

第 103 回 2019 年 5 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 5 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 7 月 1 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

調査の概要

今回の調査では、4 月 30 日以降 355 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生
損保 76 通、証券会社 109 通、投資信託・投資顧問 127 通、その他 43 通である。5 月 27 日
までに返送された 25 通にもとづいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 7.0%、平
均回答日は 5 月 15 日であった。過去 4 回の回収状況は以下の通りである。

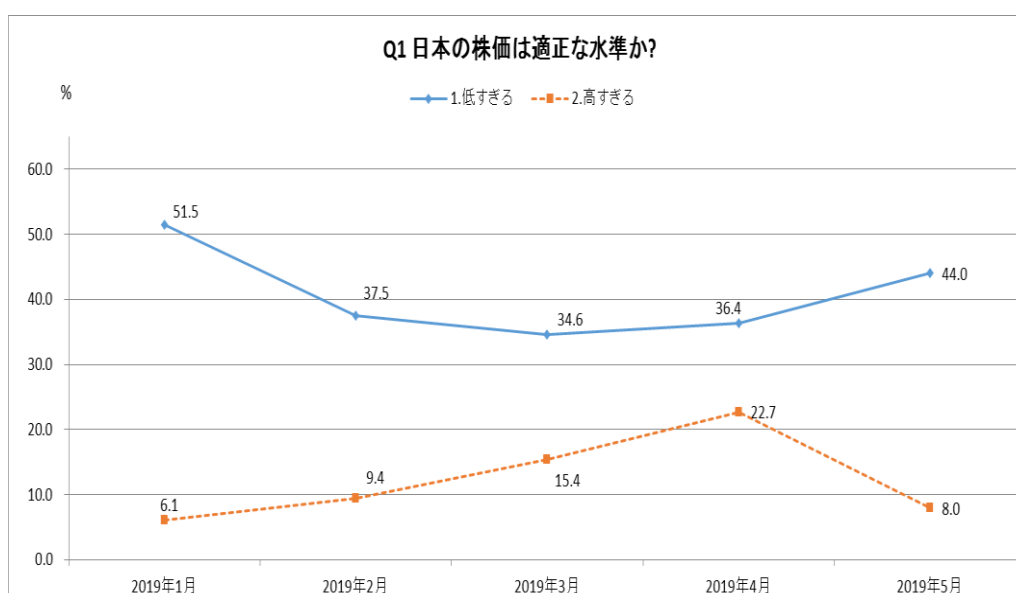
発送開始日	発送数	回答数	回答率
2019/1/7	364	33	9.1%
2019/2/4	361	32	8.9%
2019/3/4	357	26	7.3%
2019/4/3	352	22	6.0%
2019/4/30	355	25	7.0%

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、」

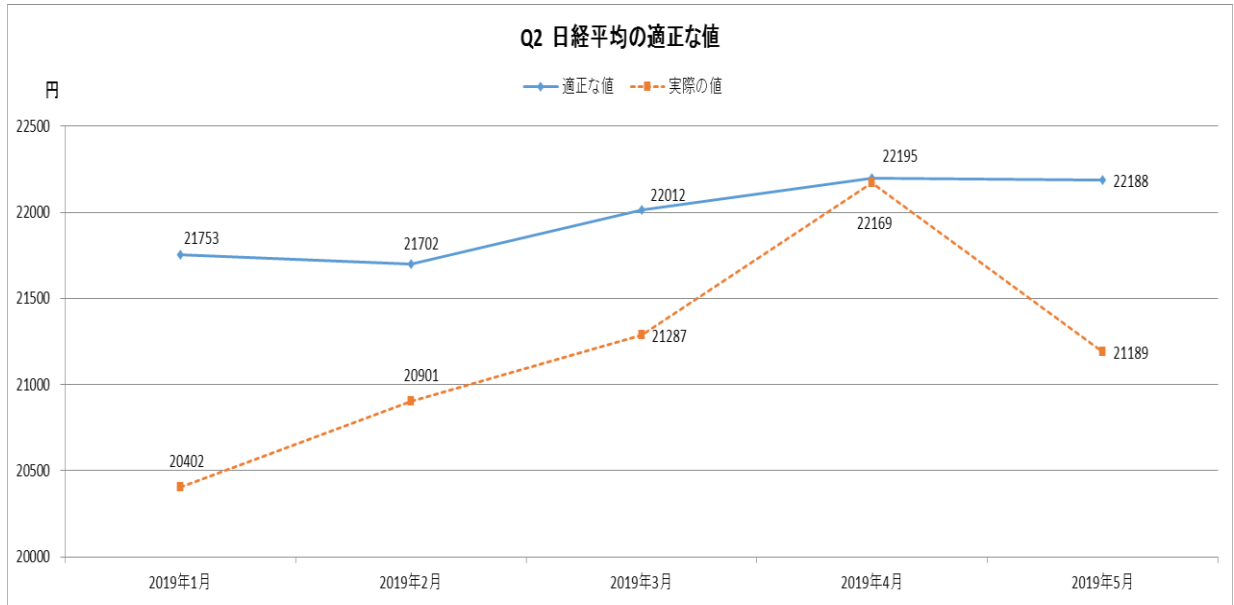
1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない



