

## 第 87 回 2018 年 1 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 1 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 3 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  
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、1 月 9 日に 362 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 26 通である。1 月 26 日まで  
に返送された 32 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 8.8%、平均回答  
日は 1 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
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%
2018/1/9	362	32	8.8%

## 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

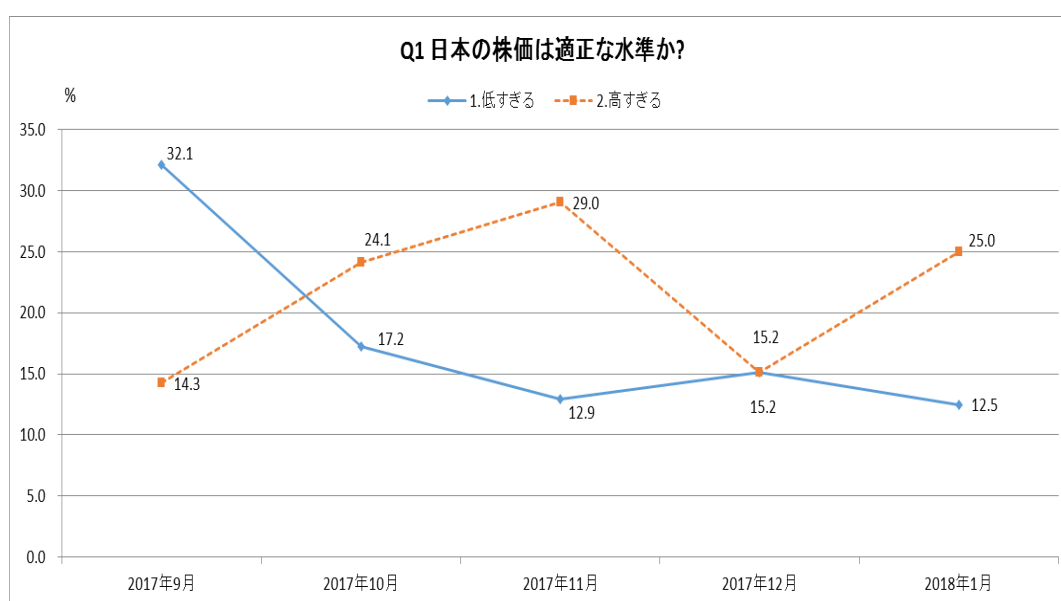
### 1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

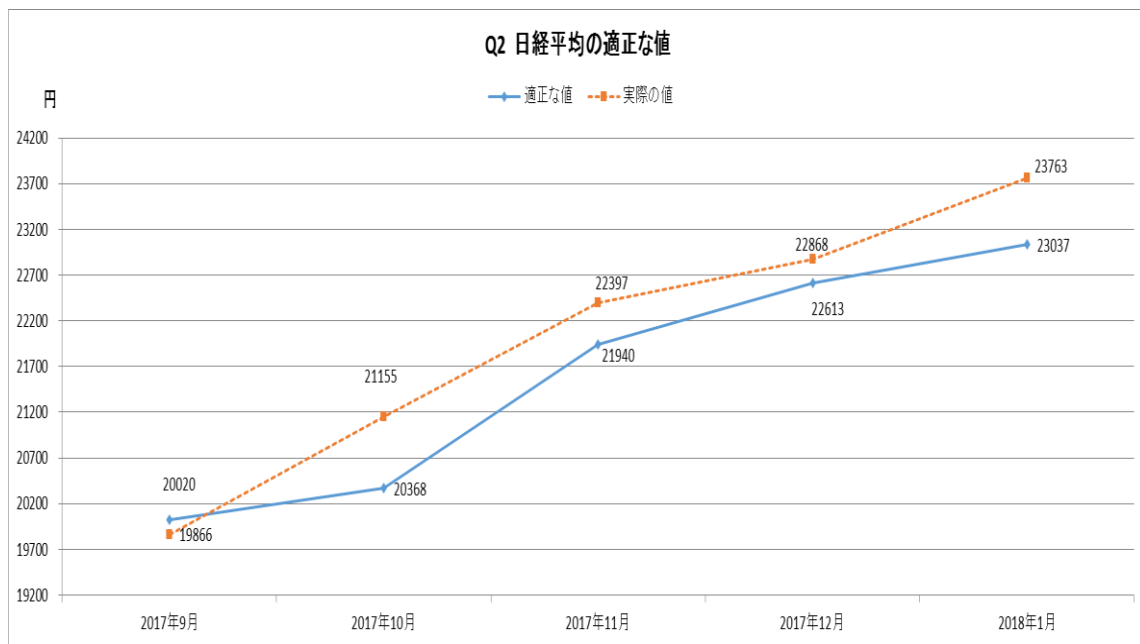


「1.低すぎる」の回答割合は前回調査と比較すると若干低下して12.5%になった。

「2.高すぎる」の回答割合は前回調査よりも高まり25.0%になった。今回の調査においては「2.高すぎる」の回答割合が「1.低すぎる」の回答割合を大きく上回っていた。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は62.5%(前回調査では69.7%)で、前回調査よりも低下していたが、6割を超える回答者が「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 23000 円を超えていた。

