

## 第 93 回 2018 年 7 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 7 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 9 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、7 月 2 日に 353 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保  
83 通、証券会社 103 通、投資信託・投資顧問 136 通、その他 31 通である。8 月 1 日までに  
返送された 33 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 7 月 14 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
2018/3/5	358	31	8.7%
2018/4/10	355	26	7.3%
2018/5/8	352	25	7.1%
2018/6/4	353	32	9.1%
2018/7/2	353	33	9.3%

## 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

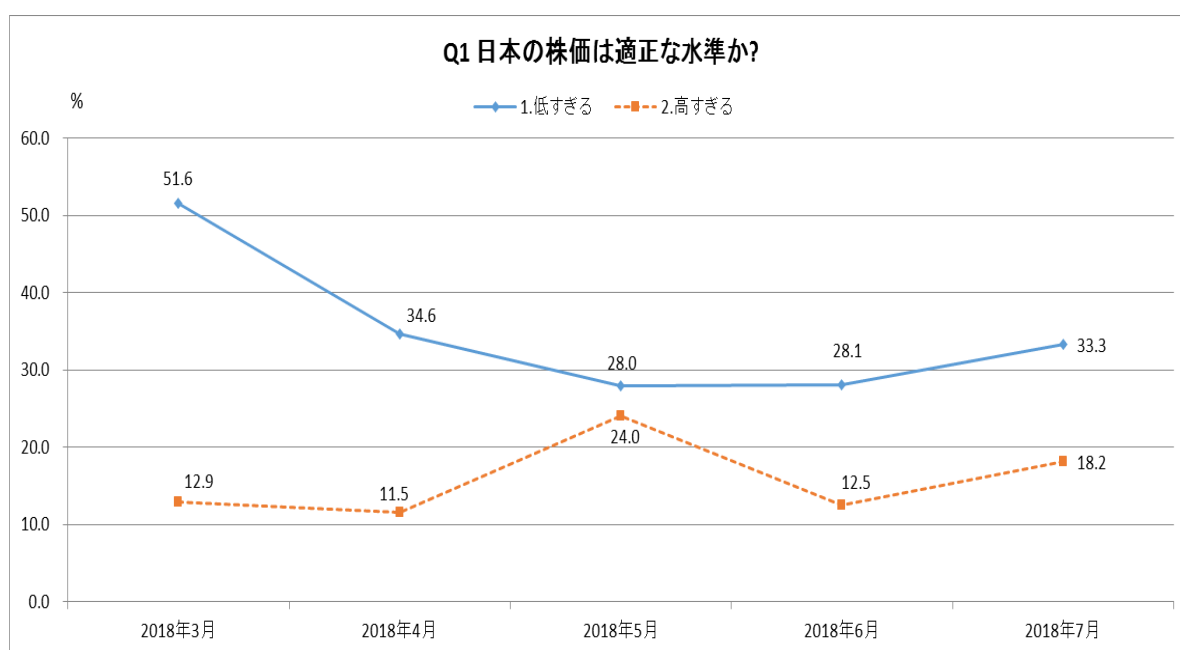
### 1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。



