

第 90 回 2018 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。

2018 年 6 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 10 日に 355 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損
保 85 通、証券会社 103 通、投資信託・投資顧問 139 通、その他 28 通である。4 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 4 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
2017/12/10	363	33	9.1%
2018/1/9	362	32	8.8%
2018/2/6	359	32	8.9%
2018/3/5	358	31	8.7%
2018/4/10	355	26	7.3%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

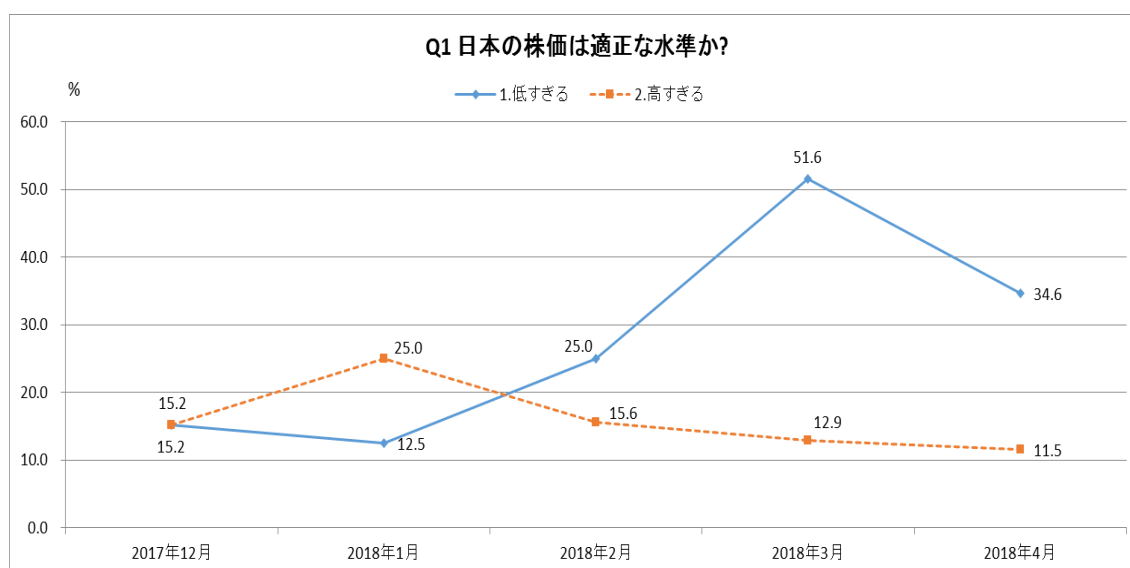
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。



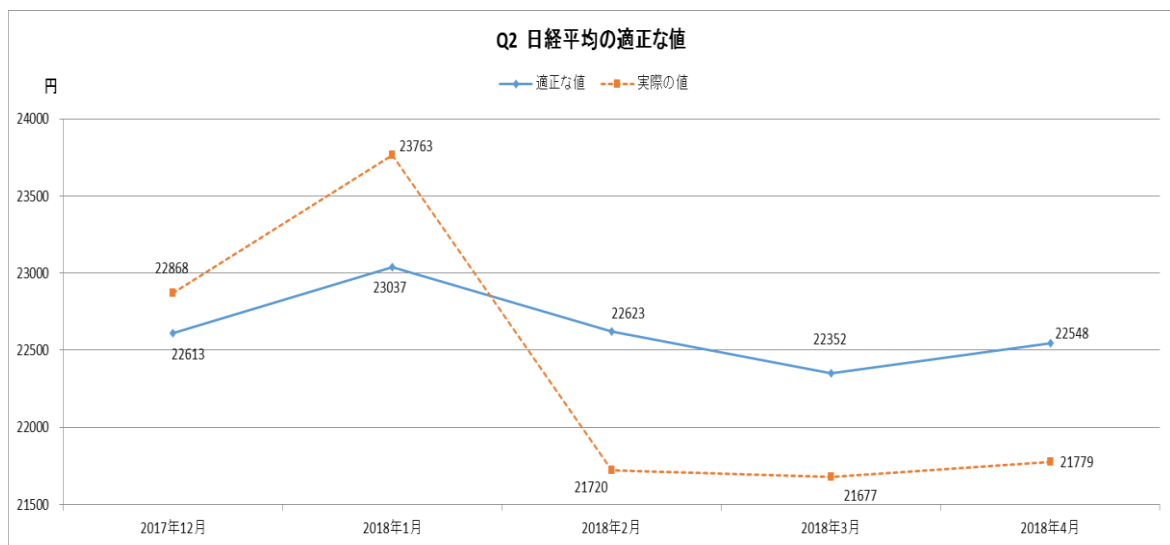
「1.低すぎる」の回答割合は前回調査と比較すると大きく低下して 34.6%になった。

「2.高すぎる」の回答割合は前回調査と比較すると若干低下して 11.5%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 50.0%(前回調査では 35.5%)で、前回調査よりも大きく高まり、ちょうど半数の回答者が「3.ほぼ正しく評価されている」と回答していた。

