

## 第 98 回 2018 年 12 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

昨年 12 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。

2019 年 2 月 4 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、臨時的（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、12 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 80 通、証券会社 113 通、投資信託・投資顧問 136 通、その他 38 通である。12 月 28 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 8.7%、平均回答日は 12 月 16 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
2018/8/2	366	34	9.3%
2018/9/3	365	32	8.8%
2018/10/3	366	34	9.3%
2018/11/6	370	35	9.5%
2018/12/3	367	32	8.7%

## 定期調査の質問の主要な結果

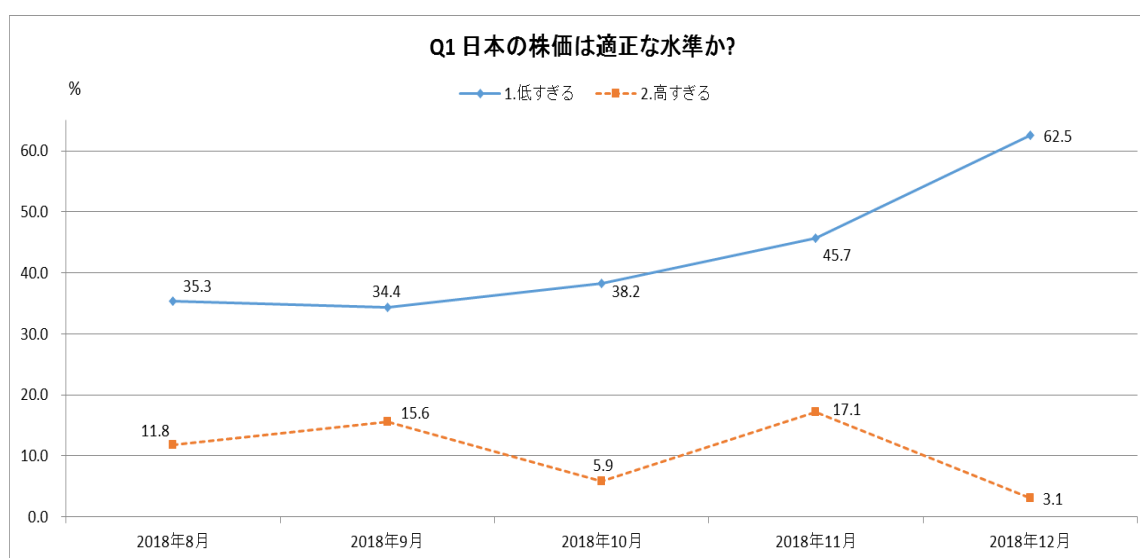
### 1. 日本の株価を企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。



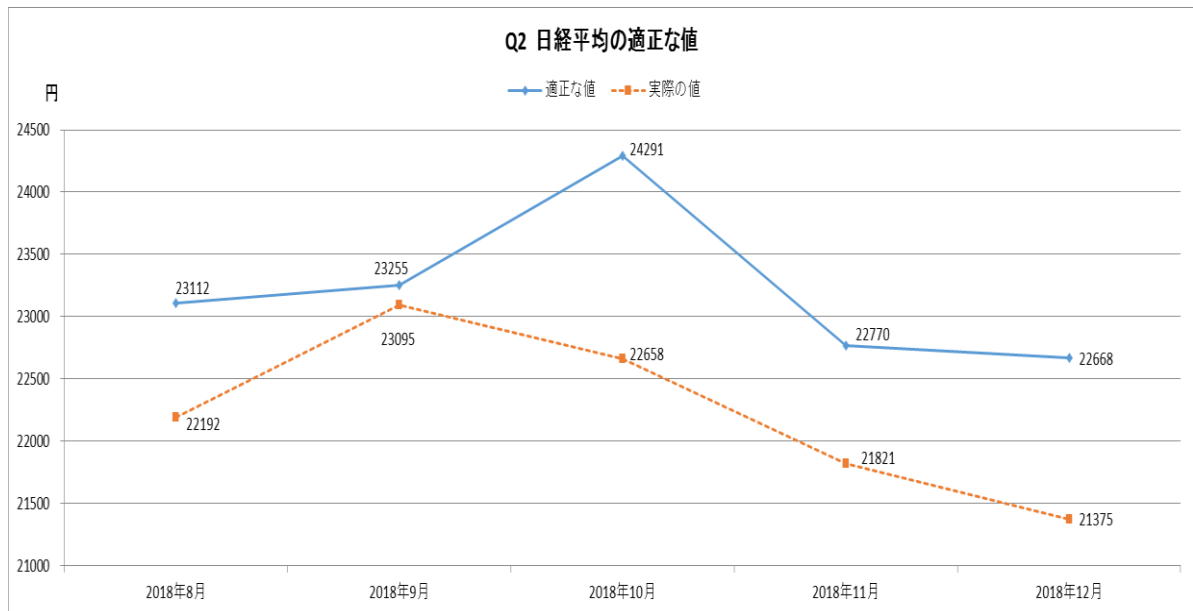
「1.低すぎる」の回答割合は、前回調査から高まって **62.5%** になった。