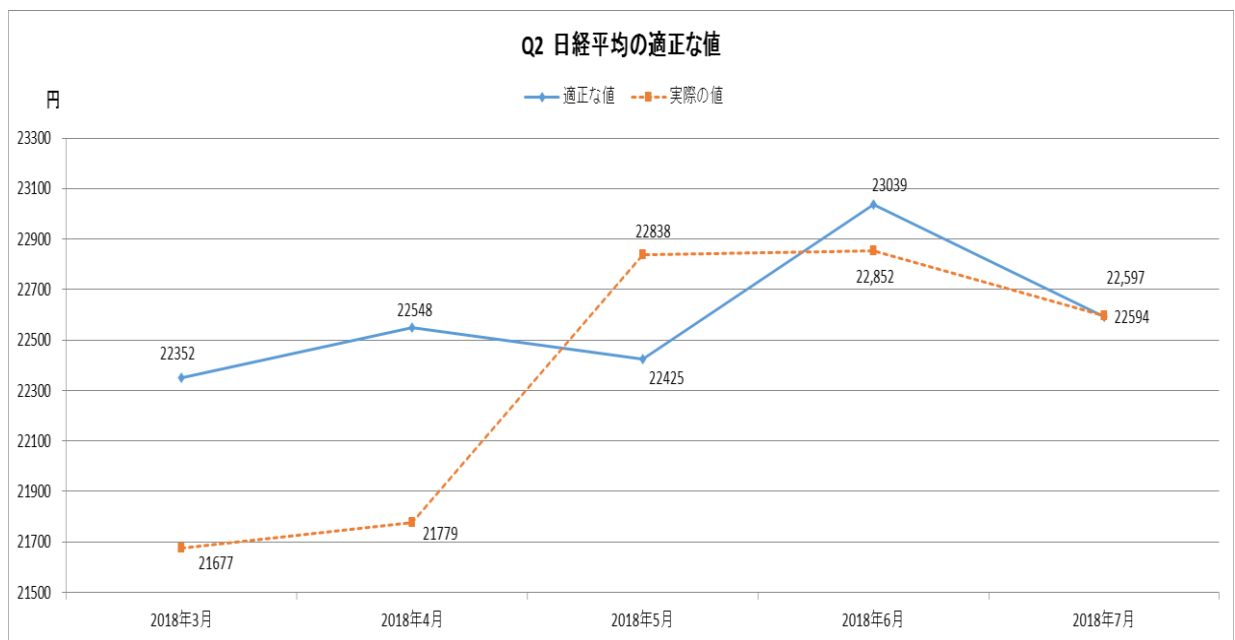
「1.低すぎる」の回答割合は前回調査から少し高まり 33.3%であった。

「2.高すぎる」の回答割合も前回調査と比較して高まり 18.2%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が、その乖離幅は前回の調査と同じ程度であった。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 48.5%(前回調査では 56.3%)で、前回調査よりも低下していた。

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、前回の調査と比較すると下方修正され **22594** 円になった。

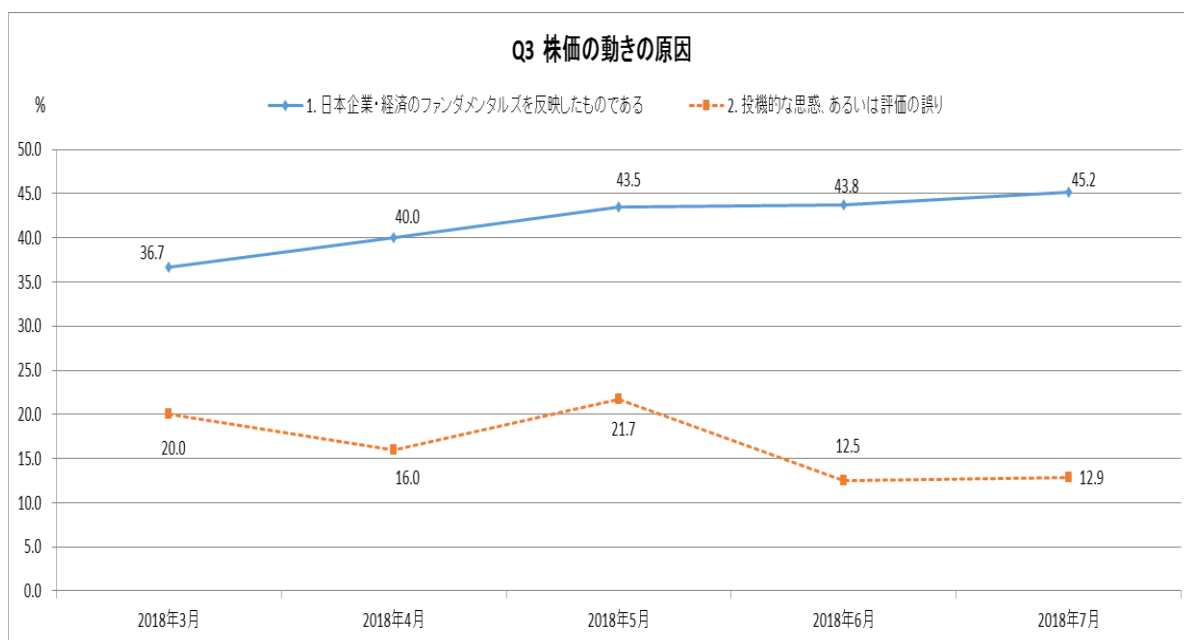
平均回答日における日経平均株価の「実際の値」も前回調査と比較すると下落して **22597** 円になった。

今回の調査においては「実際の値」と「適正な値」はほぼ同じ値であった。

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、45.2%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ほぼ同じ水準の12.9%であった。

