

第96回2018年10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10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 12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
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為替レートに関してなどについて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（近年追加した）質問項目の結果を報告する。

今回の調査では、10月3日に366通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保82通、証券会社111通、投資信託・投資顧問138通、その他35通である。11月3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9.3%、平均回答日は10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
2018/6/4	353	32	9.1%
2018/7/2	353	33	9.3%
2018/8/2	366	34	9.3%
2018/9/3	365	32	8.8%
2018/10/3	366	34	9.3%

定期調査の質問の主要な結果

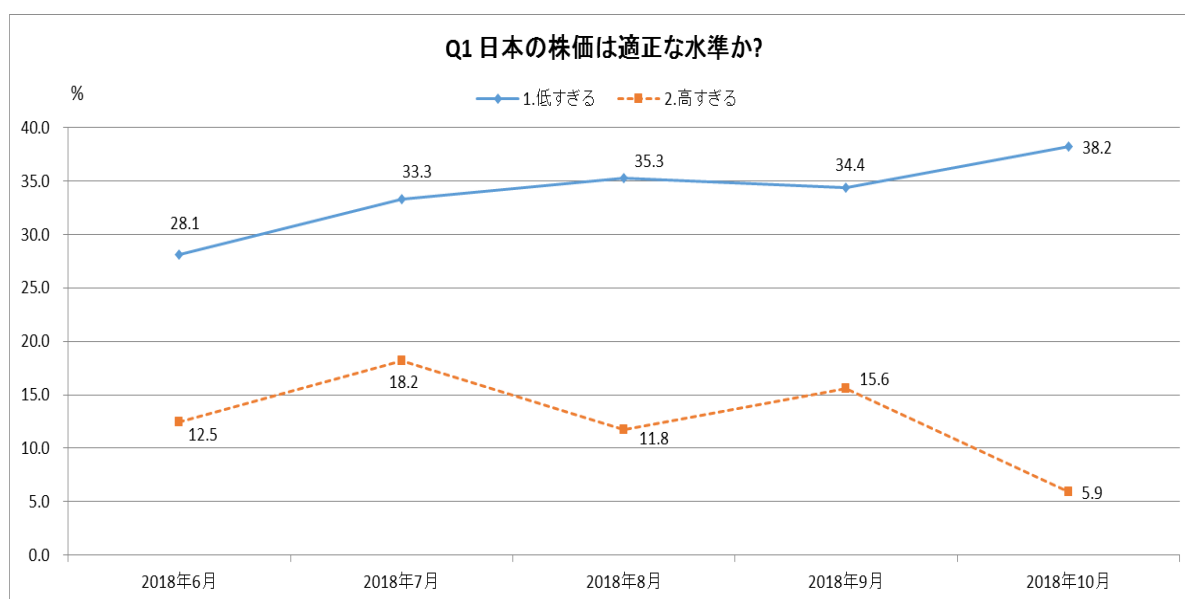
1. 日本の株価を企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。



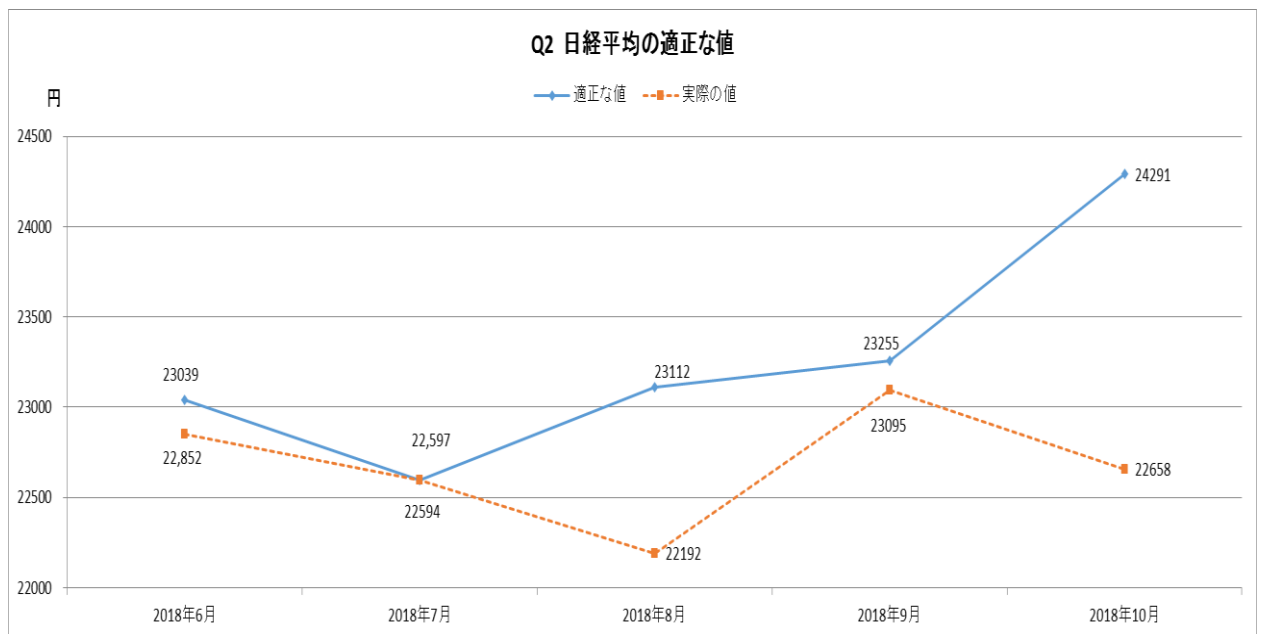
「1.低すぎる」の回答割合は、前回調査から若干高まって38.2%になった。

「2.高すぎる」の回答割合は前回調査からかなり低下して5.9%になった。

今回の調査においても「1.低すぎる」の回答割合が「2.高すぎる」の回答割合を上回り、その乖離は前回調査よりも大きくなっていった。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は52.9%(前回調査では46.9%)で、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上方修正され 24291 円になった。