「2.高すぎる」の回答割合は前回調査から低下して **3.1%** 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」の回答割合を上回っていた。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は **31.3%**(前回調査では **34.3%**)で、前回調査から若干低下していた。

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。



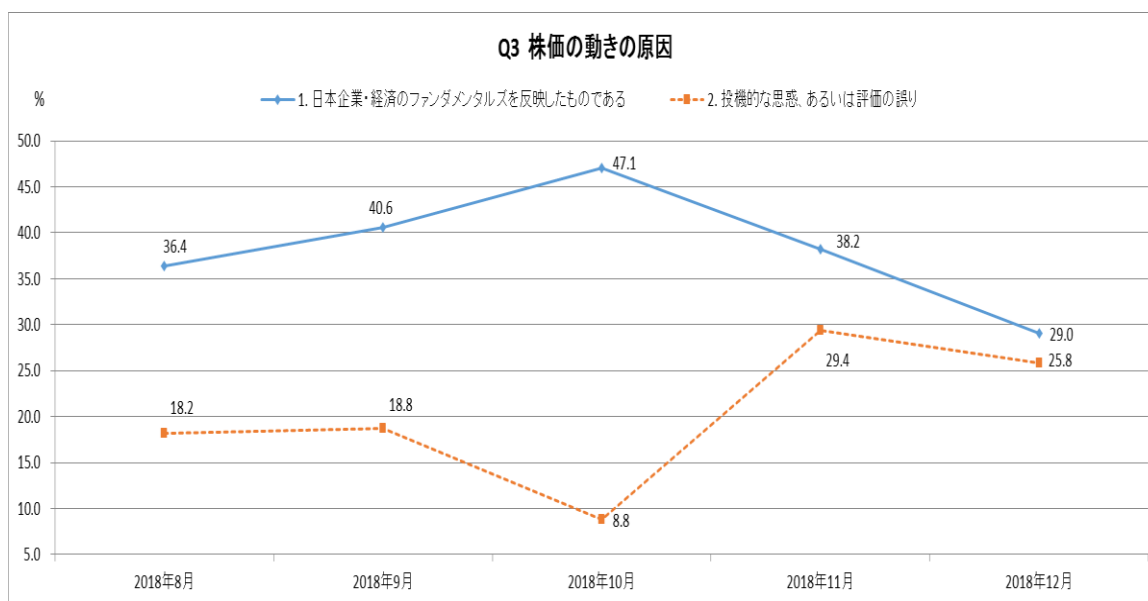
日経平均株価の「適正な値」は、前回の調査から若干下方修正されて **22668** 円になった。平均回答日における日経平均株価の「実際の値」も前回調査と比較して低下して **21375** 円であった。2018年9月調査から下落する傾向にある。

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」を上回り、その乖離幅は拡大していた。

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低下して、29.0%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、前回の調査から低下していたが、依然として20%を超えていた。

「3.その他」を選択した回答者の割合は38.7%(前回29.4%)であり、前回調査から高まっていた。

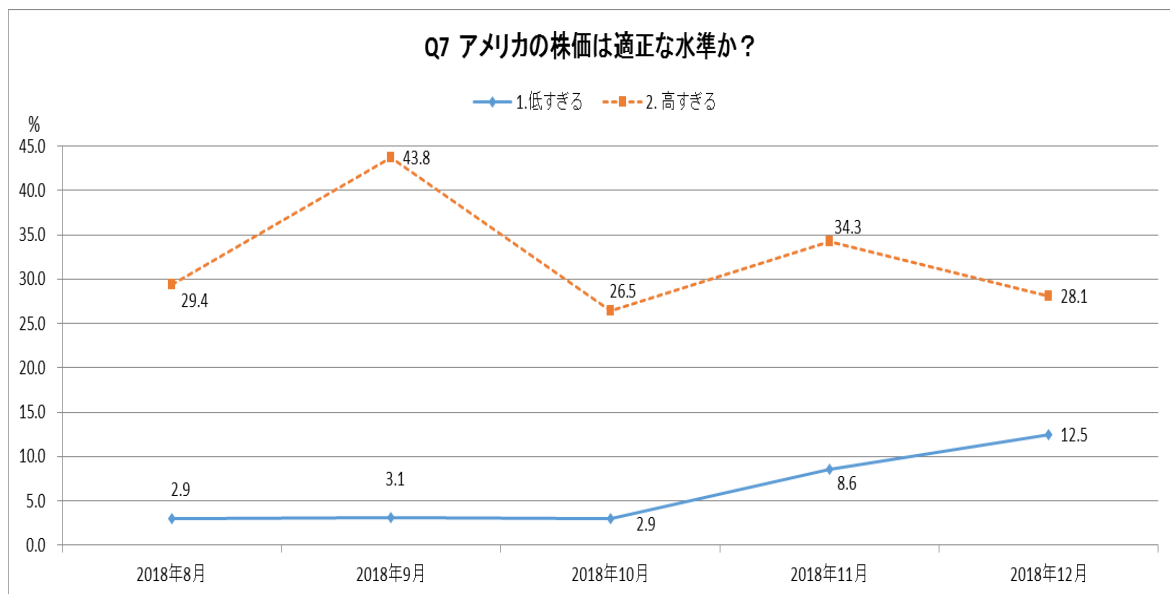
「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、「世界経済の不安を反映」等のコメントをいただいた。