「3.その他」を選択した回答者の割合は38.7%(前回40.6%)であり、前回調査からあまり変わらなかった。

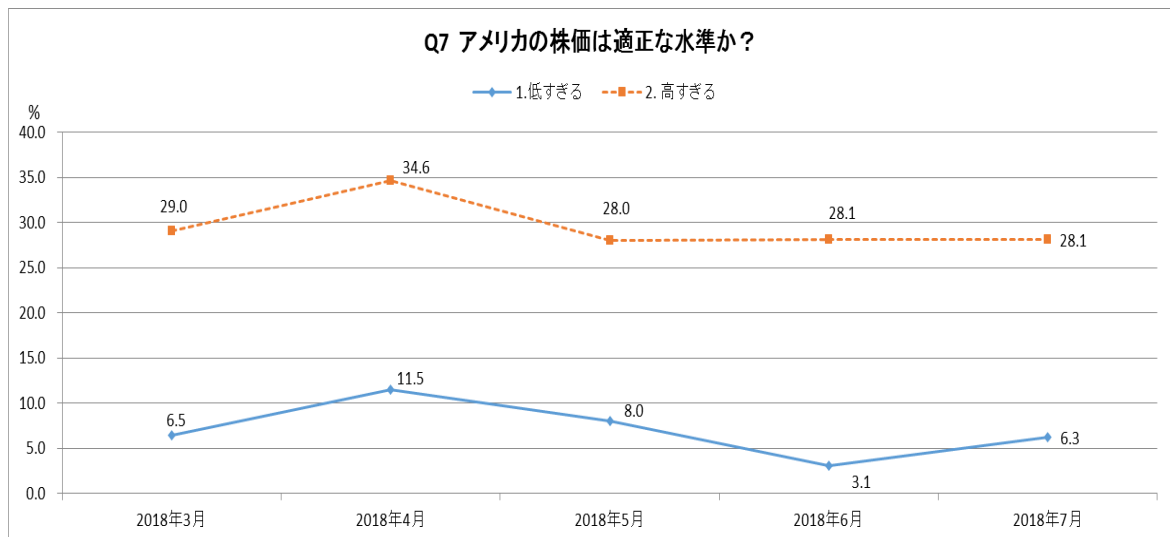
「3.その他」の掲載可能とされた具体的コメントとして、「米中貿易摩擦の激化と中国企業の債務依存の高まりによる、債務不履行懸念」等をいただいた。

## 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。

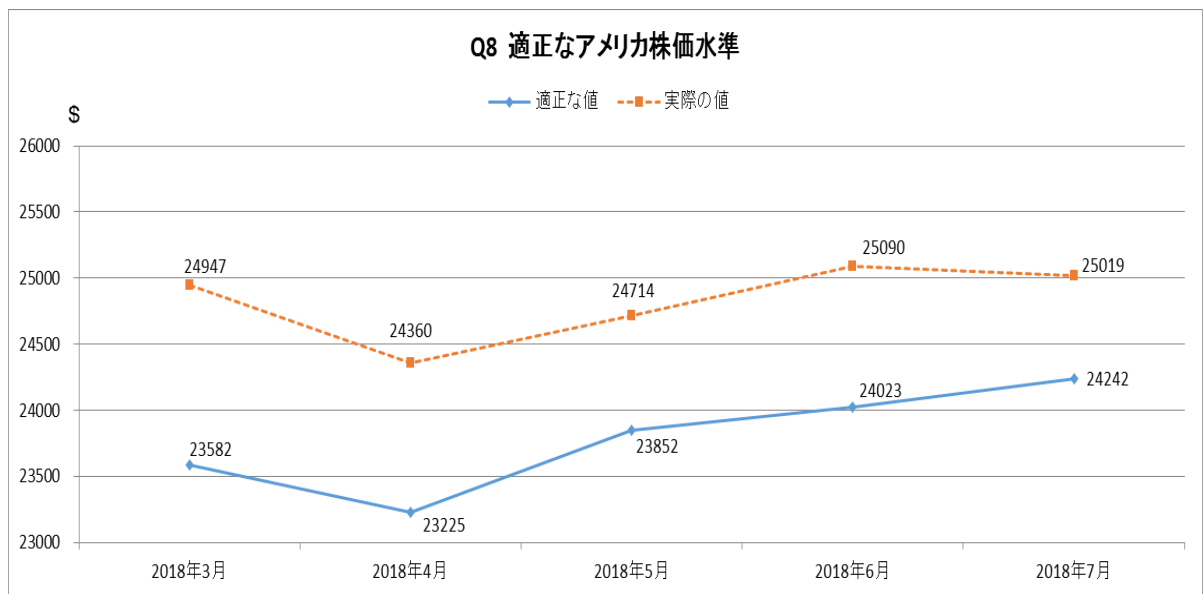


今回の調査では「2.高すぎる」の回答割合は前回の調査と同じ水準の 28.1%であった。

「1.低すぎる」の回答割合は前回調査と比較すると少し高まり 6.3%になった。

「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 68.8%）であり、前回調査と比較すると若干低下した。

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」は若干低下したものの **25000** ドル台を維持していた。

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。  
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	0.07	1.15	1.14	2.28	15.00
標準偏差	3.07	5.54	8.25	11.69	37.55
最小値	-5	-15	-15	-20	-100
最大値	5.5	10	15	20	80
回答数	31	31	31	32	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	-0.11	0.93	1.16	1.71	33.40
標準偏差	2.90	5.86	7.99	11.28	46.05
最小値	-5	-20	-15	-30	-50
最大値	5	10	20	23.4	200
回答数	30	30	29	31	25

