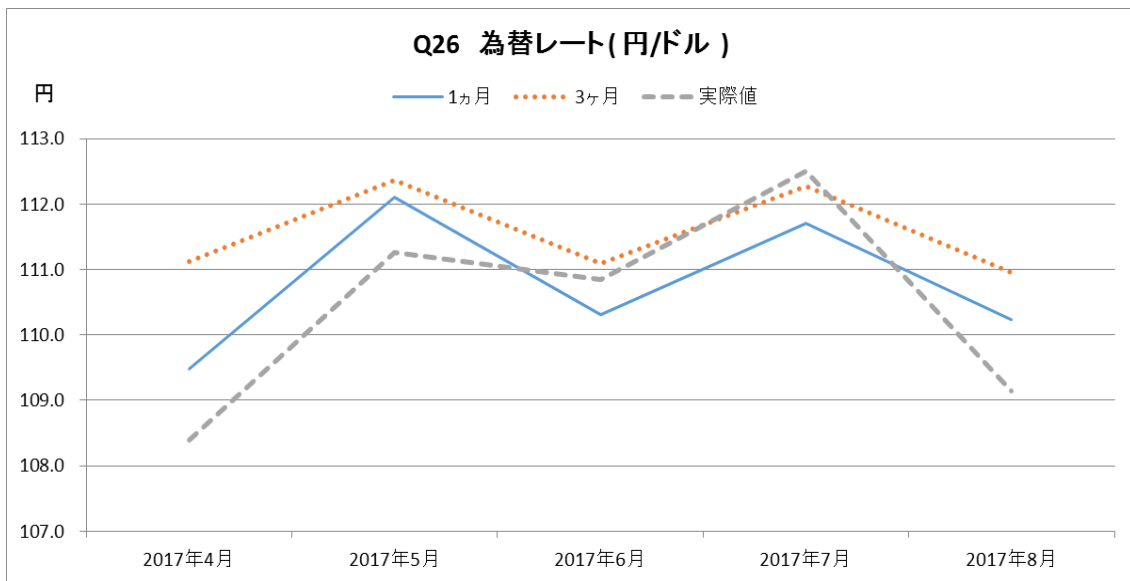
回答率が10%を超えてきており、掲載可能として頂いたコメントとして「6 上記以外の海外情勢」については「北朝鮮」、「米国欧州の金融政策」等をいただいた。

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 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。



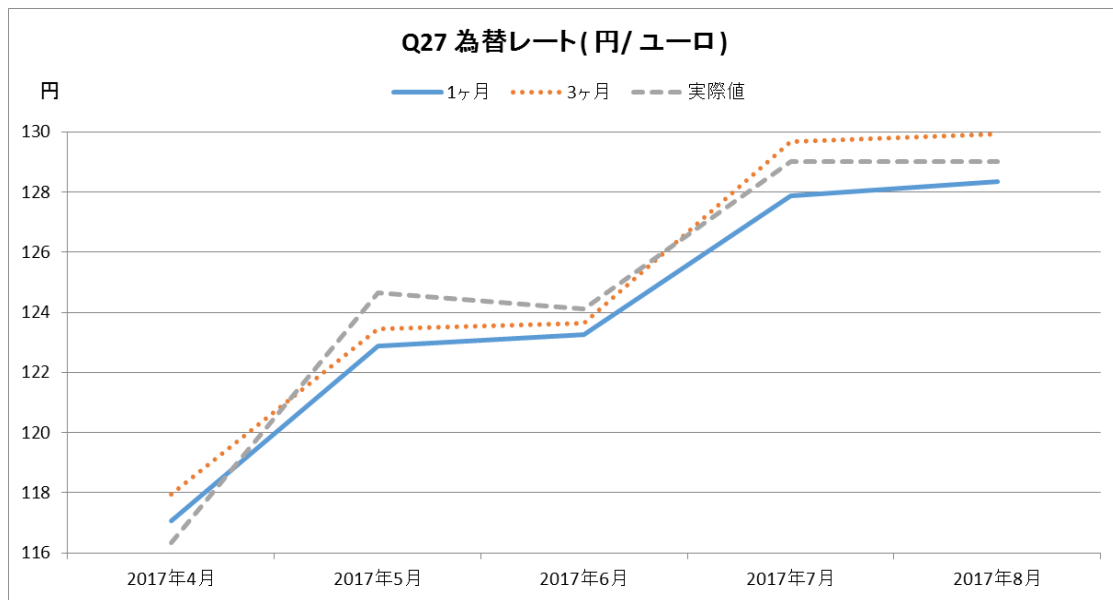
アメリカドル/日本円レートの平均回答日における実際の値は前回の調査と比較すると円高になっていた。今回の調査においては1ヶ月先、3ヶ月先の予想値の平均値もともに円高方向に修正されていた。今回の調査においては実際の値が最も円高の水準にあった。