## 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比べて、」

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。

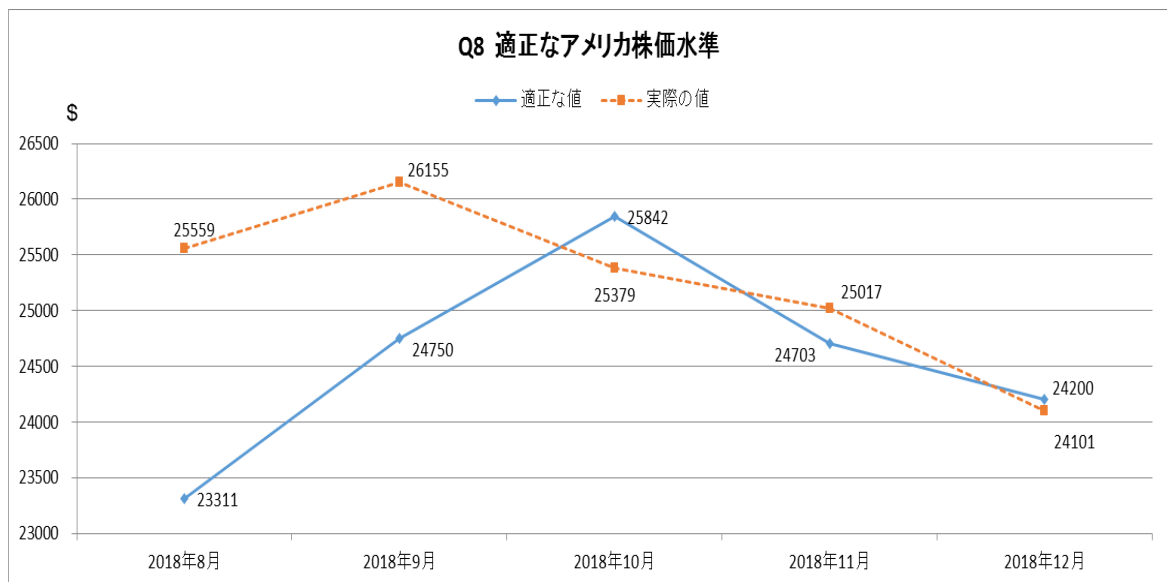


今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合は前回の調査から低下して28.1%になった。

「1.低すぎる」の回答割合は前回調査から高まり10%を超えていた。

「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51.4%）であり、前回調査と同様に半数の回答者が「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、前回の調査と比較して低下した。2018年9月から下落が続いている。

NY ダウの「適正な値」も前回調査と比較して下方修正されていた。今回の調査では、「適正な値」よりも「実際の値」の下落の度合いが大きく、今回の調査においては「適正な値」が「実際の値」をわずかながら上回っていた。

### 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、%)

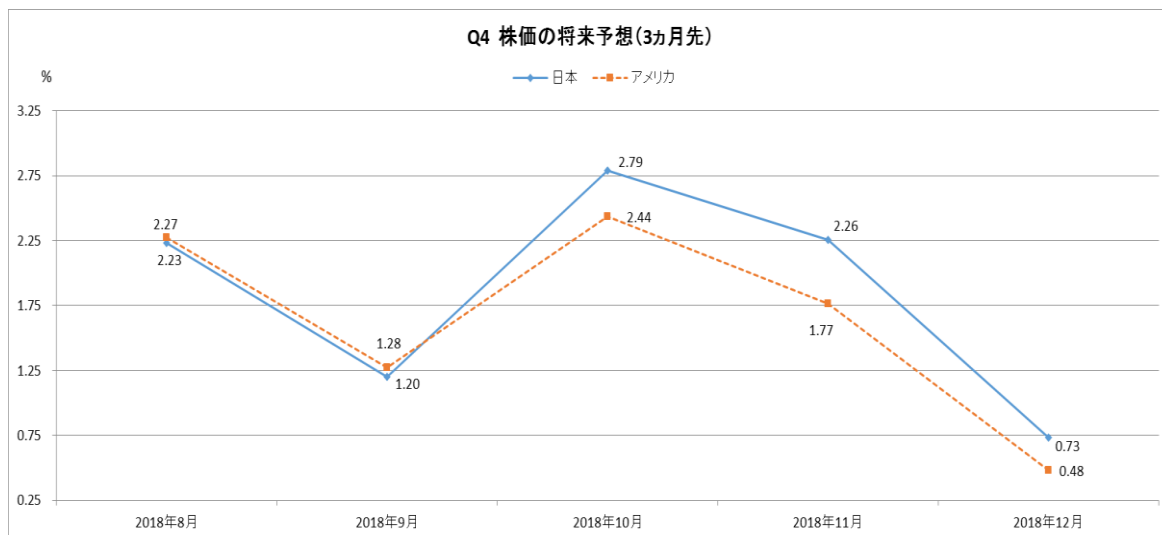
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	1.57	0.73	2.53	3.48	31.12
標準偏差	5.26	7.86	10.37	11.44	27.90
最小値	-10	-20	-25	-30	-30
最大値	15	20	25	30	100
回答数	30	30	30	31	26
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	1.60	0.48	2.34	4.87	44.20
標準偏差	5.59	8.20	10.14	11.60	42.42
最小値	-10	-20	-25	-30	-5
最大値	15	20	25	30	200
回答数	29	29	29	30	25