問 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若干上方修正され 22548 円になった。

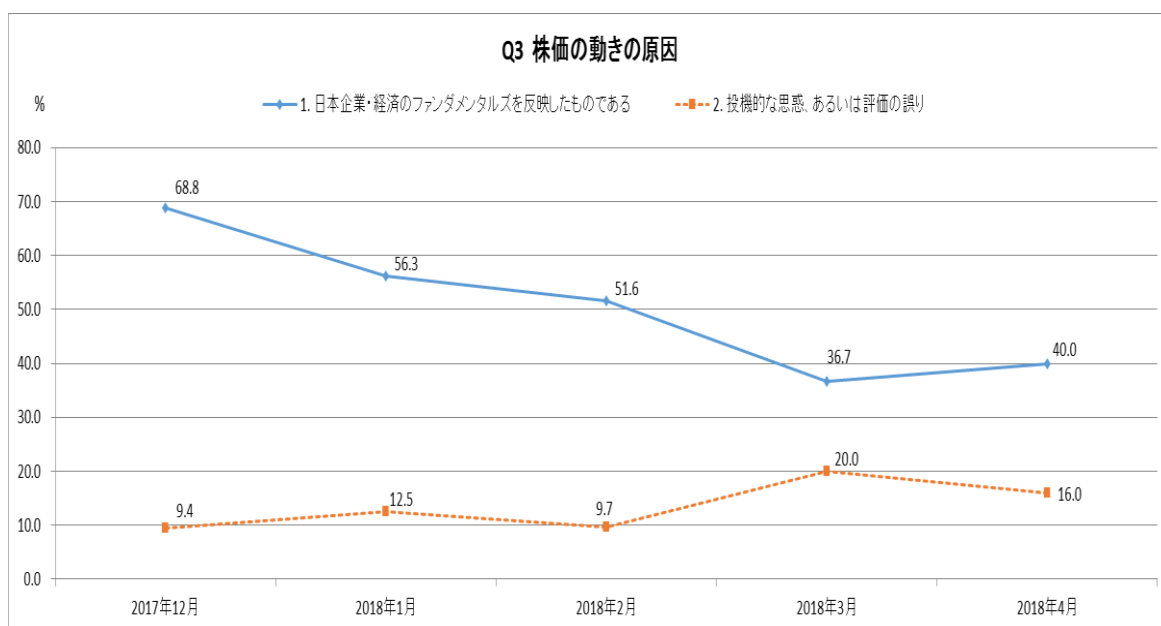
平均回答日における日経平均株価の「実際の値」は前回調査と比較すると、若干上昇していたが、2018年2月調査から横ばいの状態にあるように見える。

今回の調査においても前回の調査と同様に、「実際の値」は「適正な値」を下回っていた。

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と比較すると若干高まり、40.0%になった。

「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合は前回の調査と比較して若干低下して16.0%になった。

「3.その他」を選択した回答者の割合は40.0%(前回40.0%)であり、前回調査と同じであった。

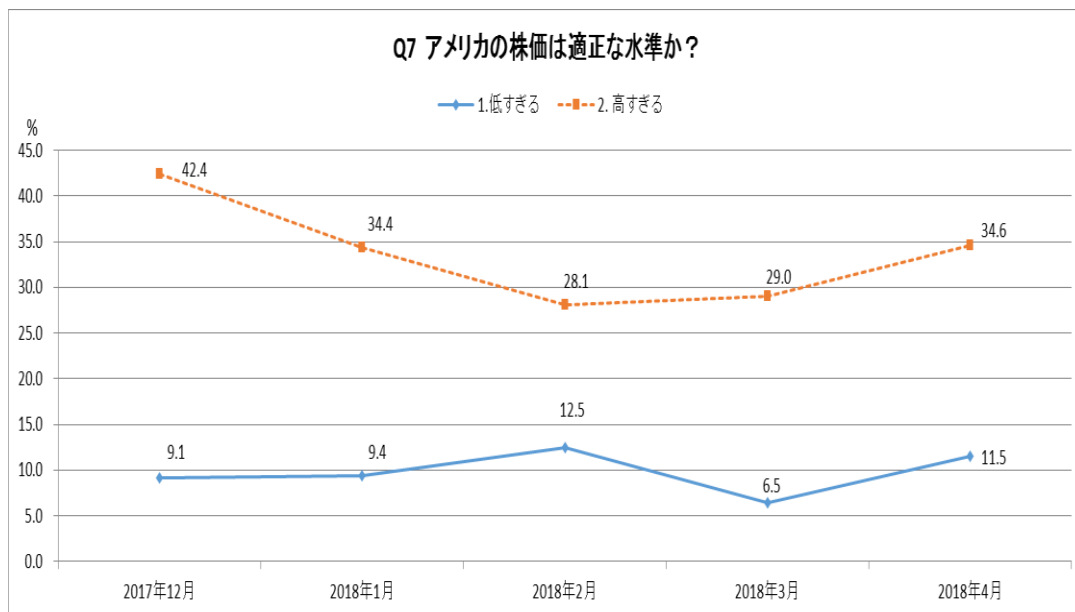
「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、「北朝鮮問題、貿易摩擦懸念など市場外部要因への過剰な警戒反応と需給関係の悪化」等のコメントをいただいた。