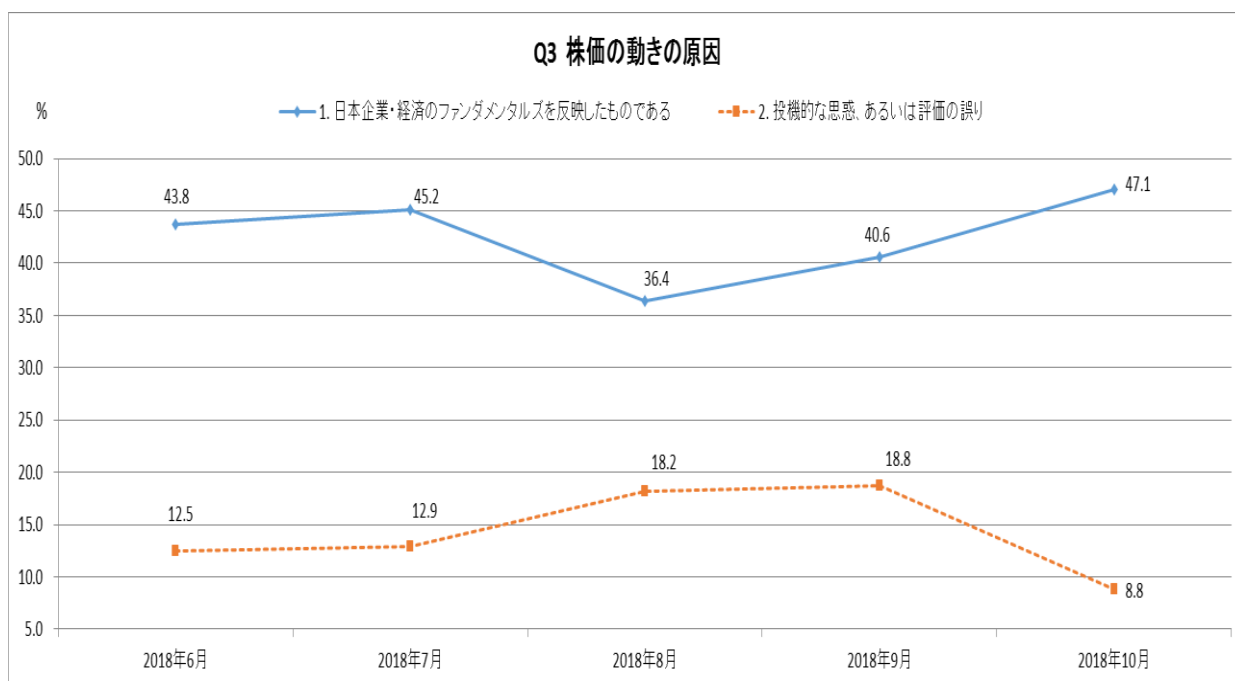
平均回答日における日経平均株価の「実際の値」は前回調査と比較すると低下して 22658 円になった。

今回の調査においても前回の調査と同様に「適正な値」が「実際の値」を上回っており、その乖離幅はかなり拡大していた。

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から高まり、47.1%になった。

「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合は、前回の調査から大きく低下して8.8%になった。

「3.その他」を選択した回答者の割合は41.2%(前回37.5%)であり、前回調査よりも若干高まっていた。

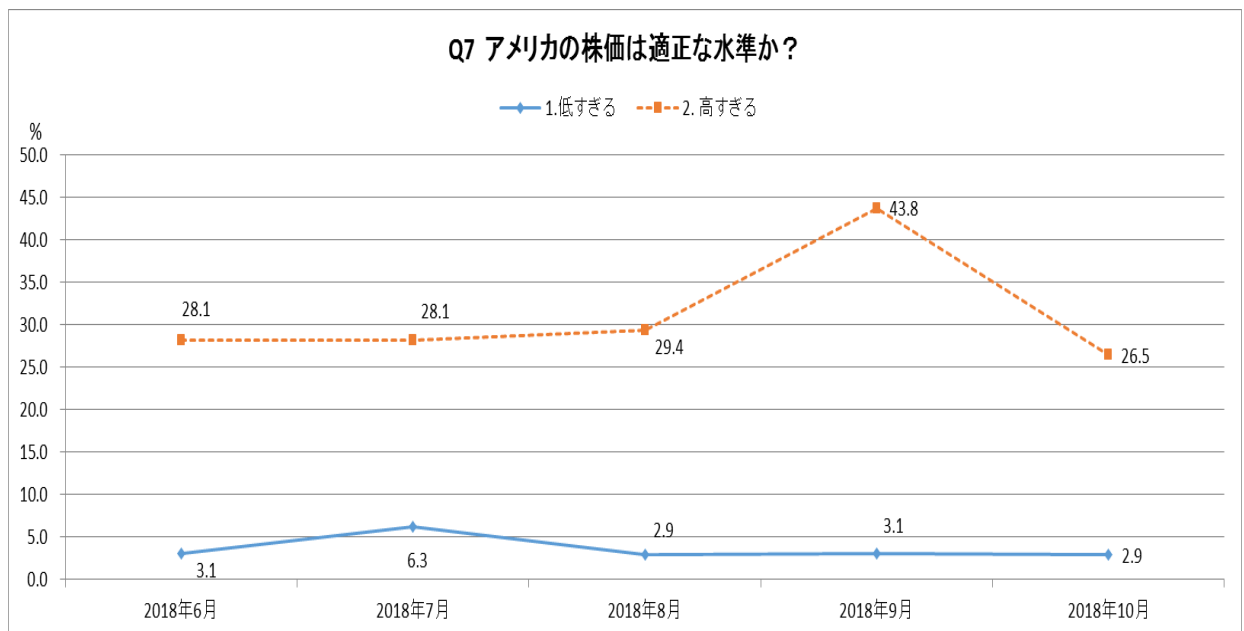
「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、「米中戦争の激化により、世界的な貿易の縮小や投資のリスクオフによる円高を警戒して日本株に対して弱気が広がっていた。」等のコメントをいただいた。