日経平均株価については、1ヶ月先と6ヶ月先の予想変化率の平均値がともに前回調査から変わらなかった。これに対して、3ヶ月先の予想変化率の平均値は前回調査から下方修正されていた。1年先と10年先の予想変化率の平均値は上方修正されていた。

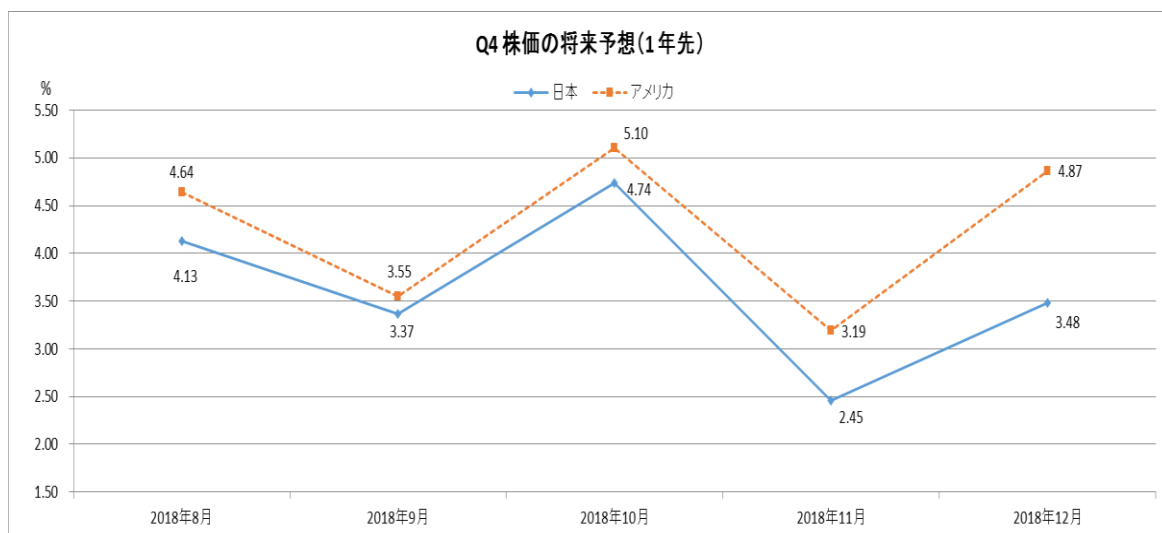
NYダウについては、1ヶ月先、3ヶ月先、6ヶ月先の予想変化率の平均値が下方修正されていた。1年先と10年先の予想変化率の平均値は上方修正されていた。

特に株価の3ヶ月先の予想変化率の平均値に注目すると、以下のグラフの通り NY ダウについても日経平均株価についても、前回の調査から下方修正されていた。2018年10月調査から下方修正が続いている。

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。



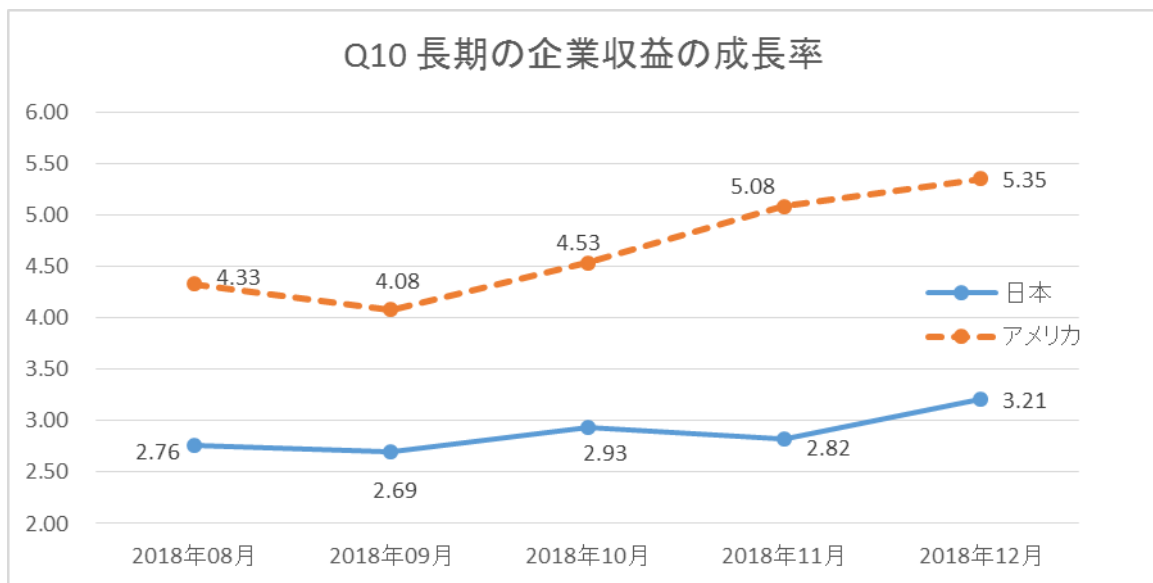
1年後の予想変化率の平均値については、NY ダウも日経平均株価も、前述の通り前回調査と比較して上方修正されていた。