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。

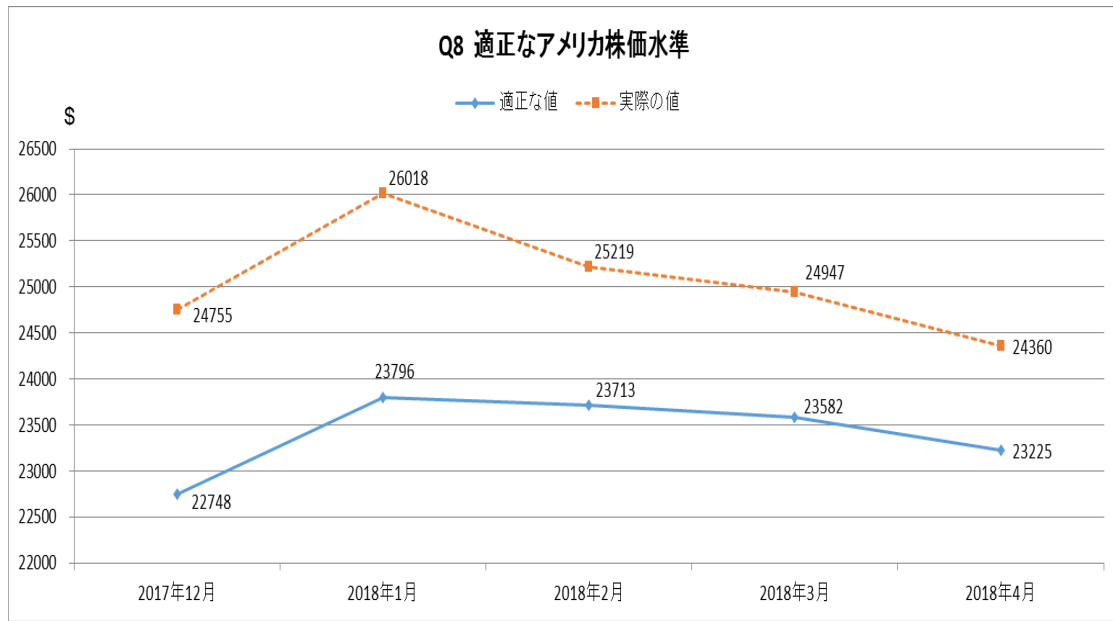


今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合は前回の調査よりも高まり 34.6%になった。

「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 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ものの、ちょうど半数の回答者が「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」は前回調査と比較すると下落し、**24500** ドルを下回った。

NY ダウの「適正な値」も前回調査よりも下方修正され **23500** ドルを下回っていた。

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が、前回調査と比較するとその乖離は縮小していた。

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	0.95	2.27	2.86	4.87	19.14
標準偏差	3.43	5.09	6.74	10.13	30.42
最小値	-10	-10	-10	-20	-50
最大値	5	10	15	20	70
回答数	22	22	22	23	21
	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	0.14	1.81	1.95	4.55	30.25
標準偏差	3.94	4.96	6.23	10.61	32.99
最小値	-10	-5	-10	-30	-60
最大値	5	10	10	20	100
回答数	21	21	21	22	20

日経平均株価については、すべての予想変化率の平均値が下方修正されていた。

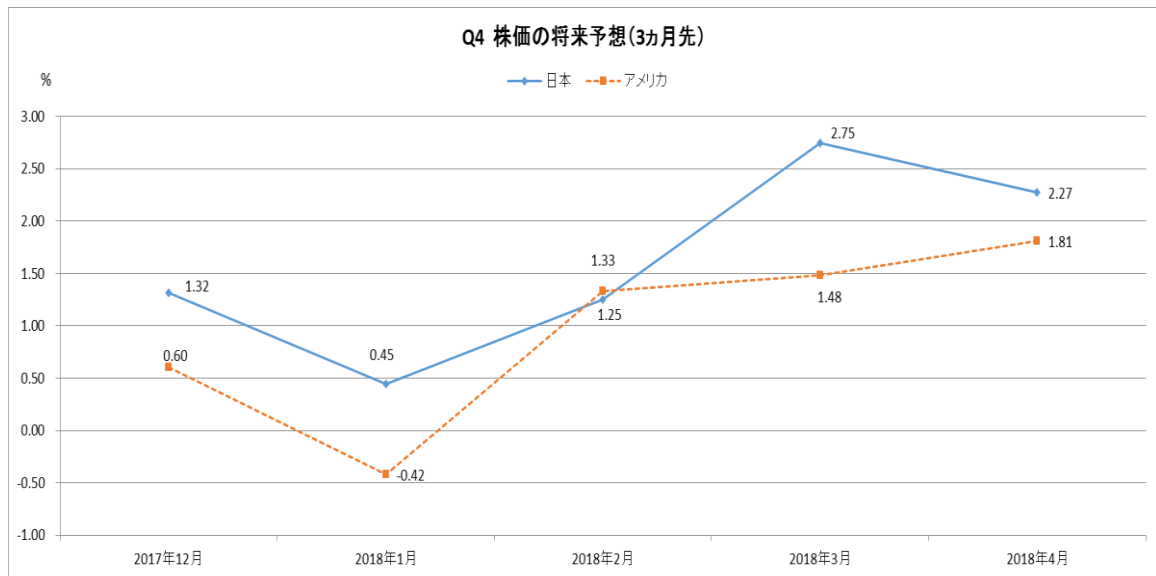
NYダウについては、1ヵ月先、10年先の予想変化率は下方修正された。それ以外の3ヶ月先、6ヶ月先、1年先の予想変化率の平均値は上方修正されていた。