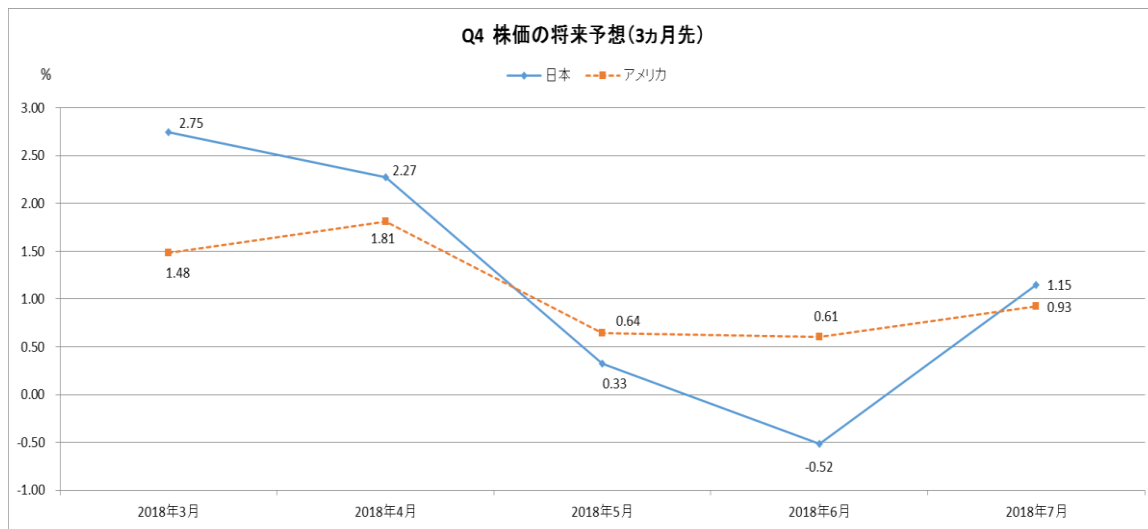
日経平均株価については6ヶ月先、1年先、10年先の予想変化率の平均値が下方修正されていた。1ヶ月先、3ヶ月先については上方修正されていた。今回の調査ではマイナスの値はなかった。

NYダウについては、3ヶ月先の予想変化率の平均値は上方修正されていた。1ヶ月先、6ヶ月先、1年先、10年先については下方修正されていた。1ヶ月先のNYダウの予想変化率の平均値はマイナスの値になっていた。

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ダウの平均値は少し上方修正されていた。

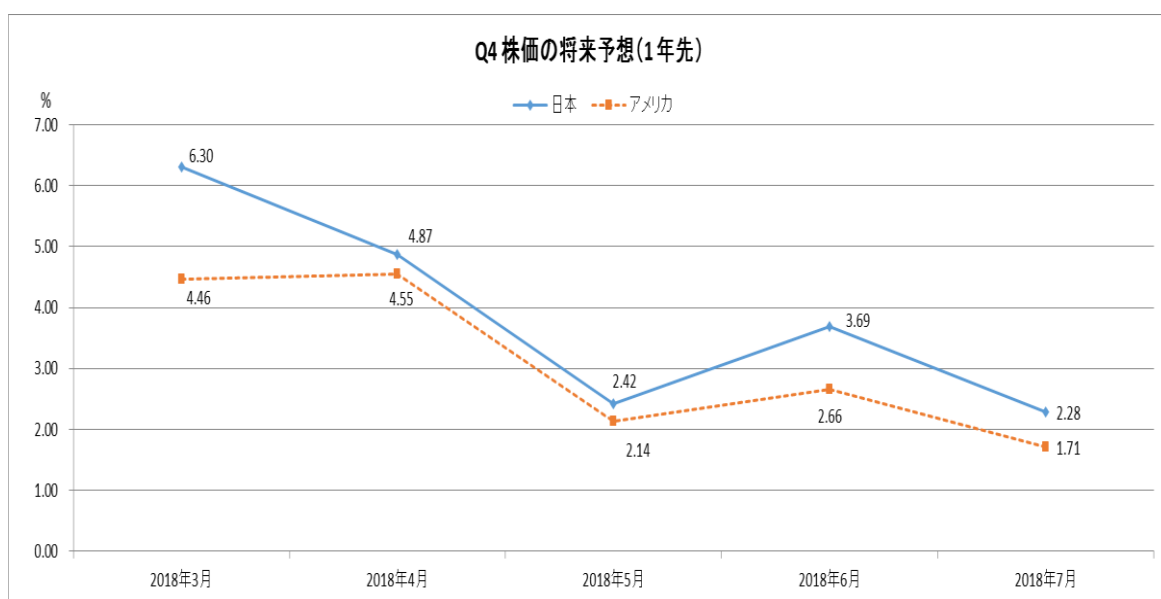
日経平均株価については、前回の調査ではマイナスの値であったが、大きく上方修正されていた。

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は、NYダウの予想変化率の平均値は前回調査と比較すると低下して1.71%になった。