#### 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。



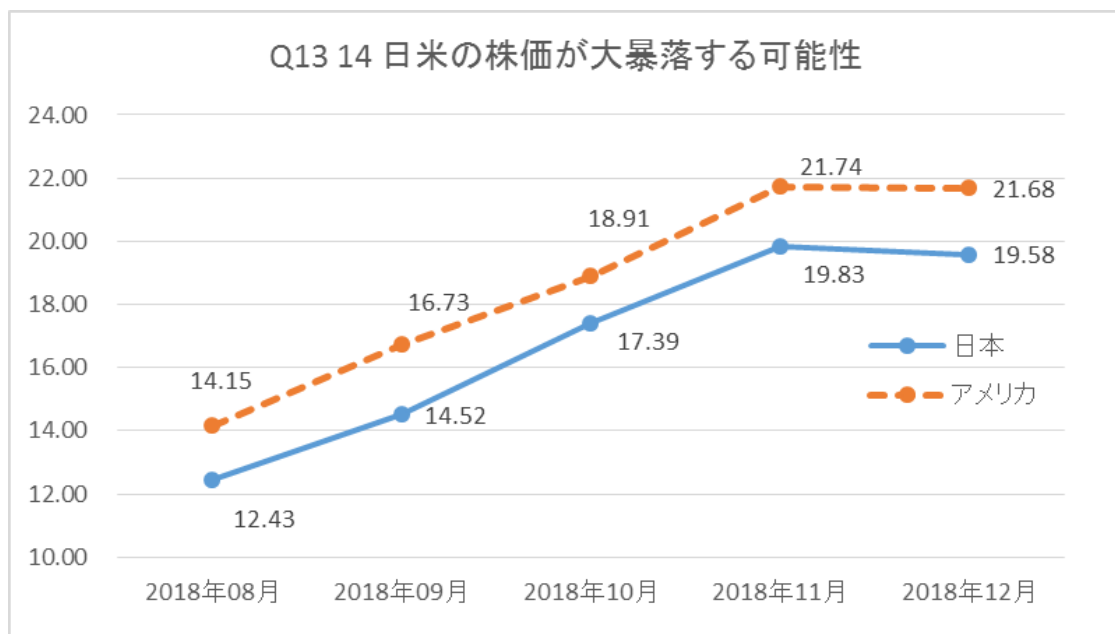
長期の企業収益の成長率については、日米ともに方修正されていた。

## 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。



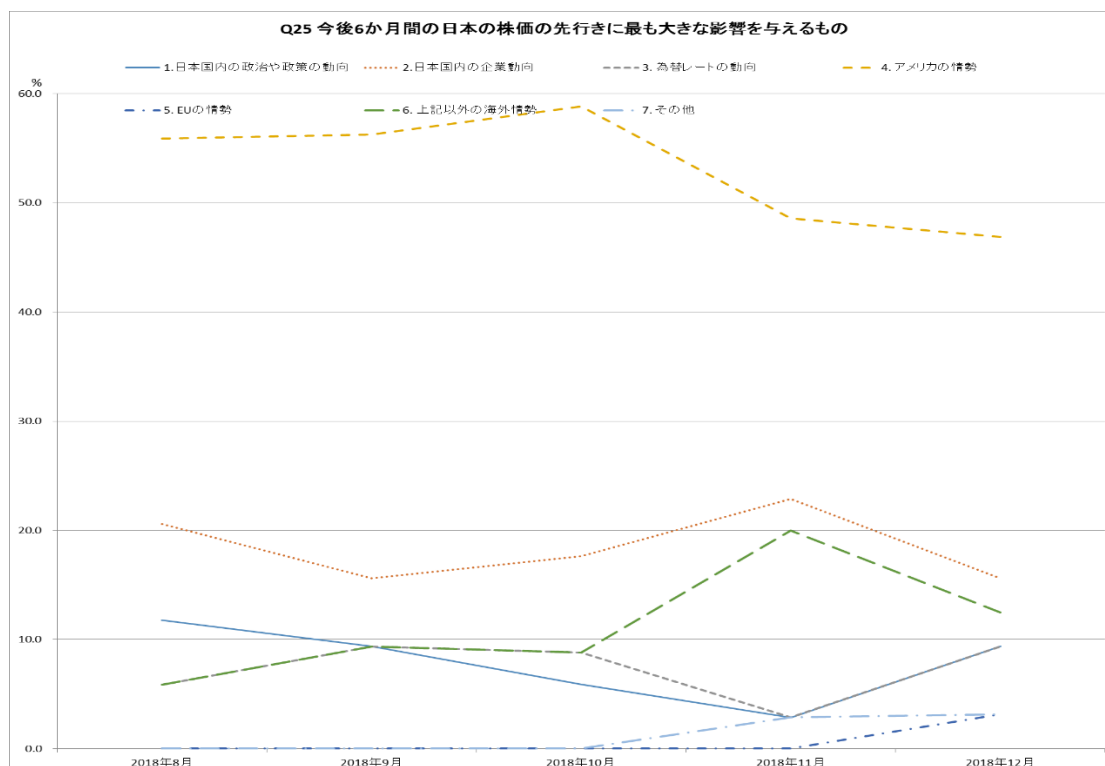
今回の調査では「株価が大暴落する可能性」は、前回調査と比較して日米ともに若干低下していた。