今回の調査においてはマイナスの値の予想変化率の平均値はなかった。

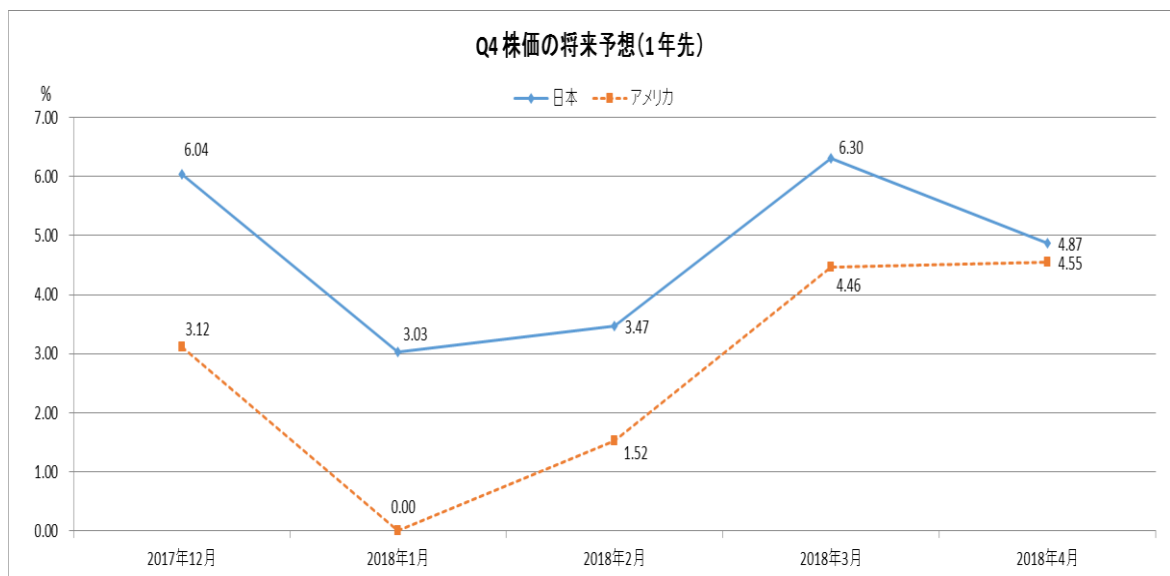
特に株価の3ヶ月先の予想変化率に注目すると、前回の調査と比較してNYダウの予想変化率の平均値は若干上方修正されていた。

これに対して、日経平均株価については、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、前回調査と比較するとその乖離は縮小していた。