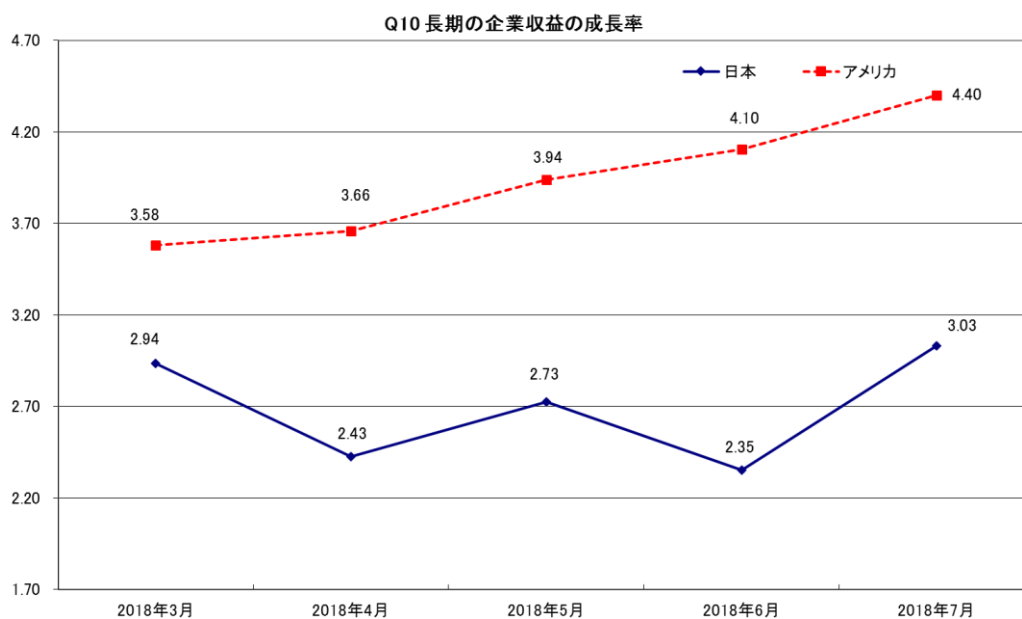
日経平均株価については、NYダウと同様に下方修正され、2.28%になった。





#### 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して上方修正されていた。2018年4月調査から上昇する傾向にある。

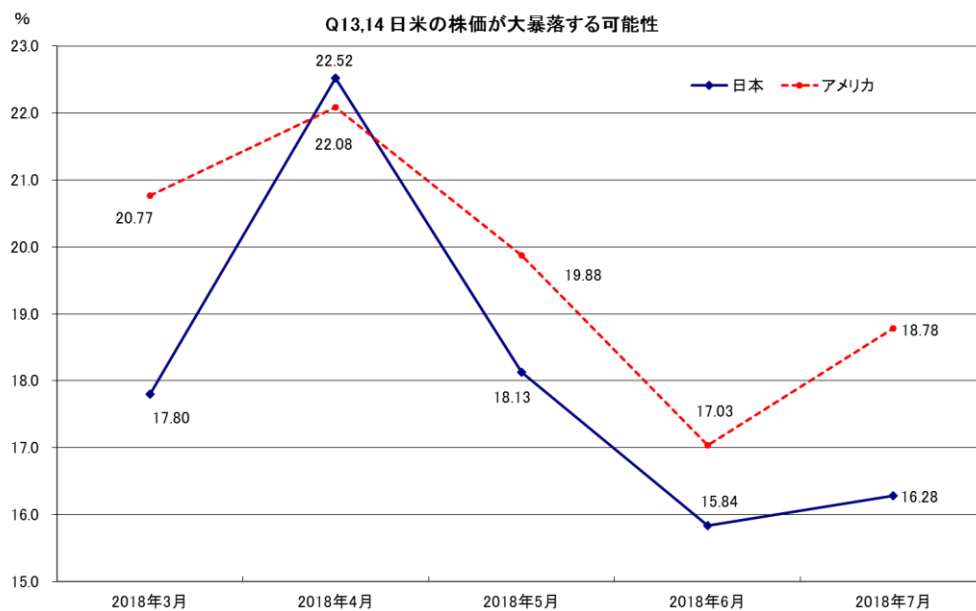
日本もアメリカと同様に前回の調査と比較して上方修正されていた。

## 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、前回調査と比較すると日米ともに上昇していた。日本の株価が大暴落する可能性は前回の調査と比較すると上昇したものの、アメリカほどには上昇しなかった。