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。

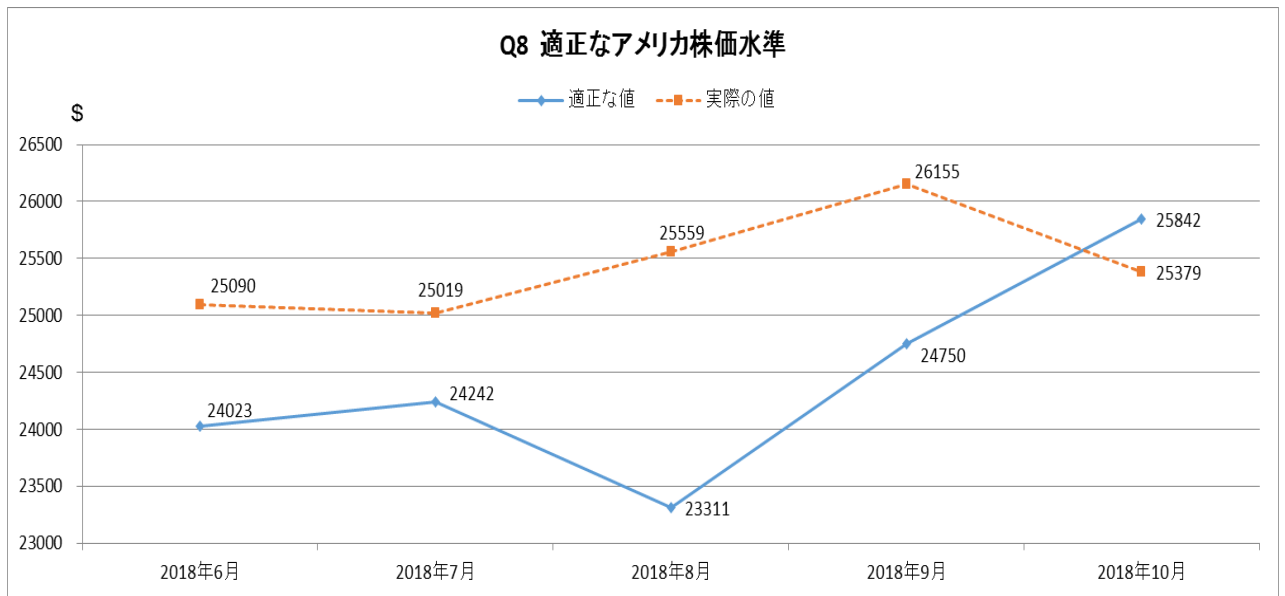


今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合は前回の調査と比較すると低下して 26.5%になった。

「1.低すぎる」の回答割合は前回調査とほぼ変わらず 2.9%であった。

「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 61.8 %（前回調査では 46.9%）であり、6 割以上の回答者が「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、前回の調査と比較すると低下して 26000 ドルを下回った。

これに対して、NY ダウの「適正な値」は、前回調査と比較して上方修正されていた。

今回の調査においては「適正な値」が「実際の値」を上回っていた。

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。)」

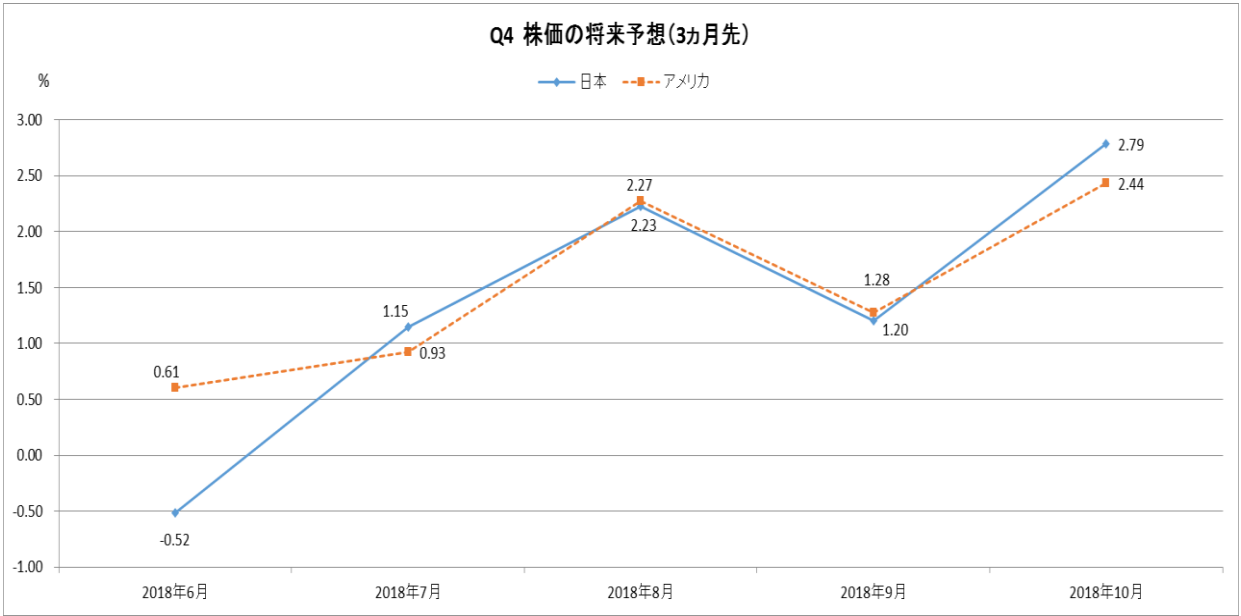
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	2.12	2.79	4.72	4.74	32.71
標準偏差	3.03	6.21	6.16	8.07	45.68
最小値	-2	-7	-5	-10	0
最大値	10	30	24	30	250
回答数	31	31	31	32	28
	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	1.64	2.44	4.73	5.10	41.48
標準偏差	3.04	5.39	5.65	8.81	38.59
最小値	-5	-10	-5	-10	0
最大値	10	20	20	25	150
回答数	30	30	30	31	27