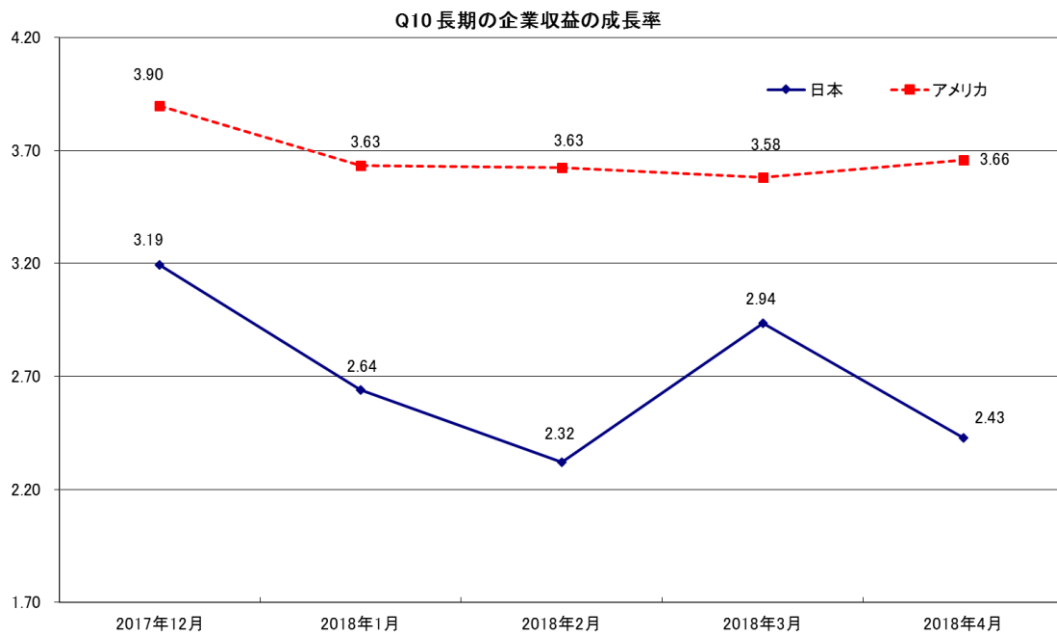


1年後の予想変化率については、NYダウの平均値は前回調査とほぼ同じ4.55%であった。日経平均株価については、下方修正され、5%を下回った。



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。



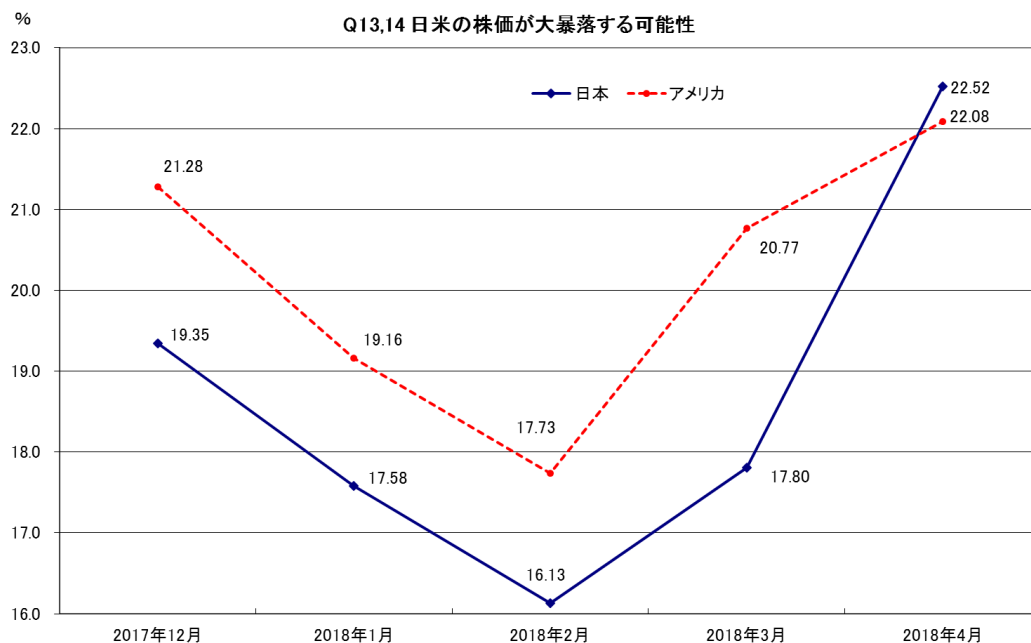
長期の企業収益の成長率については、アメリカは前回の調査と比較するとわずかに上方修正されていたが、2018年1月調査から横ばいで推移しているとも見てとれる。日本と比較すると安定的に推移しているように見える。日本の場合、前回の調査と比較すると下方修正されていた。