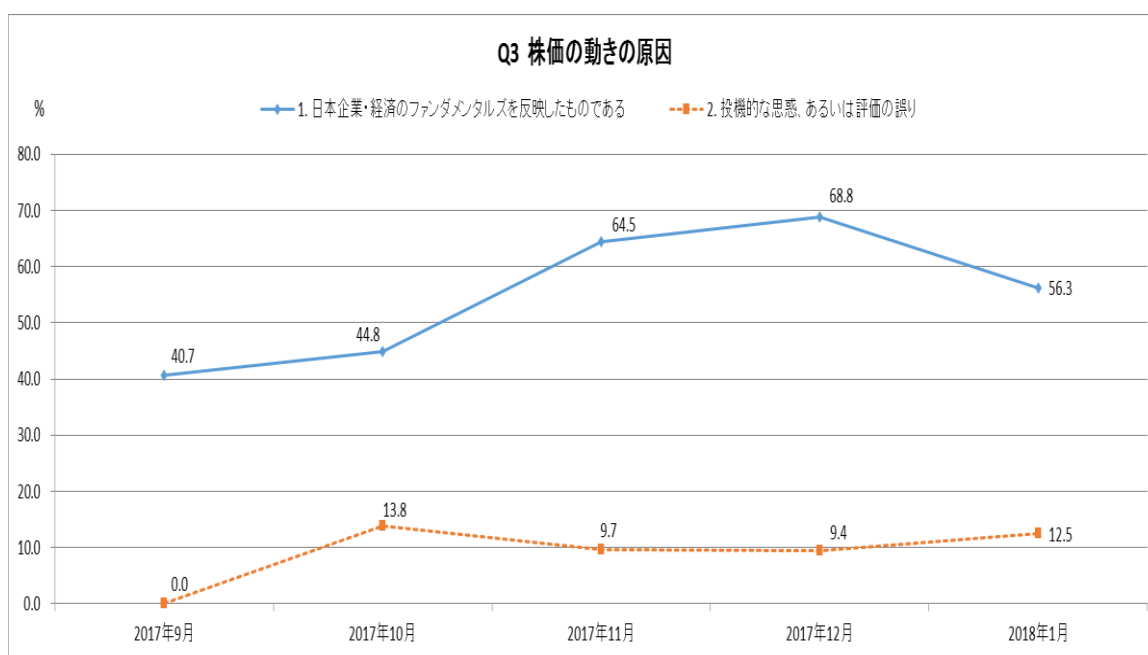
平均回答日における日経平均株価の「実際の値」は前回調査と比較するとさらに上昇し、23763 円になった。

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。2017年10月調査からその状態が継続している。

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10%以上低下していた。

「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若干高まり12.5%になった。

「3.その他」を選択した回答者の割合は28.1%(前回18.8%)であり、前回調査と比較すると約10%高まっていた。

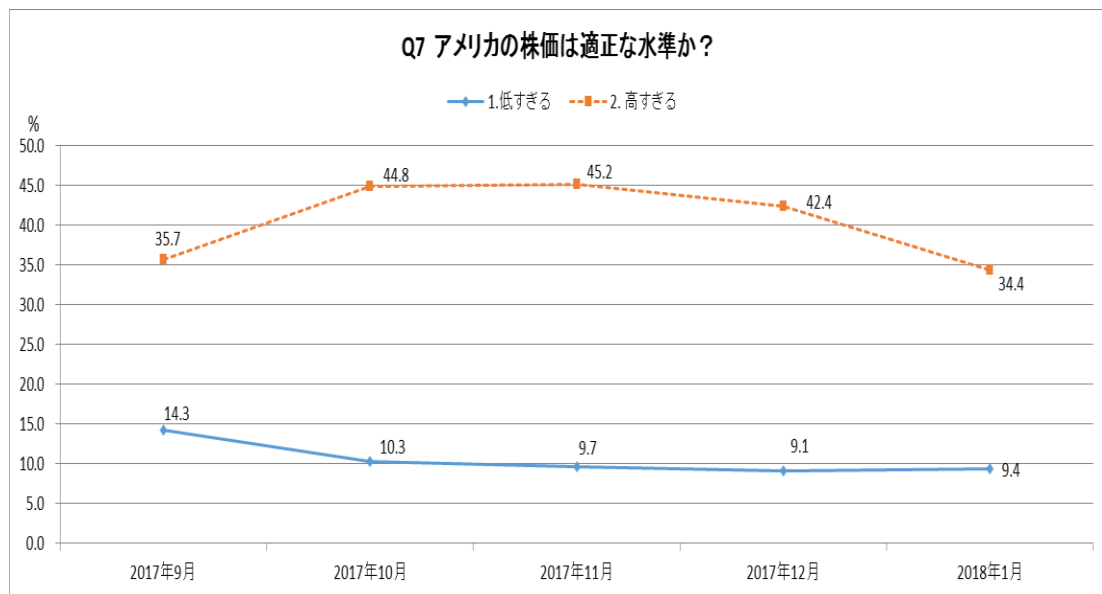
「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、「日銀の量的緩和政策」等のコメントをいただいた。