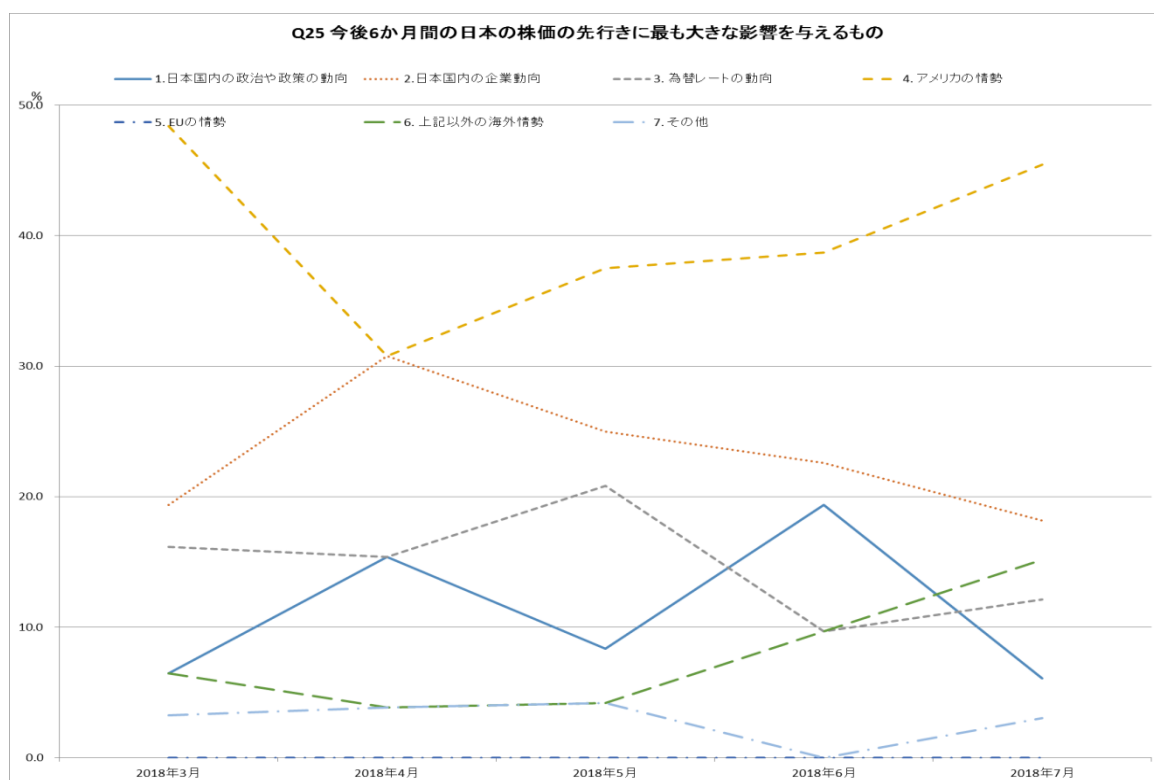
## 臨時調査項目の集計結果

問25. 今後6か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 of 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、40%を超えていた。

「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低下し20%を下回っていた。

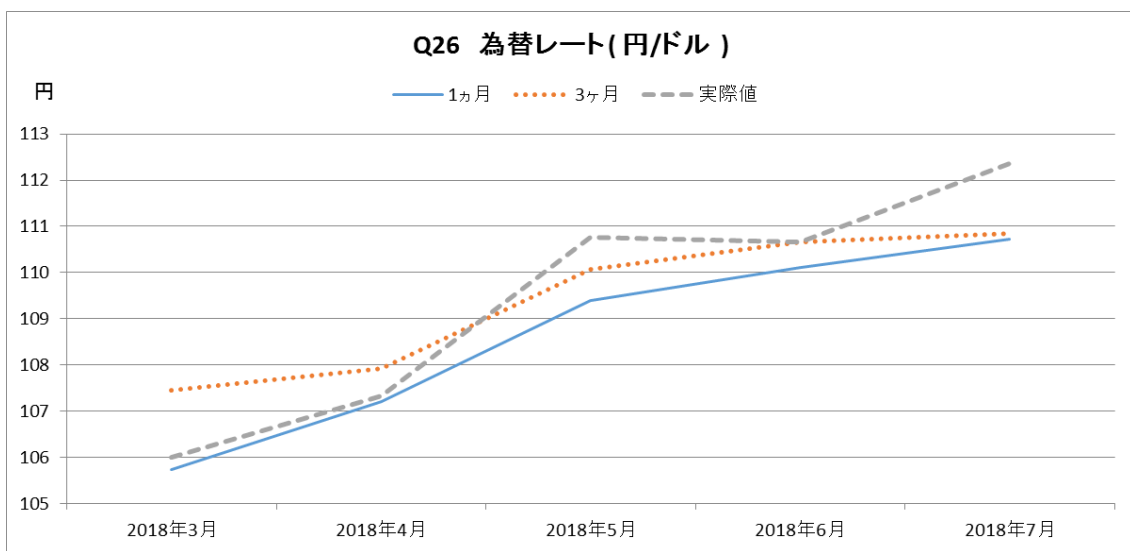
今回の調査においては「6.上記以外の海外情勢」の回答割合が3番目に高い割合となっていた。