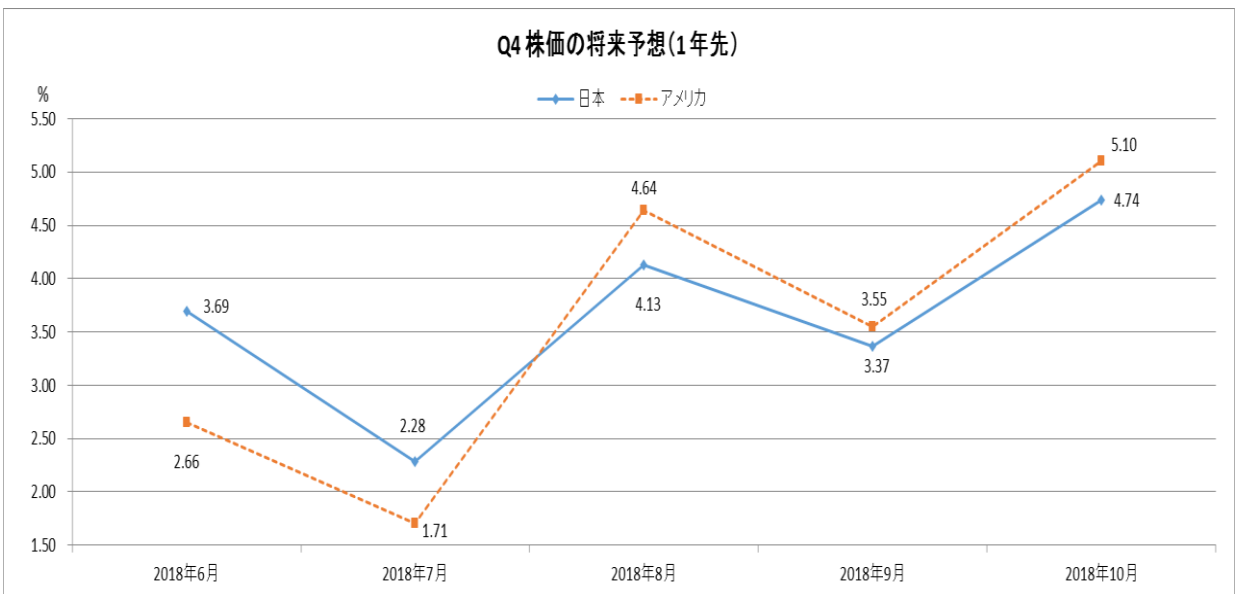
日経平均株価についてはすべての予想変化率の平均値は上方修正されていた。NYダウについてもすべての予想変化率の平均値は上方修正されていた。

特に株価の3ヶ月先の予想変化率の平均値に注目すると、前回の調査と比較してNYダウについても日経平均株価についても、前回の調査よりも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。