## 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。

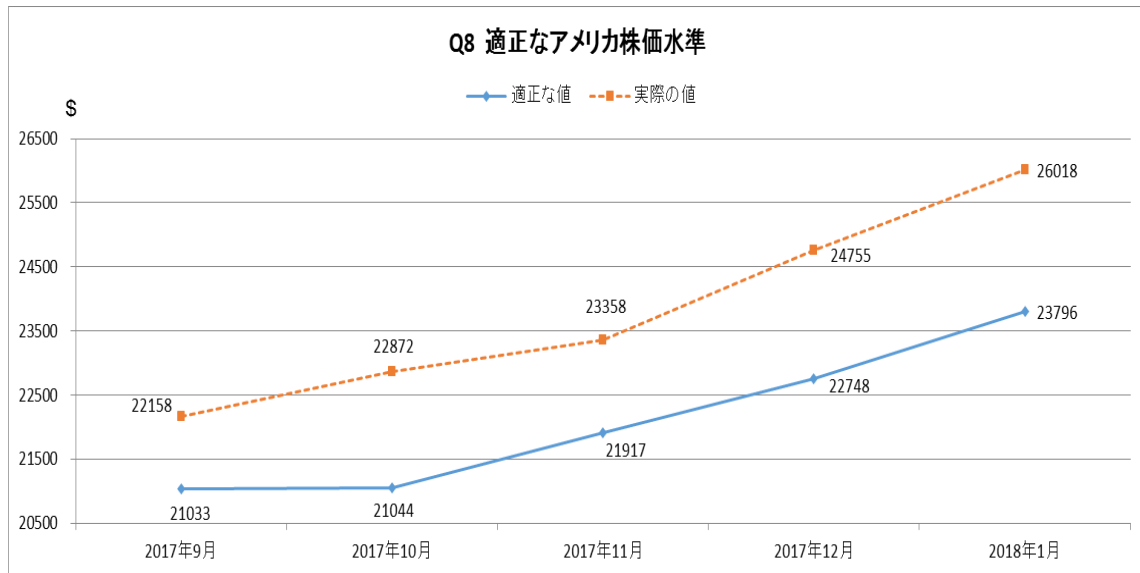


今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合は前回の調査よりも低下し 40%を下回った。

「1.低すぎる」の回答割合は前回調査とほぼ同じ 9.4%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 48.5%）であり、ちょうど 5 割の回答者が「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さらに上昇し、26000 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 23000 ドルを超えていた。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、%)

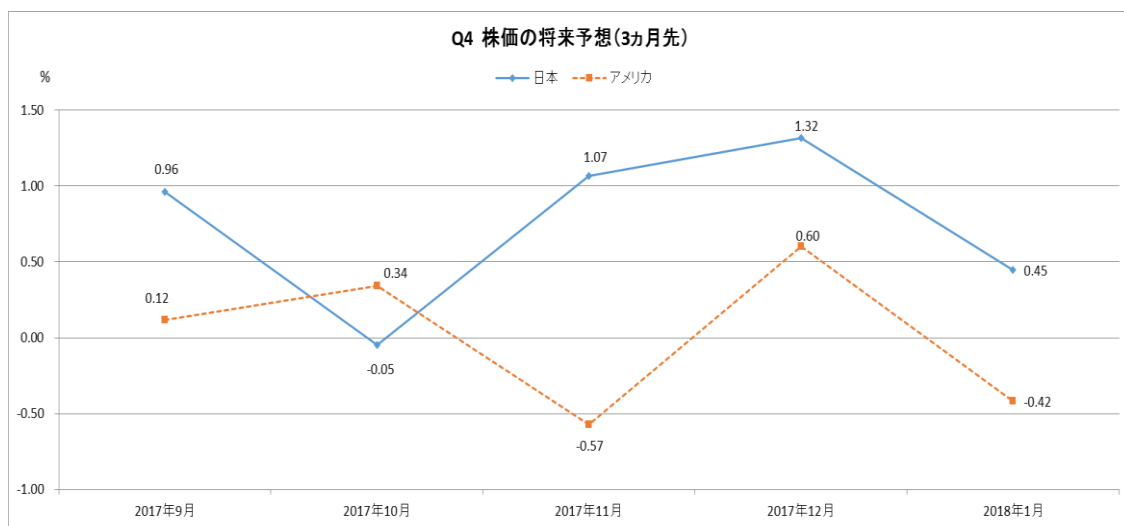
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	-0.78	0.45	1.36	3.03	28.63
標準偏差	5.38	5.55	9.85	10.87	35.23
最小値	-20	-15	-20	-25	-50
最大値	5	10	30	30	100
回答数	28	28	28	29	24
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	-0.91	-0.42	-0.17	0.00	44.00
標準偏差	4.68	6.45	9.76	14.05	32.13
最小値	-20	-20	-30	-50	-1
最大値	5	7	20	30	100
回答数	27	27	27	28	23