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

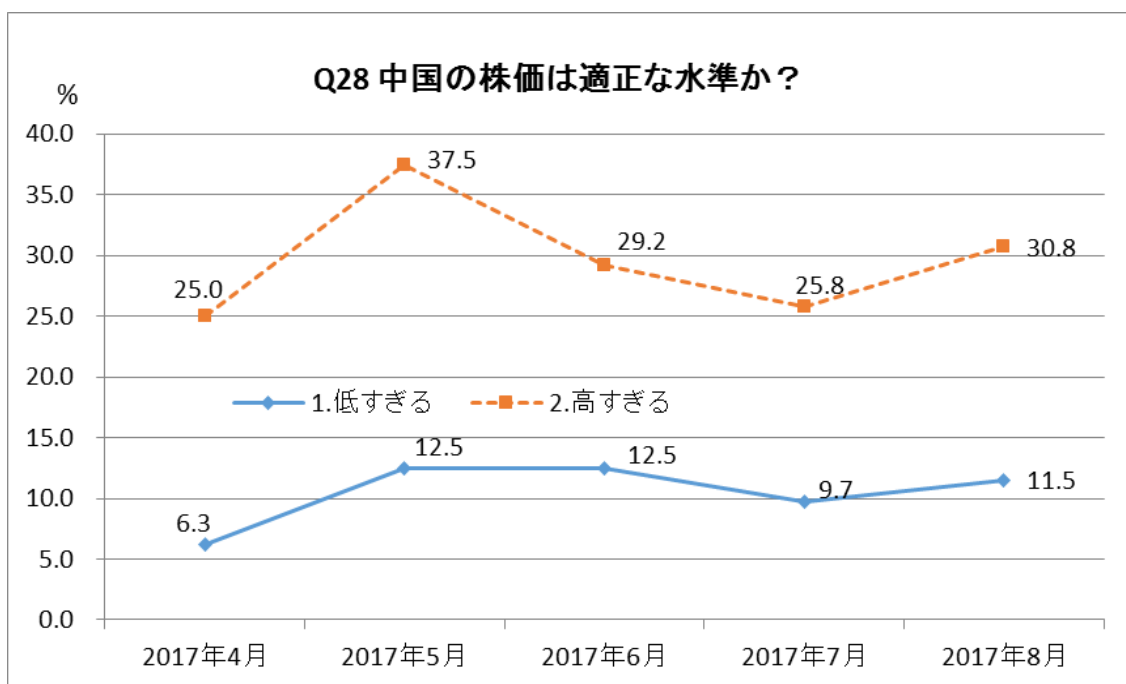
問 27 の結果（平均回答日における為替レート）を過去 4 回のアンケート調査結果とともに次のグラフに示す。



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ほぼ同水準であった。予想の平均値については、1ヶ月先、3ヶ月先ともに前回調査よりも円安方向に若干修正されていた。

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して高まり、30%台になった。

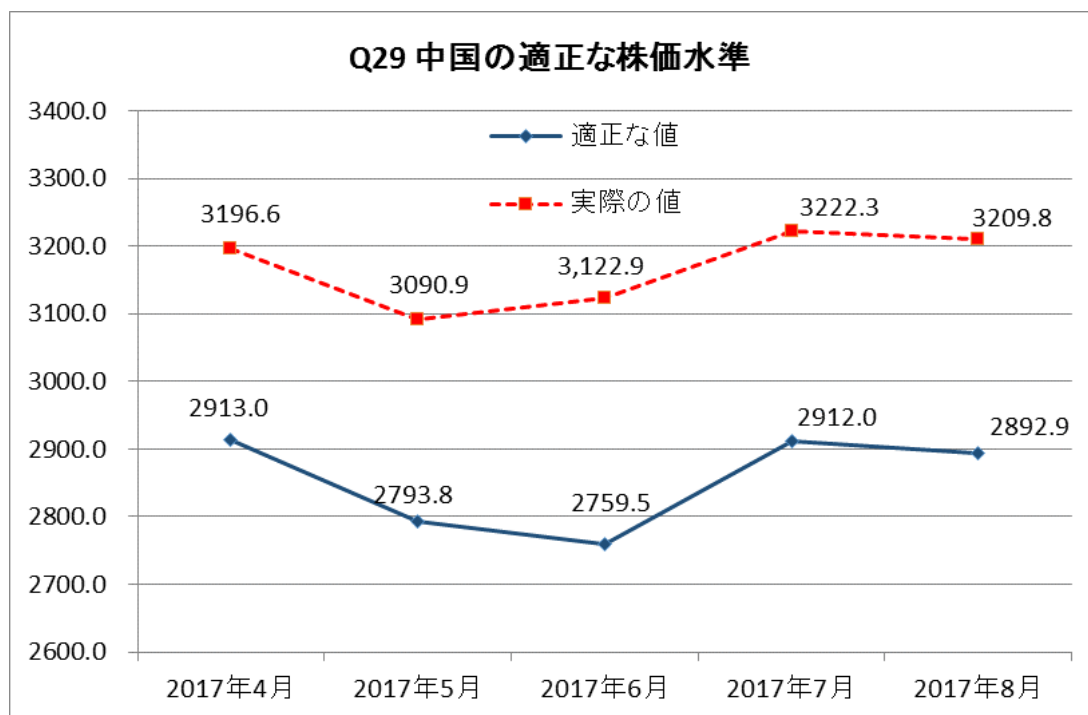
「1.低すぎる」の回答割合も前回調査と比較すると若干高まり 11.5%になった。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 30.8%であり、前回調査（32.3%）から少し低下していた。