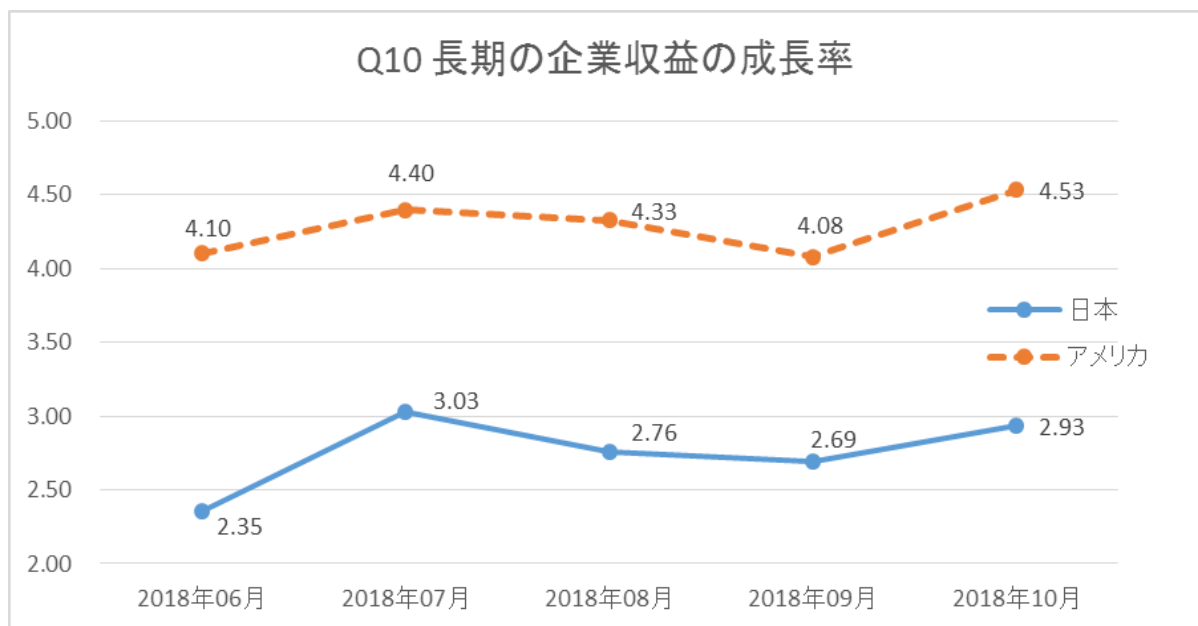


1年後の予想変化率についても、NYダウの平均値も日経平均株価についても、前回調査と比較すると上方修正されていた。



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。



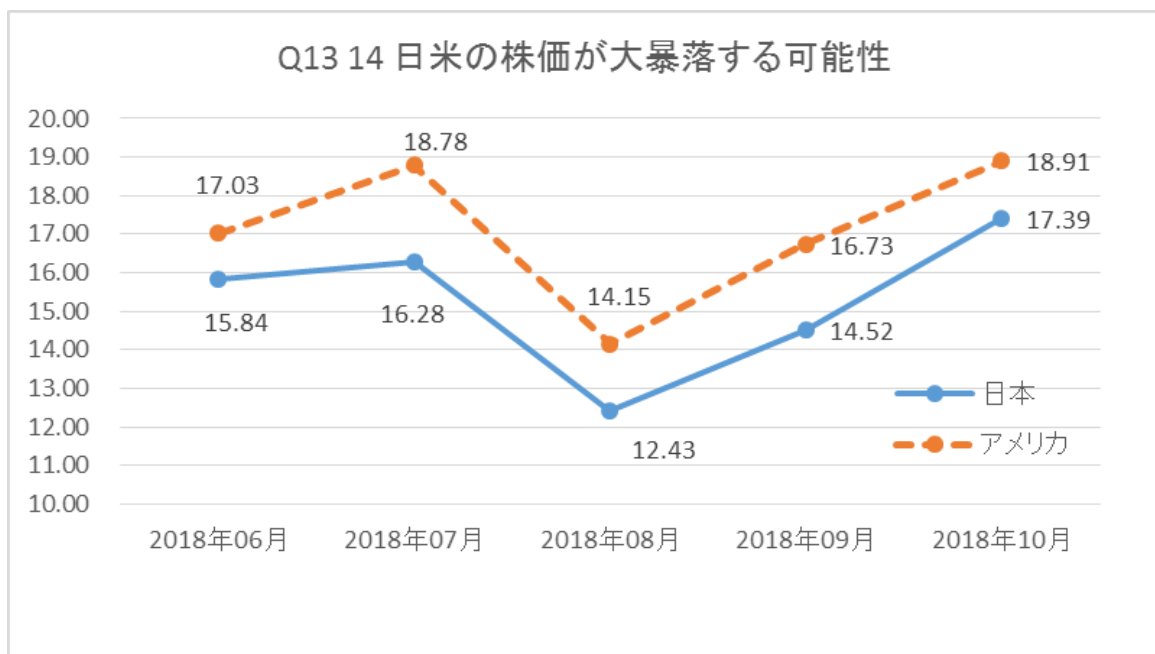
長期の企業収益の成長率については、アメリカについても、日本についても、前回の調査と比較して上方修正されていた。

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高まっていた。

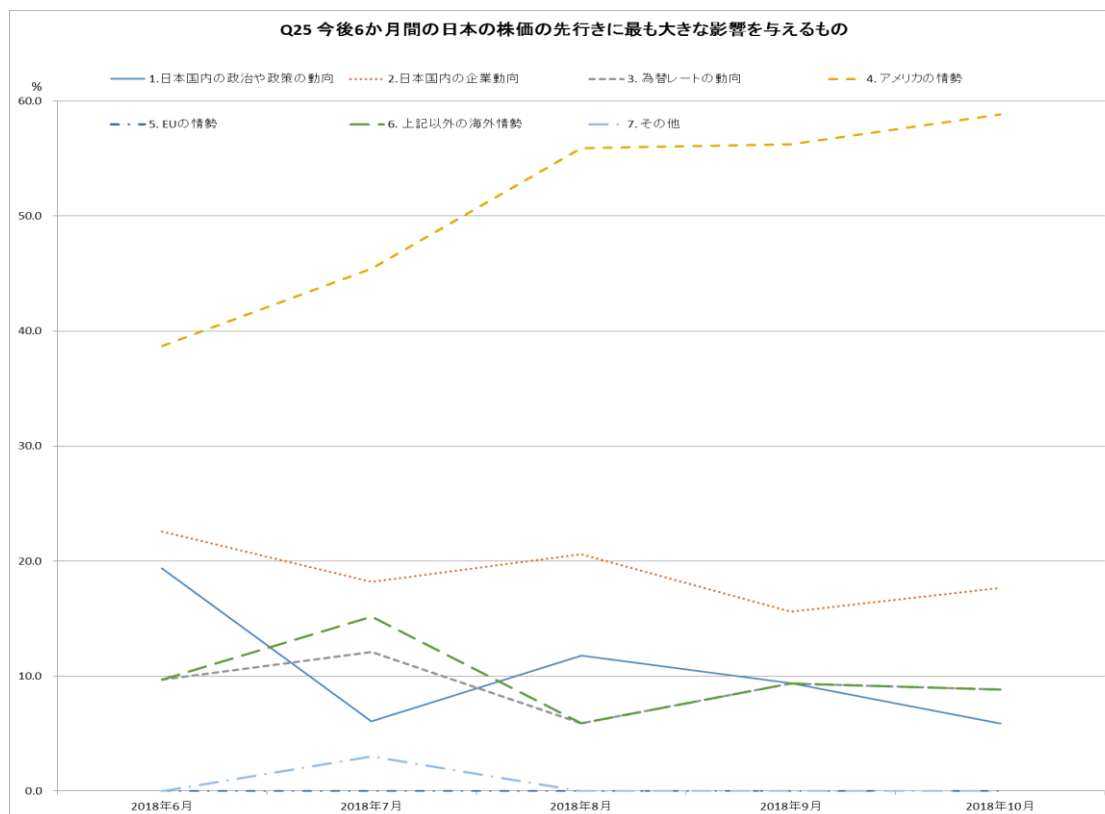
臨時（近年追加した）調査項目の集計結果

問25. 今後6カ月間の日本の株値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も「4.アメリカの情勢」の回答割合が最も高く、前回の調査からさらに高まっていた。