日経平均株価については1ヶ月先、3ヶ月先、6ヶ月先、1年先の予想変化率の平均値は下方修正されていた。今回の調査においては10年先の予想変化率の平均値のみ上方修正されていた。

NYダウについては、1ヶ月先、3ヶ月先、6ヶ月先、1年先の予想変化率は下方修正されていた。日経平均株価と同様に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、前回調査と比較すると下方修正され、0.45%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下方修正され、今回の調査においてはマイナスの値になっていた。

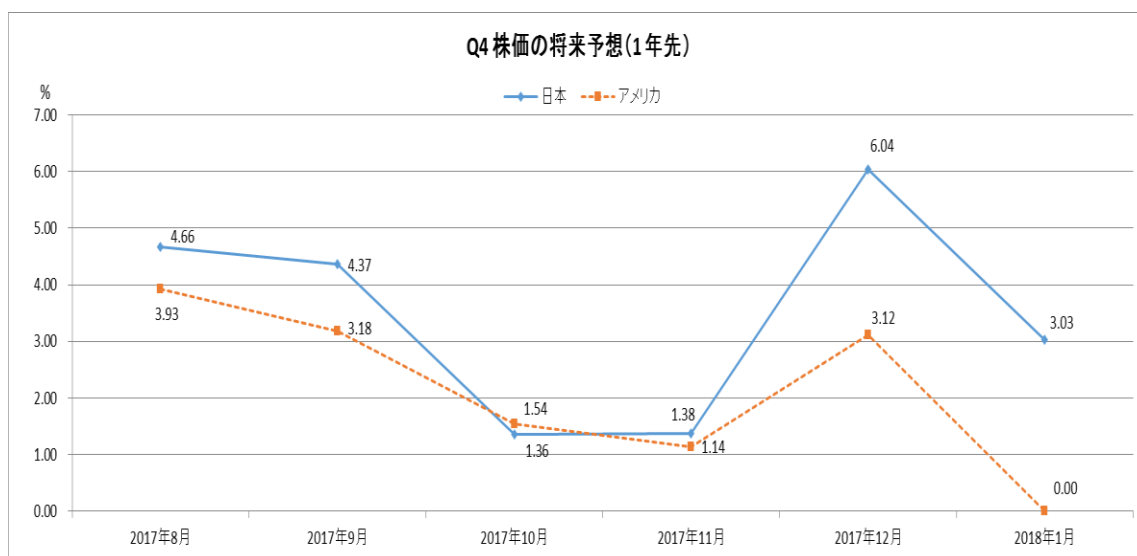
今回の調査においも NY ダウの予想変化率の平均値は日経平均株価のそれを下回っていた。



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 ダウの予想変化率の平均値は下方修正され 0%にまで低下した。

日経平均株価についても、その予想変化率の平均値は大幅に下方修正され 3.03%になった。

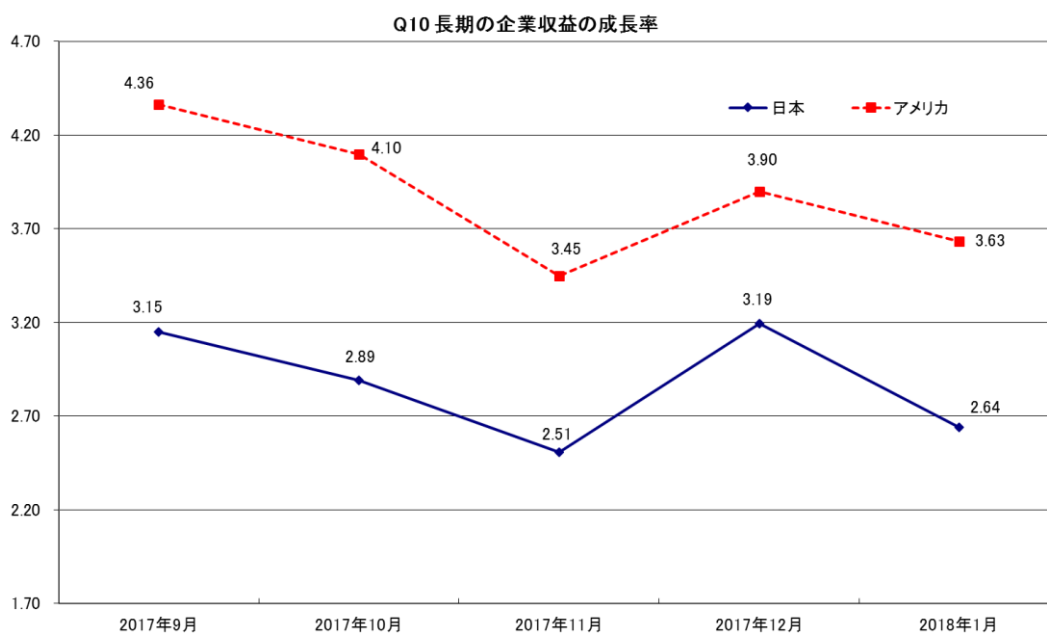
今回の調査においても、日経平均株価の予想変化率の平均値が NY ダウのそれを大幅に上回っていた。