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高まり、20%を超えていた。

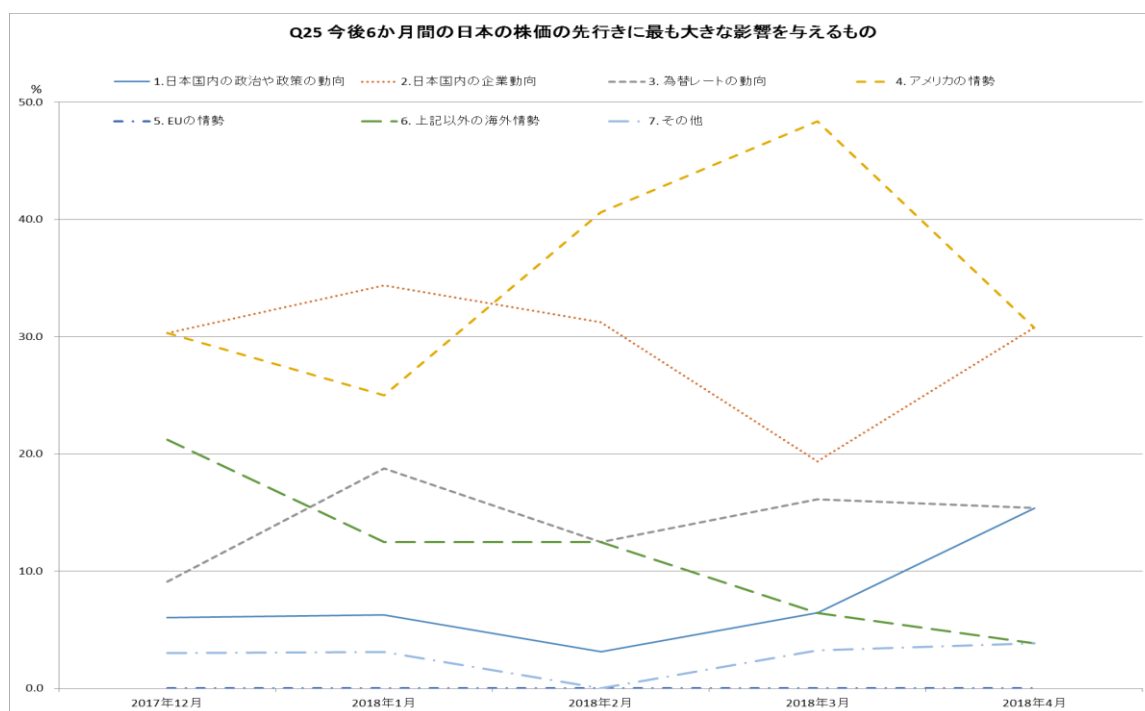
臨時調査項目の集計結果

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。



前回の調査において「4.アメリカの情勢」の回答割合は50%近くに達していたが、今回の調査では約30%にまで低下していた。

「2.日本国内の企業動向」の回答割合は、前回の調査と比較すると高まって、「4.アメリカの情勢」の回答割合と同じ水準になっていた。

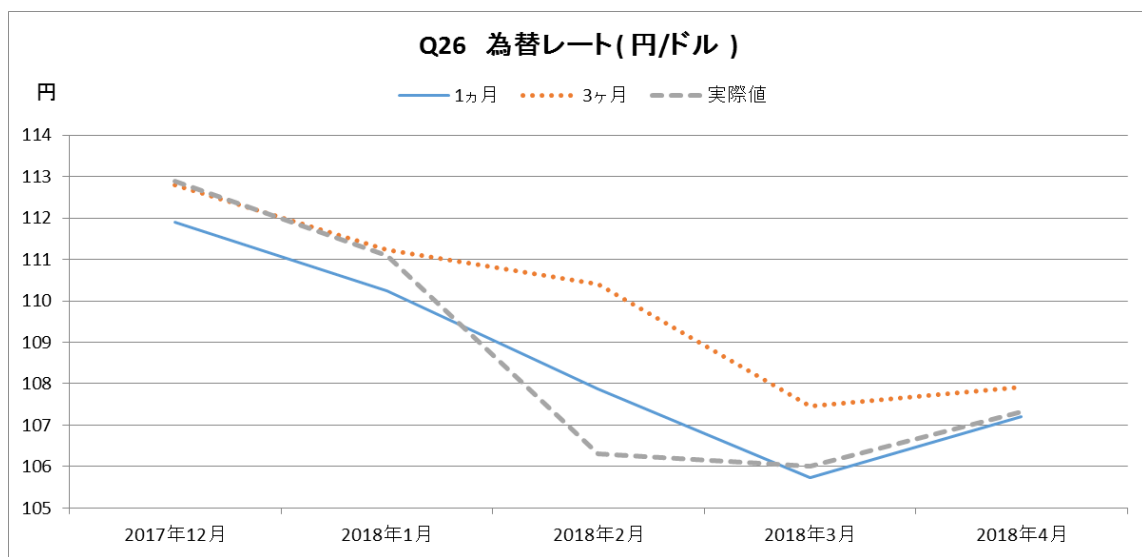
「6.上記以外の海外情勢」との回答で、その具体的なコメントを掲載可能としていただいたものに「グローバル景気動向」等があった。

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。



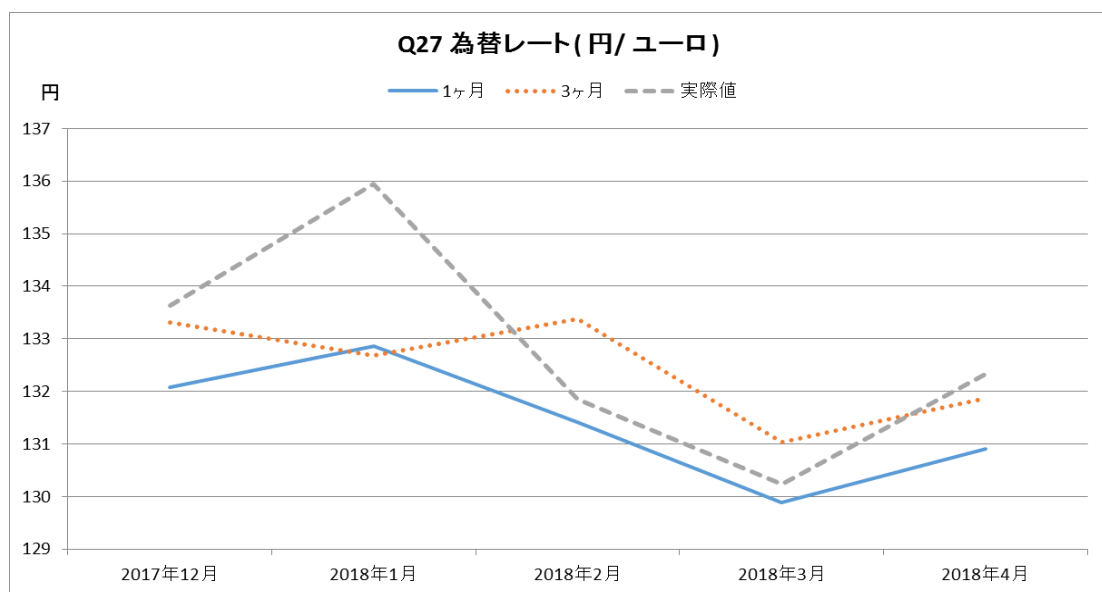
アメリカドル/日本円レートの平均回答日における「実際の値」は前回の調査と比較して円安になっていた。1ヶ月先と3ヶ月先の予想値の平均値も円安方向に修正されていた。3ヶ月先の予想値の平均値が最も円安の水準にあった。