## 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 \_\_\_\_\_



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かったが、前回の調査からは低下していた。

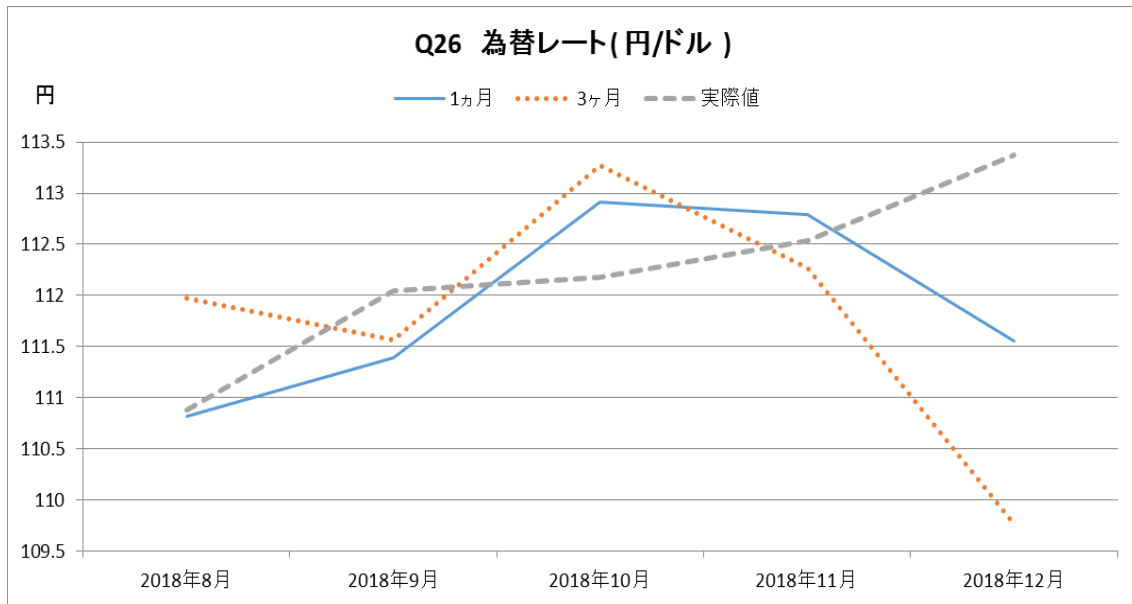
「2.日本国内の企業動向」の回答割合が前回調査と同様2番目に高かったが、今回の調査では20%を下回っていた。

「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」と「海外の米国株式インデックス投資家の動向」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