#### 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。



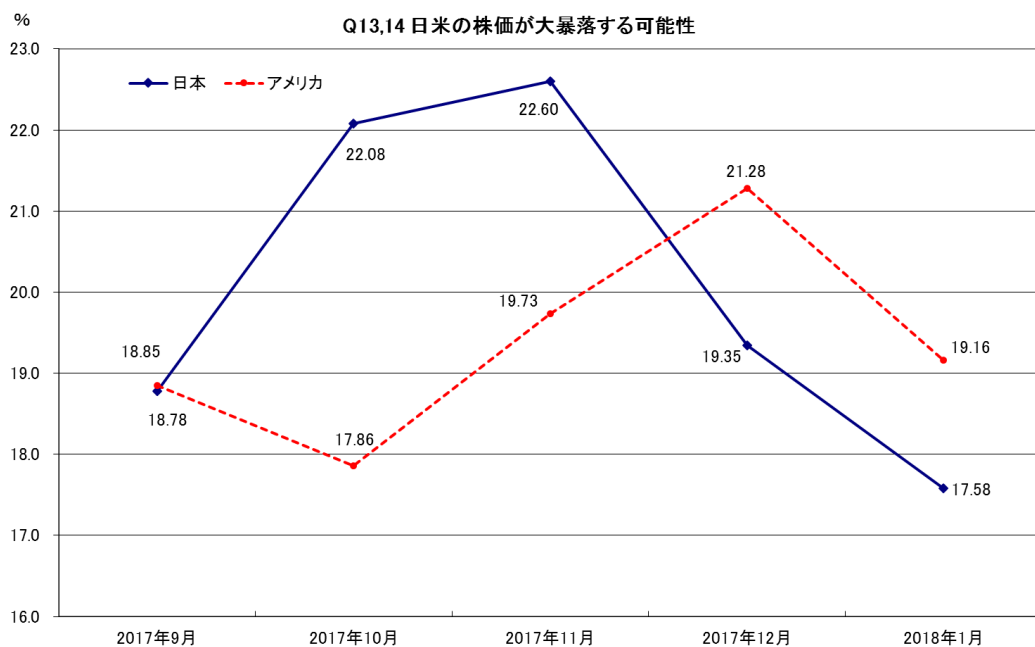
長期の企業収益の成長率については、日米ともに前回の調査と比較すると下方修正されていた。日本の企業収益の成長率は再び 2% 台になった。

## 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、前回調査と比較すると日米ともに低下していた。「日本の株価が大暴落する可能性」は過去 4 回の調査と比較して最も低い水準になっていた。