「2.日本国内の企業動向」の回答割合が前回調査と同様に2番目に高い回答割合になっていた。

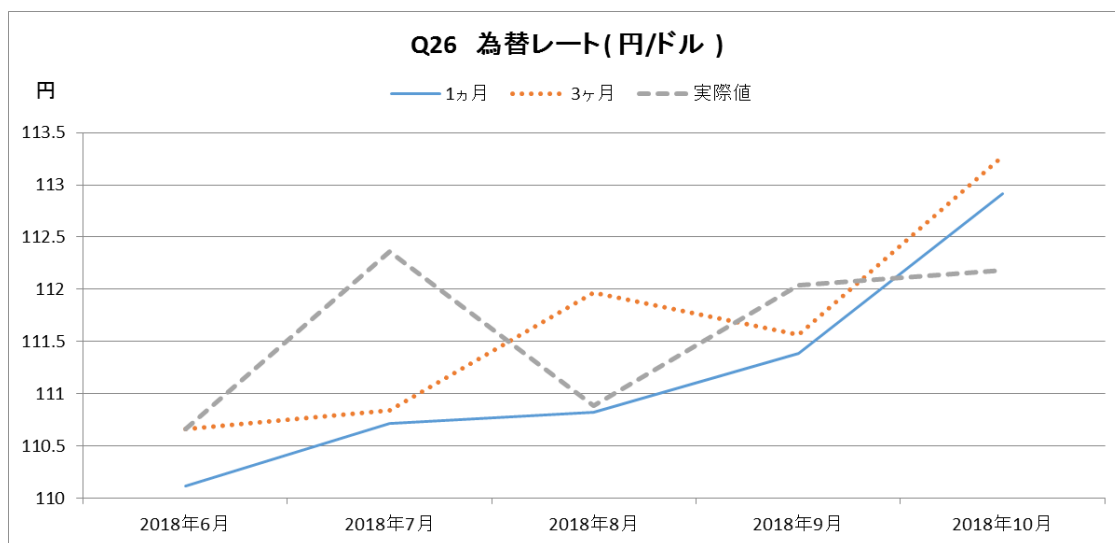
「6.上記以外の海外情勢」の回答で、そのコメントを公表可能としていただいたものとして「米中貿易戦争の行方」をいただいた。

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、前回の調査と比較して円安になっていた。また、1ヶ月先、3ヶ月先の予想の平均値も前回調査と比較して円安になっていた。