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。

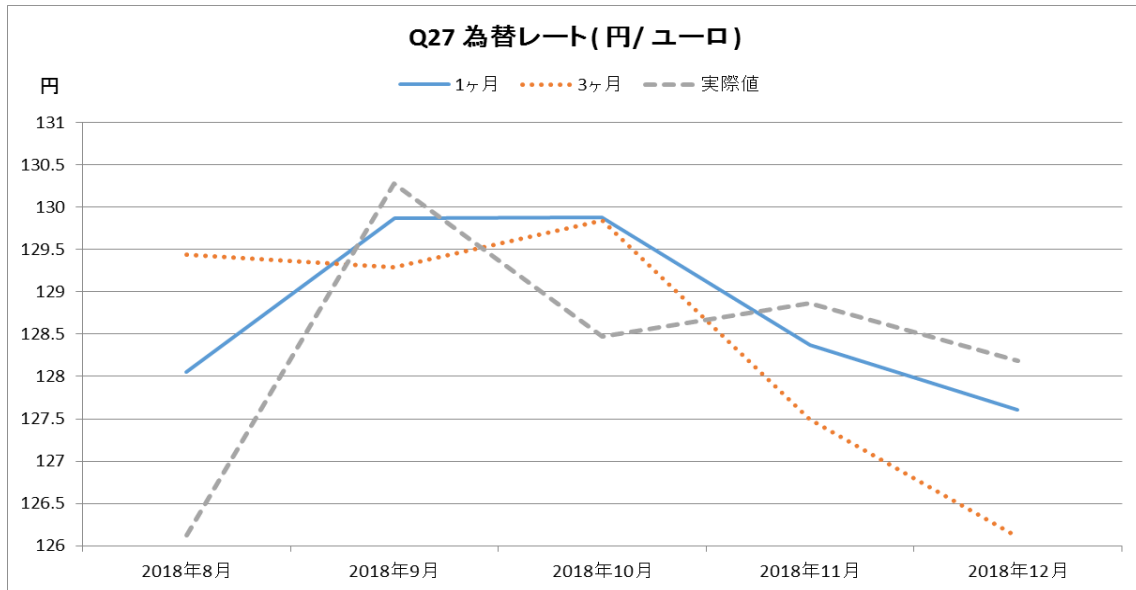
1ヶ月先、3ヶ月先の予想の平均値は前回調査と比較して大きく円高になっていた。

今回の調査においては、「実際の値」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

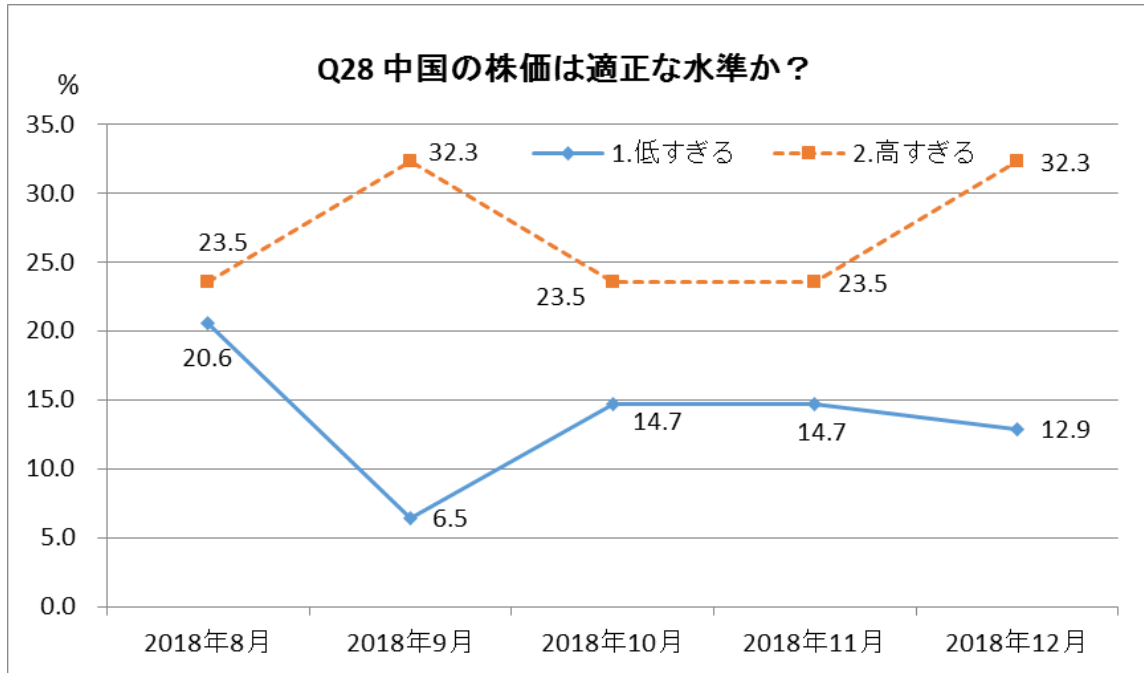
3ヶ月先 1ユーロ = \_\_\_\_\_ 円



ユーロ/日本円レートの平均回答日における「実際の値」、1ヶ月先、3ヶ月先の予想の平均値はいずれも、前回の調査と比較して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