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。



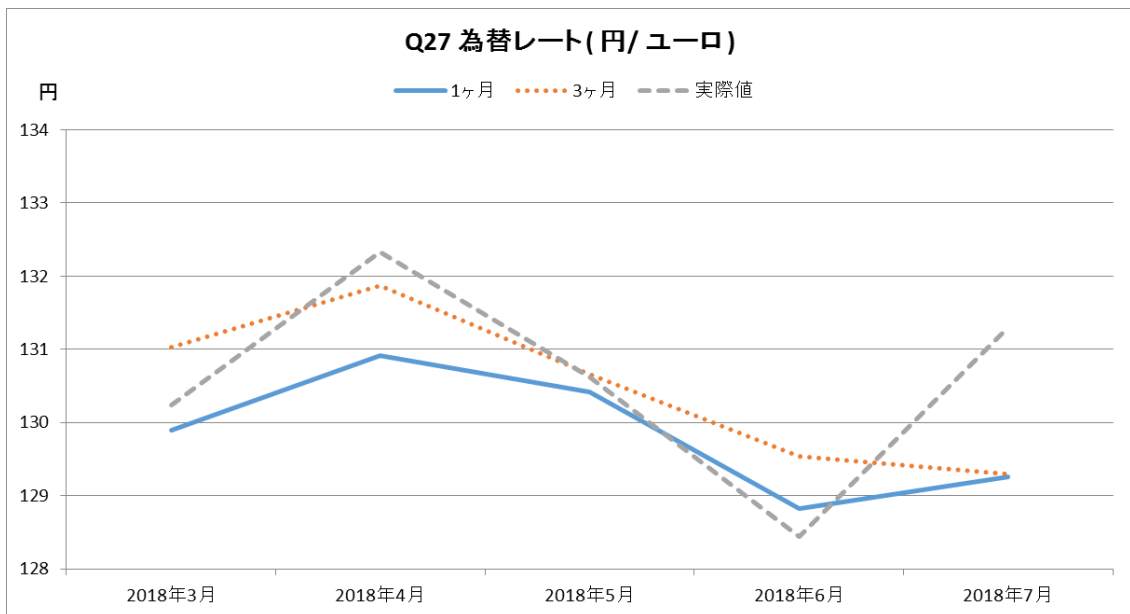
アメリカドル/日本円レートの平均回答日における「実際の値」は前回の調査と比較すると円安になっていた。1ヶ月先と3ヶ月先の予想値の平均値も前回調査と比較すると若干円安方向に修正されていた。

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

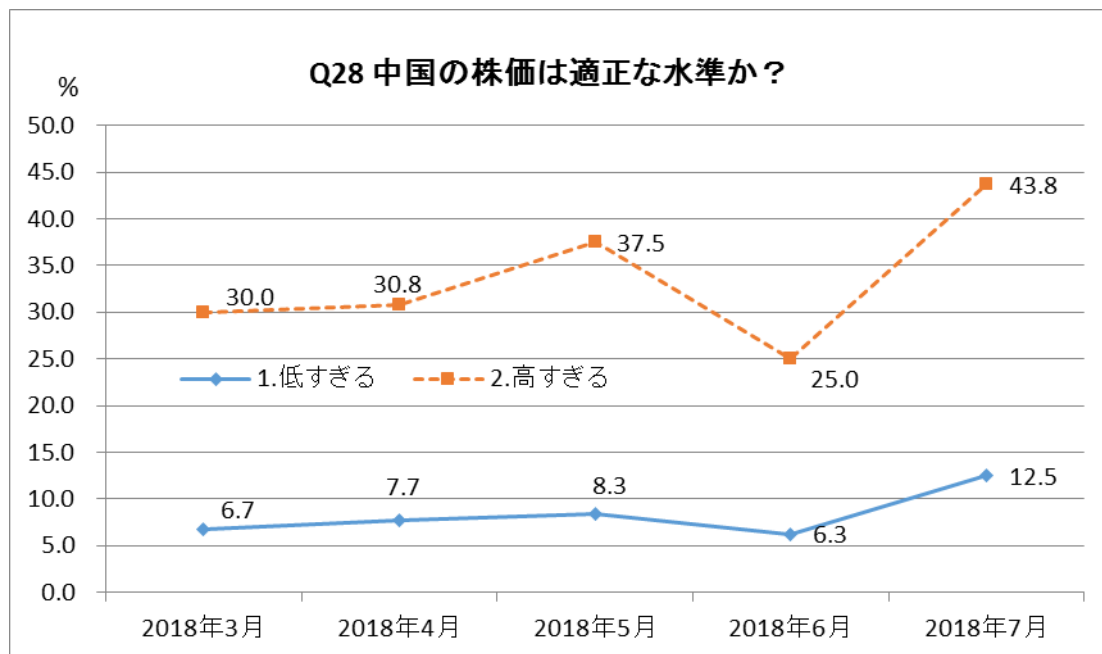
問 27 の結果（平均回答日における為替レート）を過去 4 回のアンケート調査結果とともに次のグラフに示す。



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。1ヶ月先の予想値の平均値も円安方向に修正されていた。これに対して、3ヶ月先の予想値の平均値は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比較して大きく高まり 43.8%になった。