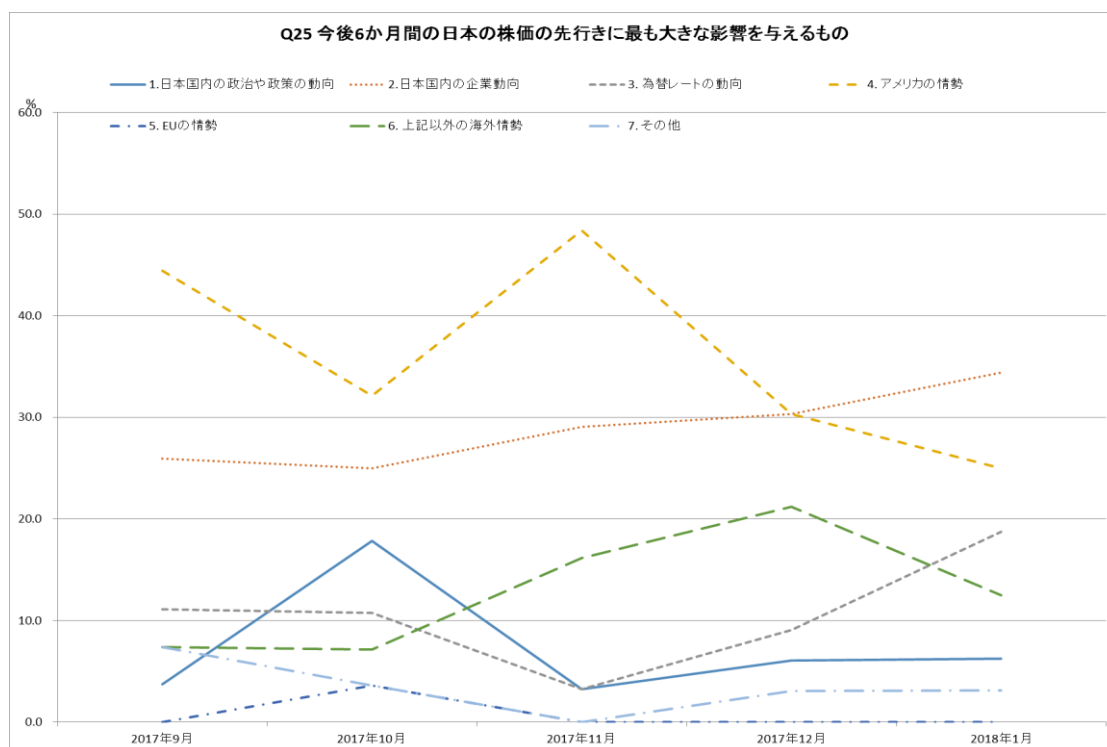
## 臨時調査項目の集計結果

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「2.日本国内の企業動向」であった。「4.アメリカの情勢」との回答割合は30%を下回った。

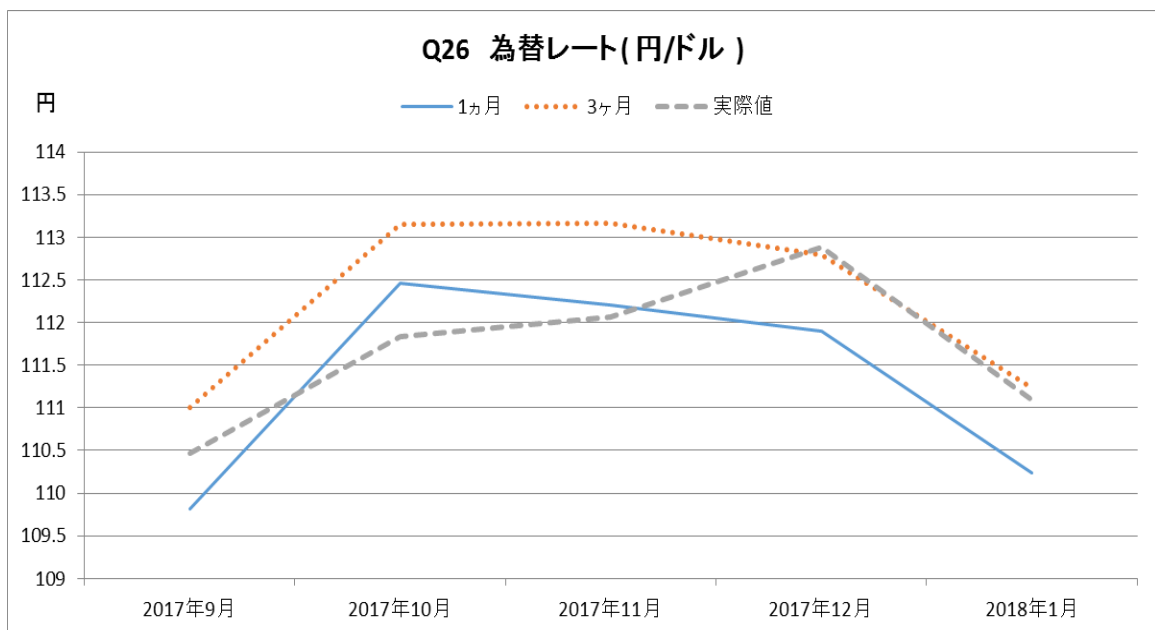
3番目に多い回答は「3.為替レートの動向」であり、今回の調査では20%近くになっていた。「6.上記以外の海外情勢」との回答で、その具体的なコメントを掲載可能としていただいたものは「コモディティ、仮想通貨を含めた世界的なマネーの流れ」等であった。