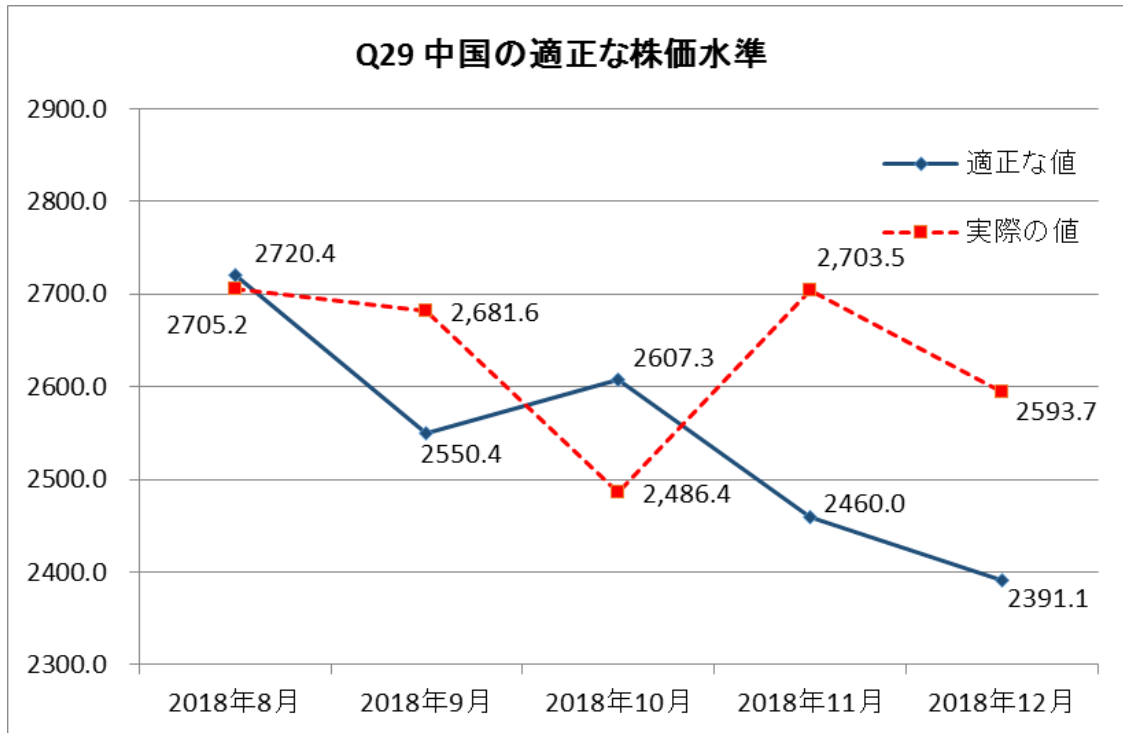
中国の株価に関する質問については「2.高すぎる」の回答割合は前回調査から大きく高まり30%を超えていた。

「1.低すぎる」の回答割合は、前回調査から若干低下していた。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は29.0%であり、前回調査（29.4%）とほぼ同じであった。

「4.わからない」の回答割合は前回調査では32.4%であったが、前回の調査から低下して25.8%になった。

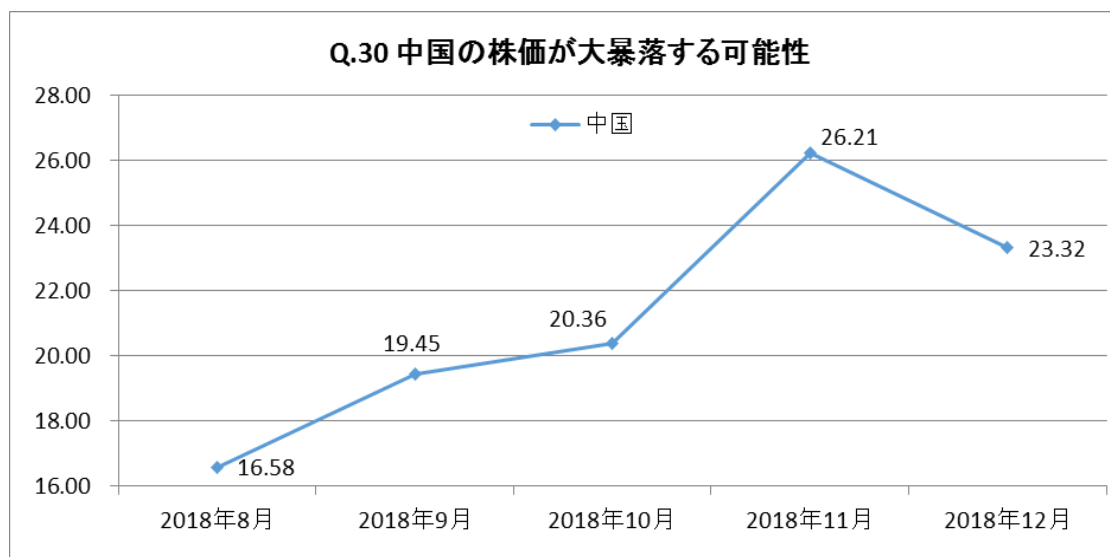
問29. 中国の株価（上海総合指数）は企業の実力（ファンダメンタルズ）から見てどのくらいが適正な水準だとお考えですか



「適正な値」は、前回調査から下方修正されており、今回の調査では、2400ポイントを下回っていた。2018年10月調査から下方修正が続いている。

平均回答日における上海総合株価指数の「実際の値」も、前回調査から下落していた。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。



「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かなり低下していた。

### 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。

- ファーウェイ問題により米中貿易摩擦激化。景気減速が意識され株価バリュエーションが切り下がった。

以上