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

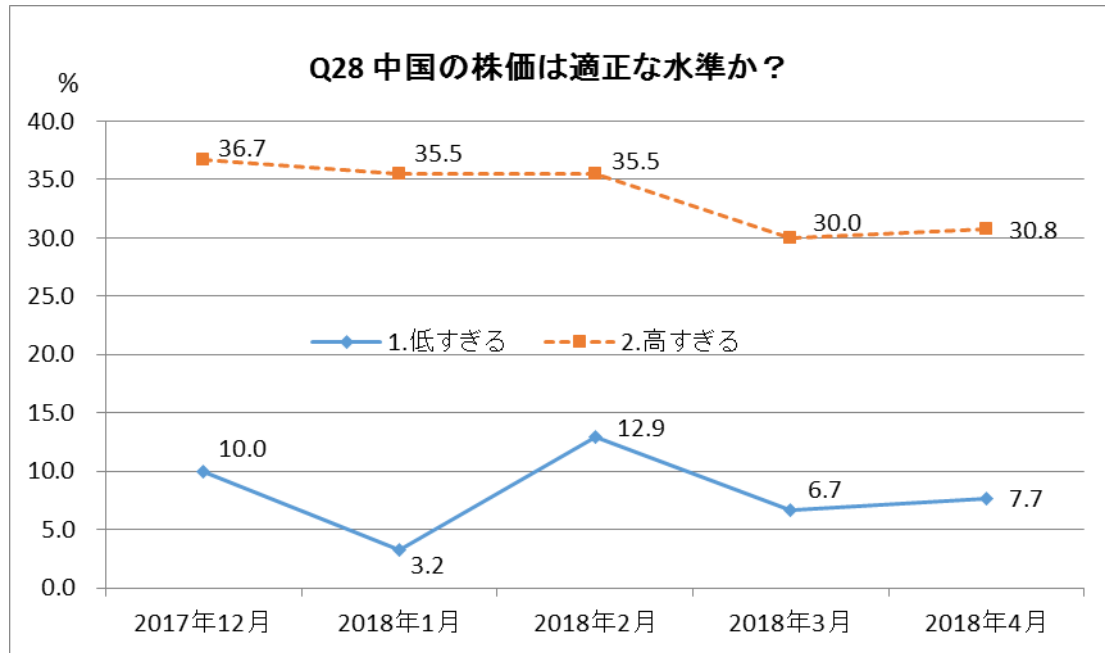
問 27 の結果（平均回答日における為替レート）を過去 4 回のアンケート調査結果とともに次のグラフに示す。



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安になっていた。アメリカドル/日本円レートと同様に1ヶ月先と3ヶ月先の予想値の平均値も円安方向に修正されていた。平均回答日における実際の値が最も円安の水準にあった。