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。



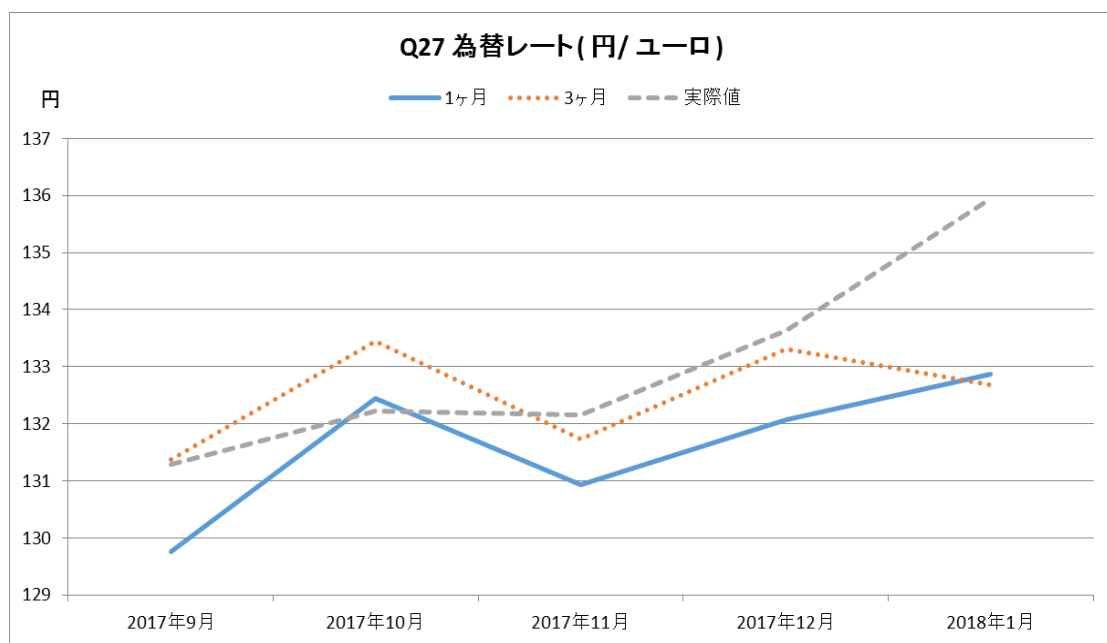
アメリカドル/日本円レートの平均回答日における「実際の値」は前回の調査と比較すると円高になっていた。1ヶ月先の予想値の平均値も3ヶ月先のそれも前回の調査と比較すると円高になっていた。

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

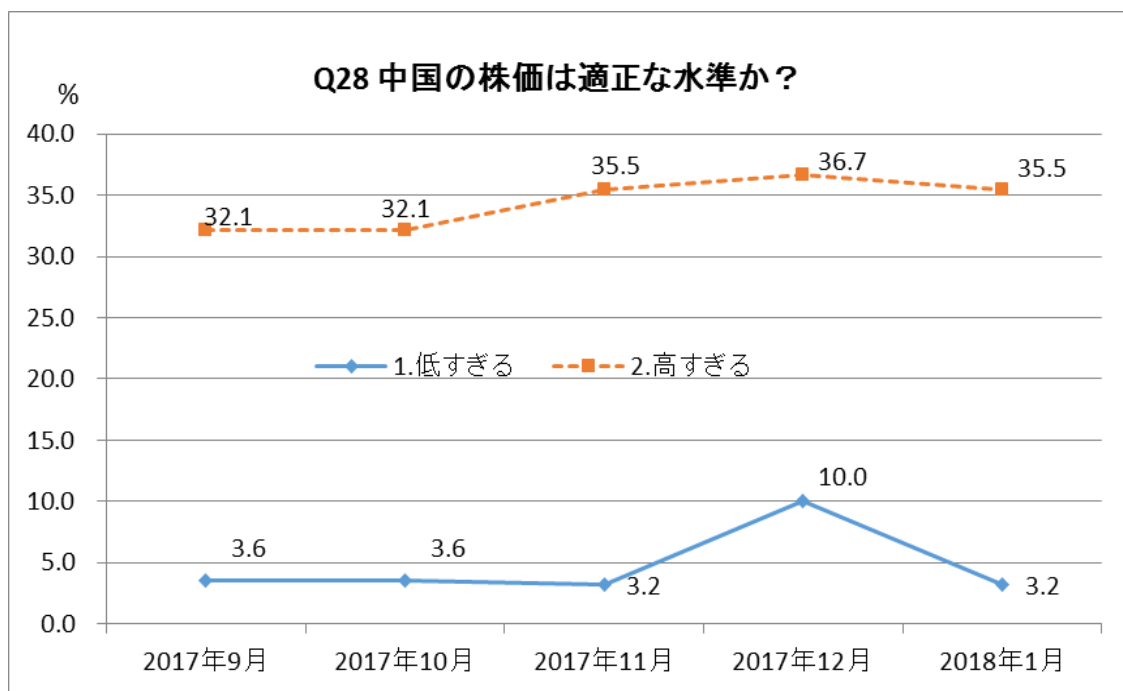
問 27 の結果（平均回答日における為替レート）を過去 4 回のアンケート調査結果とともに次のグラフに示す。



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。2017年11月調査から円安が進む傾向にある。予想の平均値については、1ヶ月先のそれは前回の調査よりも円安に修正されたが、3ヶ月先のそれは前回調査よりも円高方向に修正されていた。