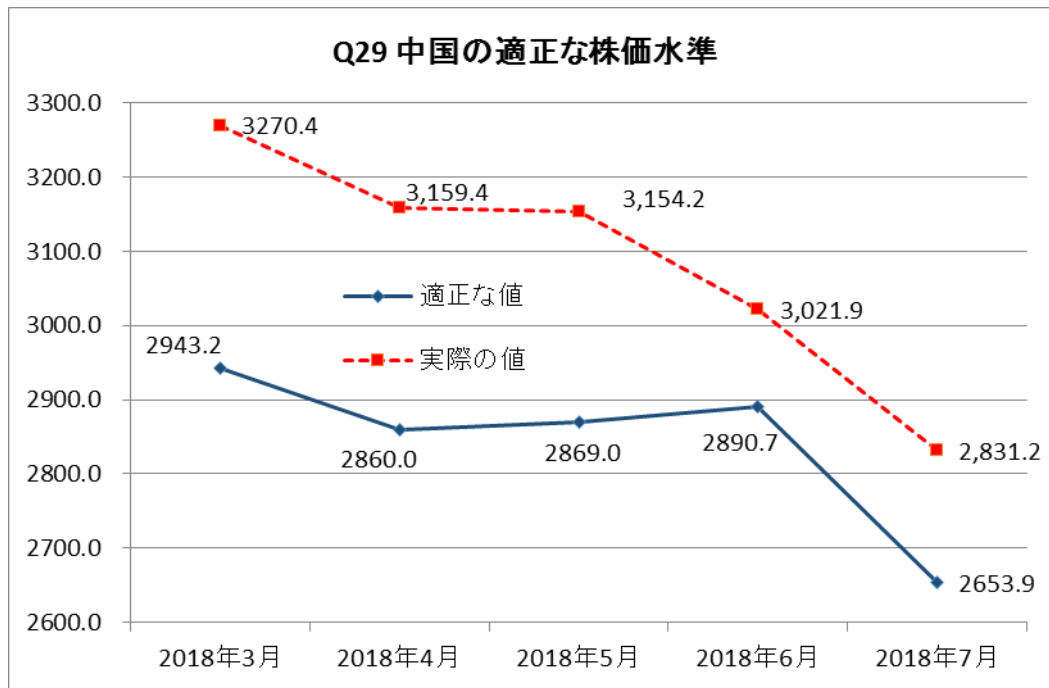
「1.低すぎる」の回答割合も前回調査と比較すると高まっていた。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 18.8%であり、前回調査（40.6%）と比較すると大きく低下していた。

「4.わからない」の回答割合は前回調査では 28.1%であったが、前回の調査よりも若干低下して 25.0%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」は前回調査と比較すると大きく下落して2831.2ポイントになった。

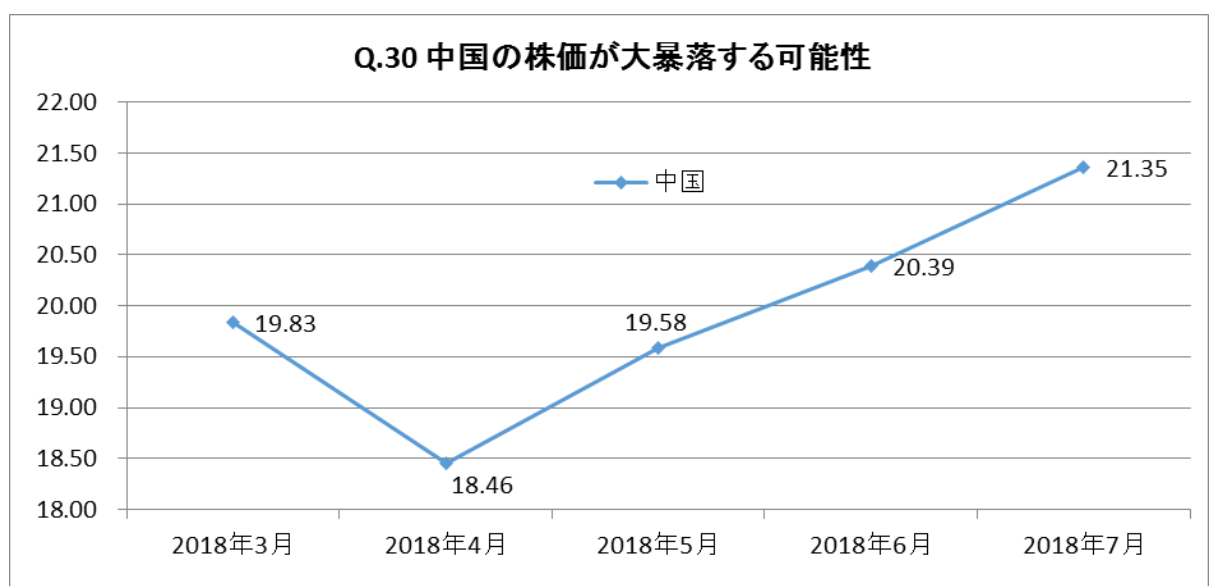
「適正な値」についても前回調査と比較すると大幅に下方修正され、2653.9ポイントになった。

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2018年4月調査から高まる傾向にある。

### 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。

- 米国大統領の姿勢（米北会談、世界を相手にした貿易摩擦、イスラエル寄りにした中東の不均衡化など）と、安倍政権の自主性の欠落
- 前半は為替動向を素直に反映していたが、足元は貿易問題悪化への警戒感から他市場をアンダーパフォームしている。
- 米国トランプ大統領の政策・外交等の動向

以上