「4.わからない」の回答割合は前回調査では 32.3%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 26.9%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。

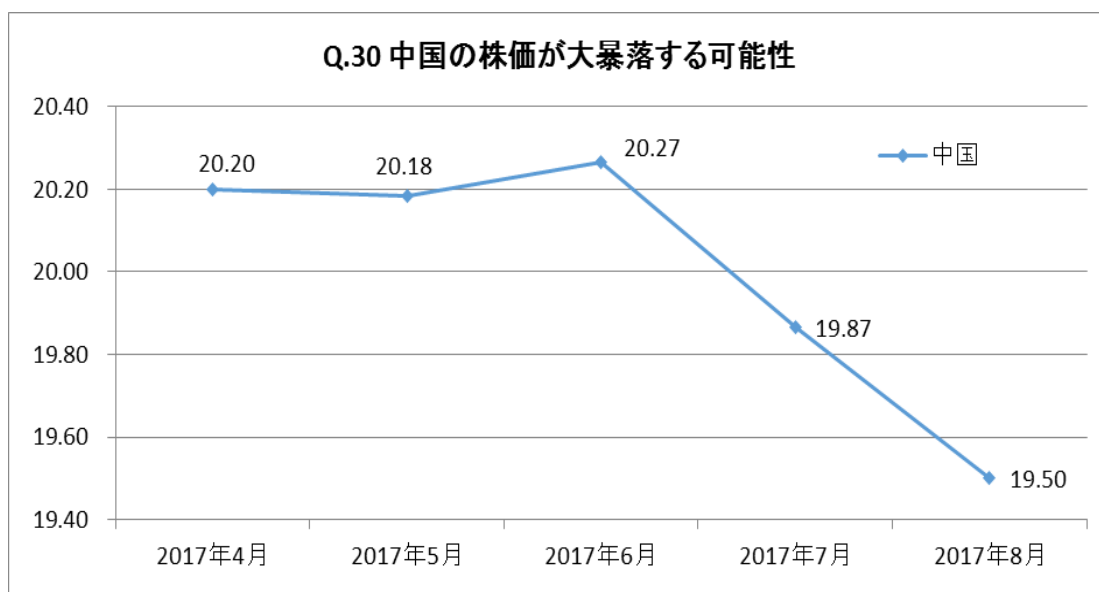


平均回答日における上海総合株価指数の「実際の値」は前回調査からあまり変わらず3209.8ポイントであった。

「適正な値」も前回調査からあまり変わらなかった。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低下して 19.50%になった。今回の調査においては前回調査と同様に 20%を下回っていた。



## 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。

- 国内投資家（個人投資家含む）の弱気な姿勢が反映されている。
- 米国中心とした海外株式市場が底堅く、日本株も下支えされている。BOJ の買いが需給を改善もドル安円高に対する株式や海外がオーバーウェイト（むしろアンダーウェイト）していないため、上値も限定
- 海外地政学的、内外政治的不安定性、欧米日本の金融政策に対する思惑、日銀の ETF 買い
- 政権内のいざこざ、次期 FRB 議長の選任にまで影響してこようとしている点が気がかかり

問 32 の自由コメントとして、掲載可能な以下のコメントをいただいた。

- リスク資産のボラティリティ低下により、リスクパリティ型のリスク資産組み入れ比率が上昇しています。仮にボラティリティが上昇した場合、このポジションからの売りが市場の混乱をもたらす可能性があります。

以上