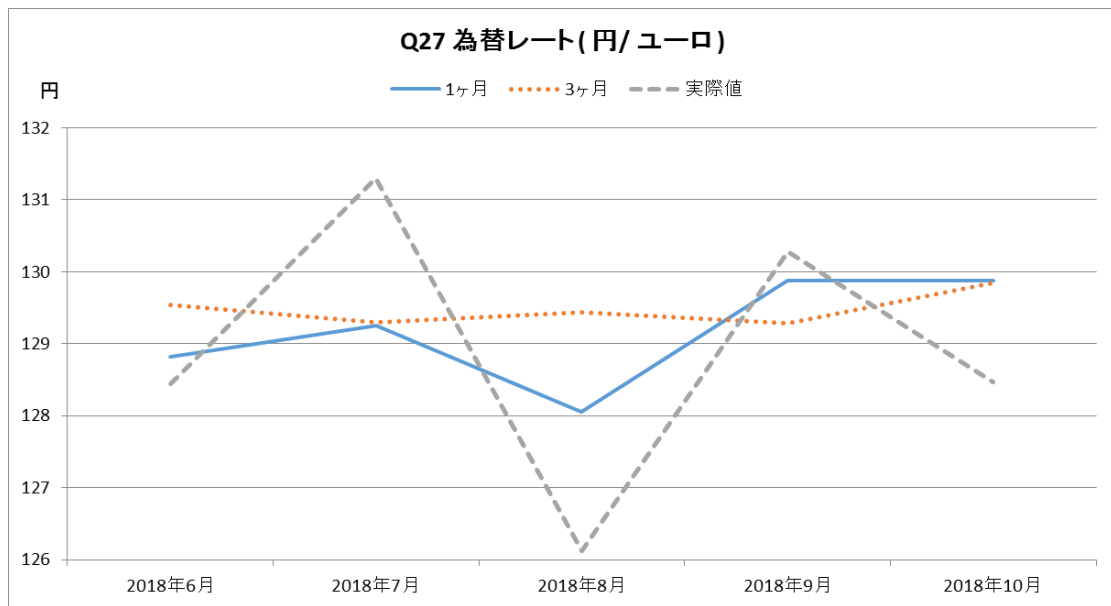
今回の調査においては、3ヶ月先の予想値の平均値が最も円安の水準にあった。

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。

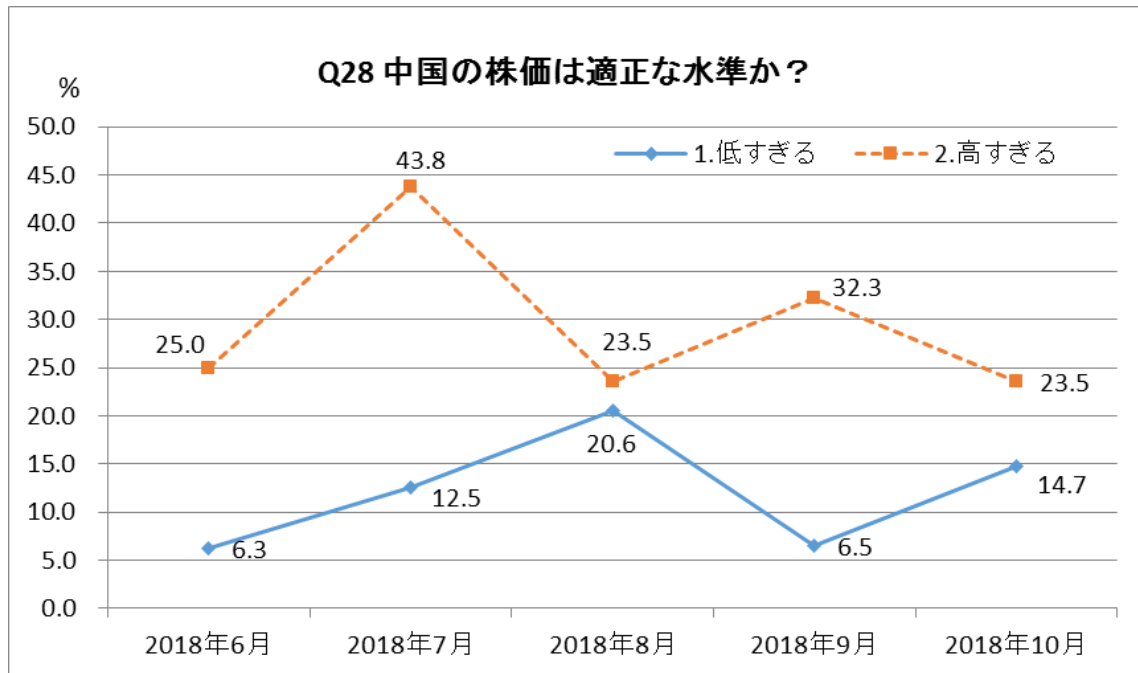


ユーロ/日本円レートの平均回答日における実際の値は、前回の調査と比較して円高方向に修正されていた。1ヶ月先の予想の平均値は前回調査とほぼ同じ水準であった。

これに対して、3ヶ月先の予想値の平均は前回調査と比較して円安方向へ修正されていた。

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



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低下して 23.5%になった。

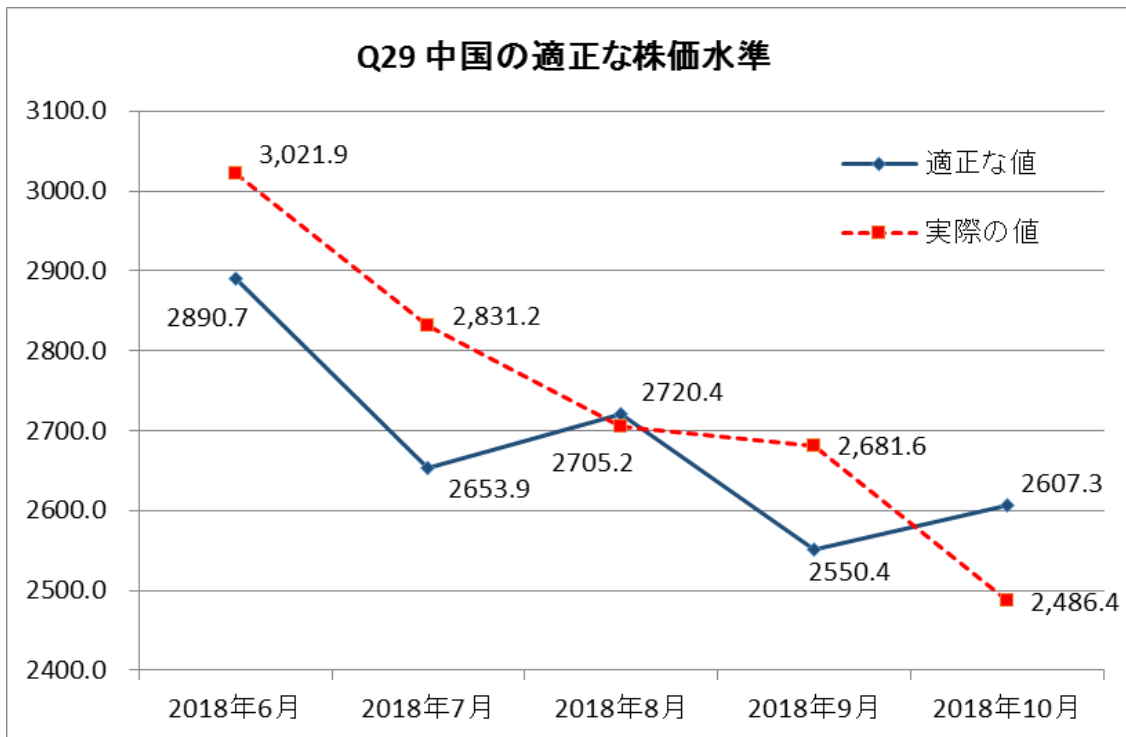
「1.低すぎる」の回答割合は、前回調査と比較して高まり 14.7%になった。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 32.4%であり、前回調査（35.5%）より低下していた。

「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、前回の調査から高まり 29.4%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。



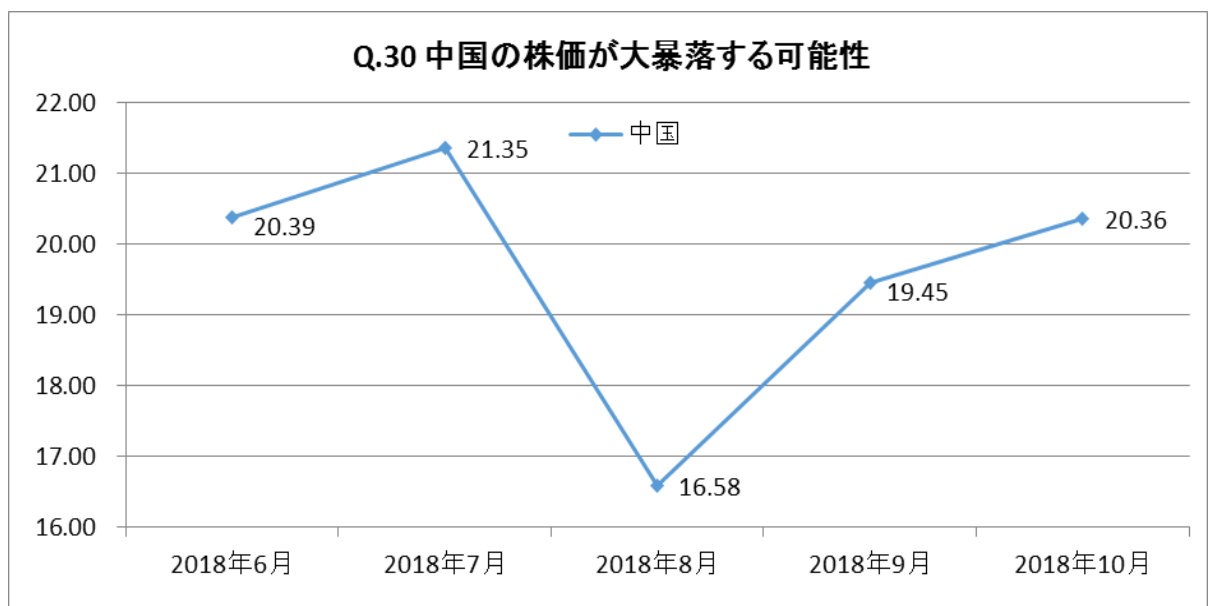
平均回答日における上海総合株価指数の「実際の値」は、前回調査から下落して2486.4ポイントになった。2018年6月調査から下落が続いている。