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あまり変わらず **35.5%**であった。

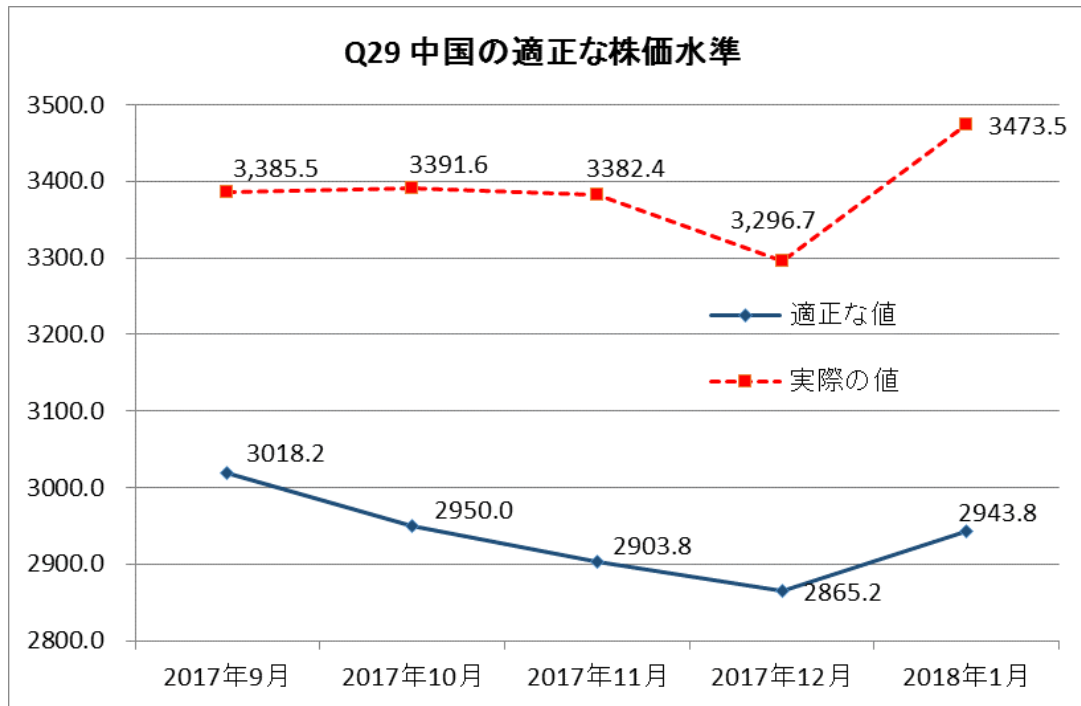
「1.低すぎる」の回答割合は前回調査と比較すると低下して **3.2%**になった。

「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 (**16.7%**) から高まっていた。

「4.わからない」の回答割合は前回調査では **36.7%**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急上昇して3473.5ポイントになった。

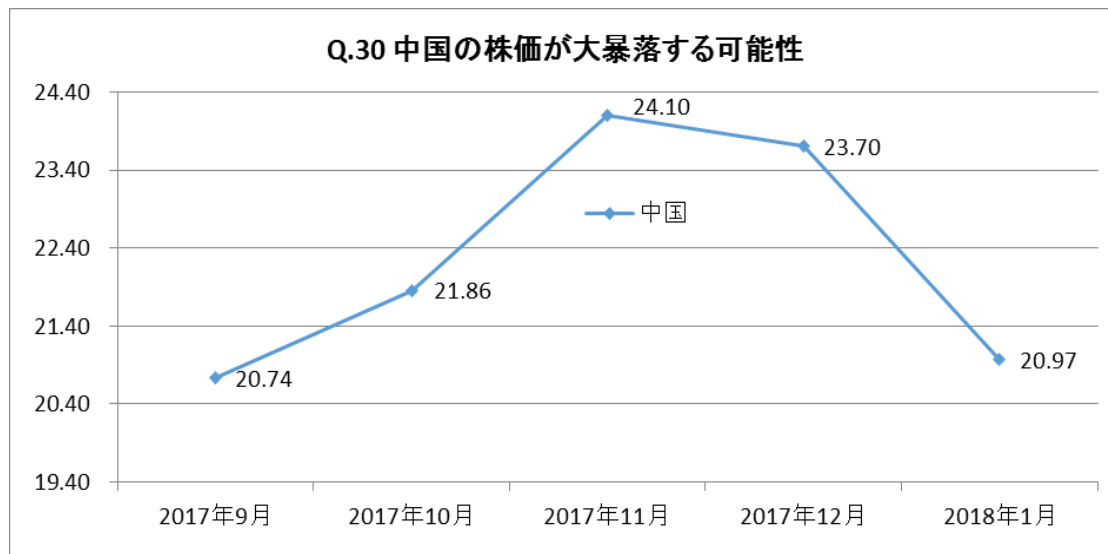
「適正な値」も前回調査と比較すると上方修正されているが、「実際の値」ほどではない。

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、20.97%になった。2017年11月調査から低下する傾向にある。

### 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。

- ヘッジファンドを中心とした外人買い等が上昇の主な要因
- マルチプルの投機的な拡大、日銀のETF買い
- 過去6カ月ではファンダメンタルズに沿った動きだが、年明け以降の上昇はやや投機的な動き
- 日本独自の雰囲気はほぼ無く、海外市場の上昇とのギャップに併せる形で上昇している。

以上