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ほぼ同じ30.8%であった。

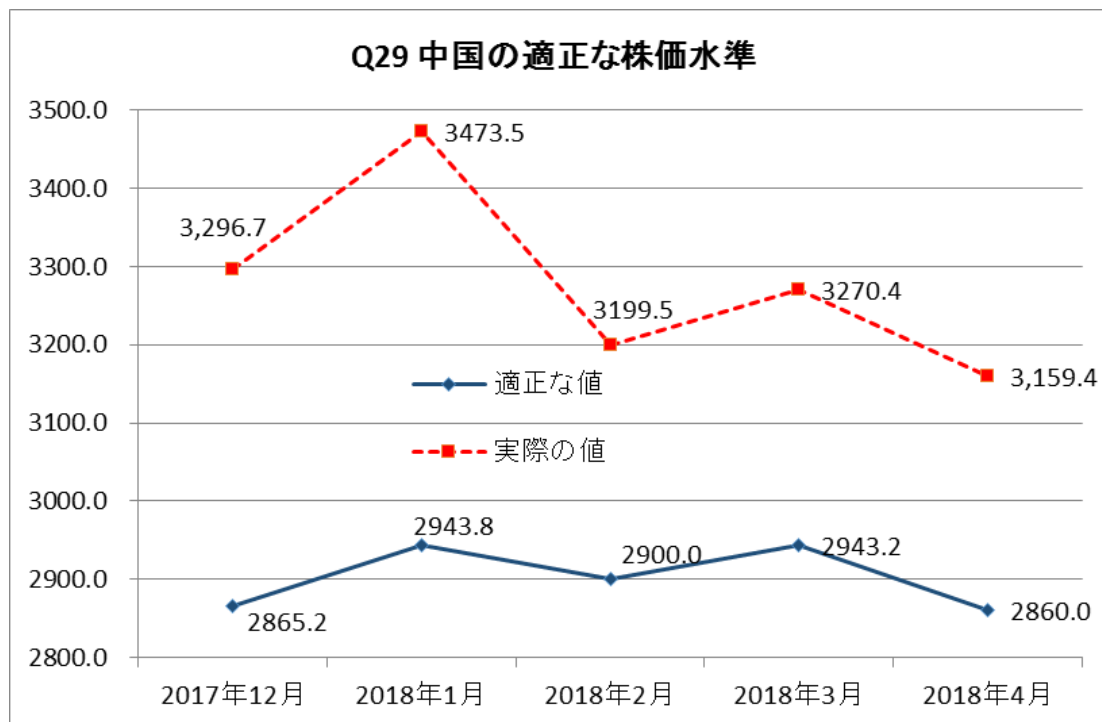
「1.低すぎる」の回答割合は前回調査と比較すると若干高まり7.7%であった。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は34.6%であり、前回調査（36.7%）と比較して若干低下していた。

「4.わからない」の回答割合は前回調査では26.7%であったが、今回の調査でも前回の調査とほぼ同じ26.9%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。



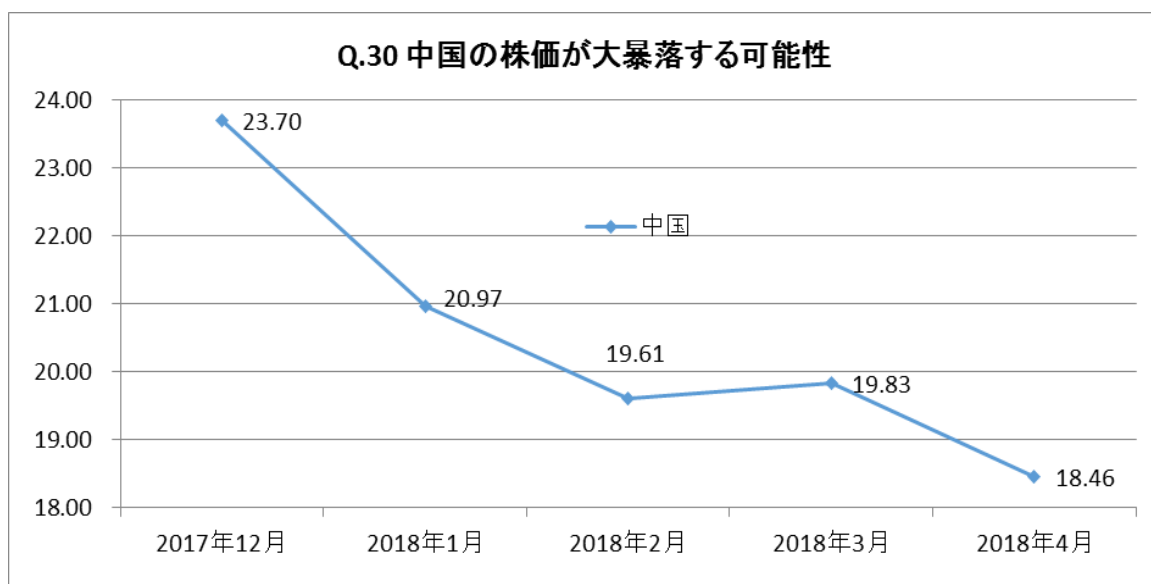
平均回答日における上海総合株価指数の「実際の値」は前回調査と比較すると低下して3159.4ポイントになった。2018年1月調査から下落する傾向にある。

「適正な値」についても前回調査と比較すると下方修正され、2860ポイントになった。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18.46%になった。

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。

- 米国市場の急落その後の乱高下、米中貿易摩擦による円高により、日本企業の収益見通しの悪化が予想され、今年の相場は年初の高値で天井を打った可能性が高い。6月までの戻り相場で現金比率高める必要あり。今年夏以降大波乱起きる可能性大。
- 日経平均 P E R で読むと円高を織り込んで先行
- 貿易戦争をめぐる警戒感から市場のボラティリティが上昇し、日本株の上値を抑えている。
- 年明け以降のやや投機的なファンダメンタルズに沿った水準へと戻る動き

問 32 の自由コメントについて、以下のコメントをいただいた。

- 外部環境からの不確実性がますます高まっているように思われる。長期の視点に立つか、あくまでも短期に徹するかで行動は大きく変わってくるだろう。
- 安全保障の日米同盟関係が仇となり、トランプ政権からの貿易赤字縮小の意向を忖度すると安倍政権は円安を抑制するのではないか。

以上