「適正な値」は、前回調査から上方修正されており、今回の調査では、「適正な値」が「実際の値」を上回っていた。

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」は前回の調査と比較すると高まっていた。

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）

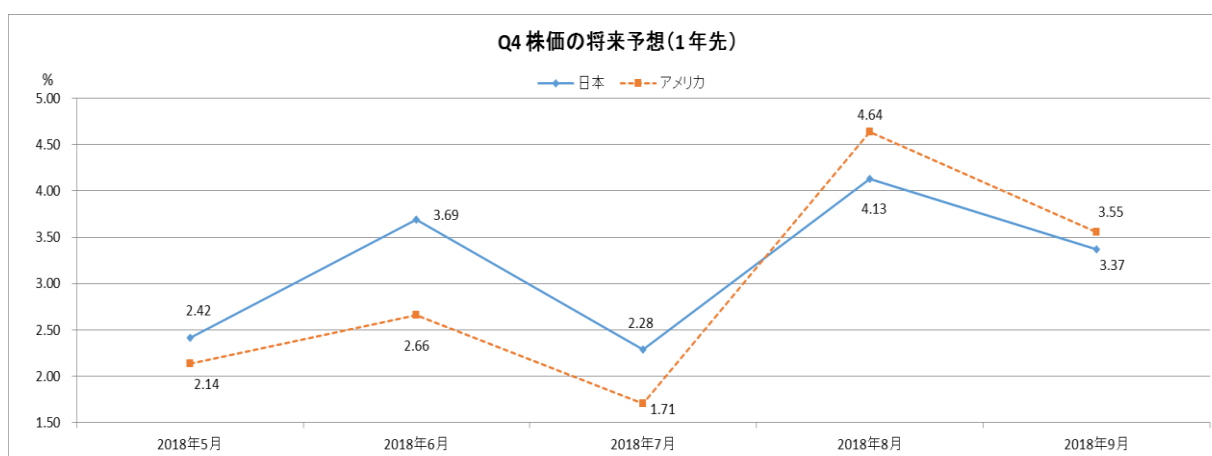
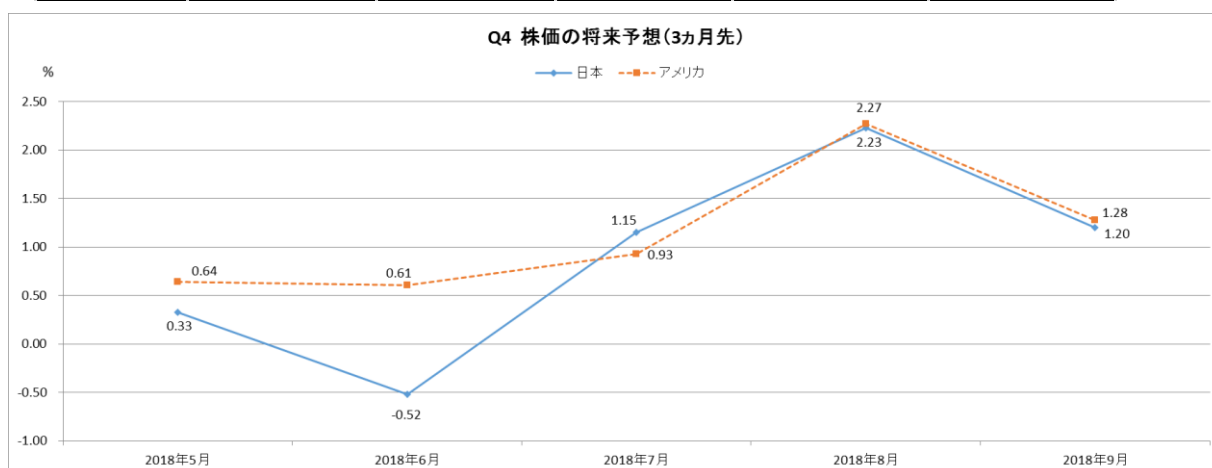
問3の質問に対して、以下のコメントをいただいた。

- 米国発の通商問題への懸念によって将来の不確実性が高まり乱高下した。
- 米国トランプ大統領の経済・外交政策等の動向（中国経済を含む）
- 短期的な需給関係の悪化によるものが強く出ている。
- 売買代金シェア 6～7割を握っている海外勢が買うか売るか。彼らやアルゴ売買はテクニカルに忠実。だからだろう。日経平均、為替（円）とも 5 日移動平均線を割ると、ほとんど間違いなく下落相場(円は円高相場)に入る。
- 米国金利上昇による景気悪化、貿易問題によるグローバル経済への影響、イタリアの政治情勢、中東情勢等により、世界景気の先行き不透明感が意識された。
- 株価は経済のファンダメンタルズを概ね反映しているが、外部要因の影響をより受けやすくなっていると考えられる。

2018年9月調査の間4について（訂正）

問4の回答としていただいた数値を再検討した結果、以下のように訂正を要することになりました。大変失礼をいたしました。

	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	1.03	1.20	1.90	3.37	14.50
標準偏差	2.41	4.64	6.90	8.83	24.29
最小値	-5	-10	-15	-20	-50
最大値	5	10	10	20	50
回答数	30	30	30	30	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	0.76	1.28	2.93	3.55	29.32
標準偏差	2.53	5.11	7.67	10.68	27.23
最小値	-5	-10	-15	-30	-30
最大値	5	10	20	20	100
回答数	29	29	29	29	25



以上