今回の調査においては「2.高すぎる」の回答割合は、前回の調査と比較して大きく低下していた。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 48.0%で、前回調査（40.9%）よりも高まっていた。

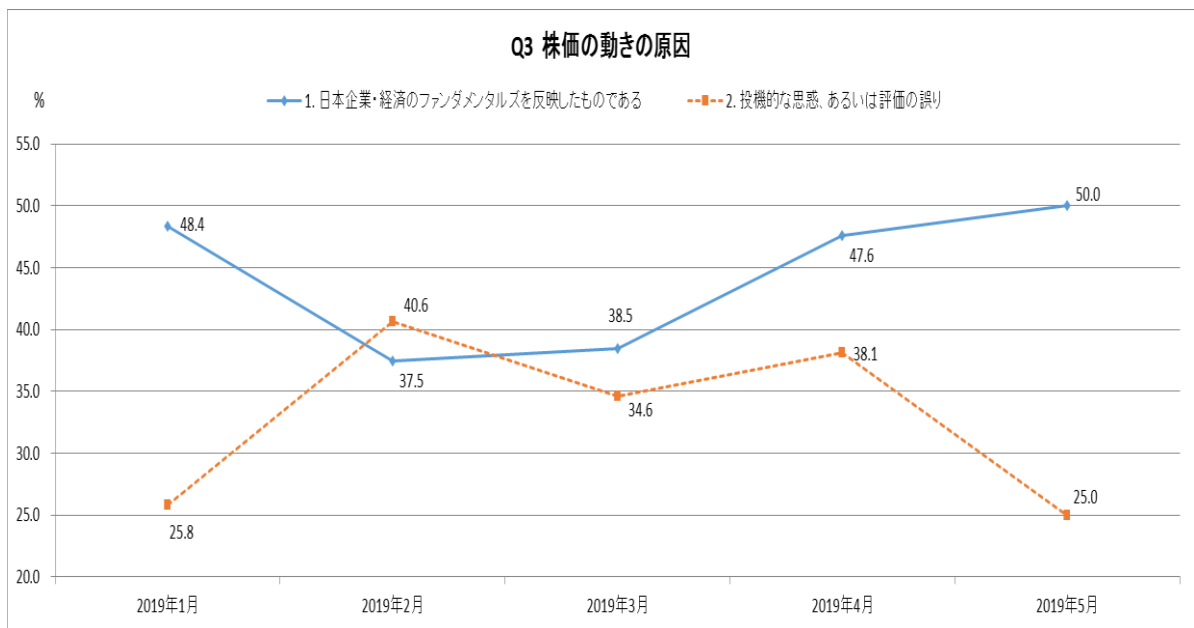
問2.「日本の株価（日経平均）は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」



今回の調査においては、日経平均株価の「実際の値」は、前回調査と比較して大きく下落していた。これに対して「適正な値」は、前回調査の水準とあまり変わらなかった。

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

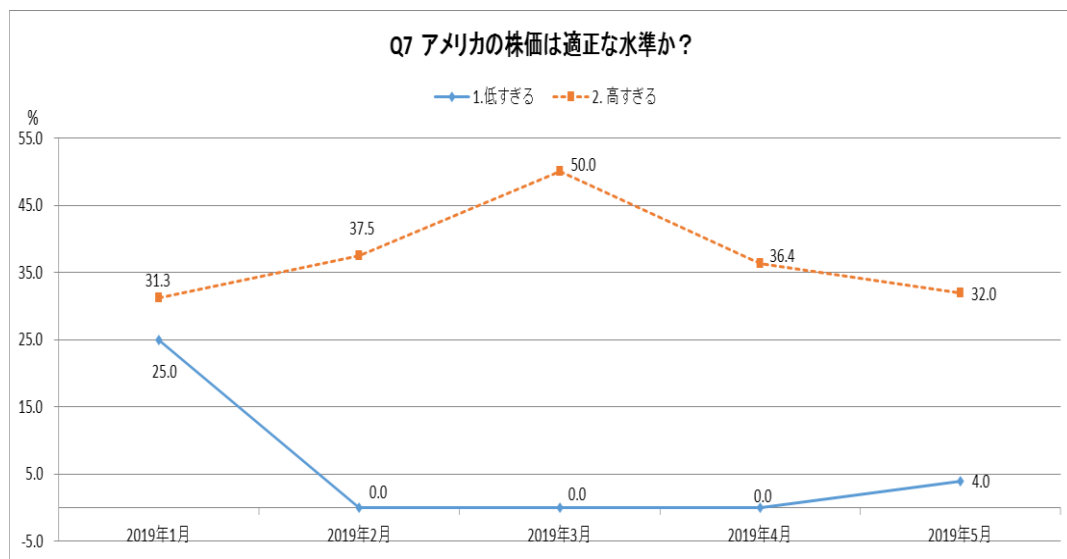


今回の調査においては、「1.日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」の回答割合がちょうど半数であった。

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

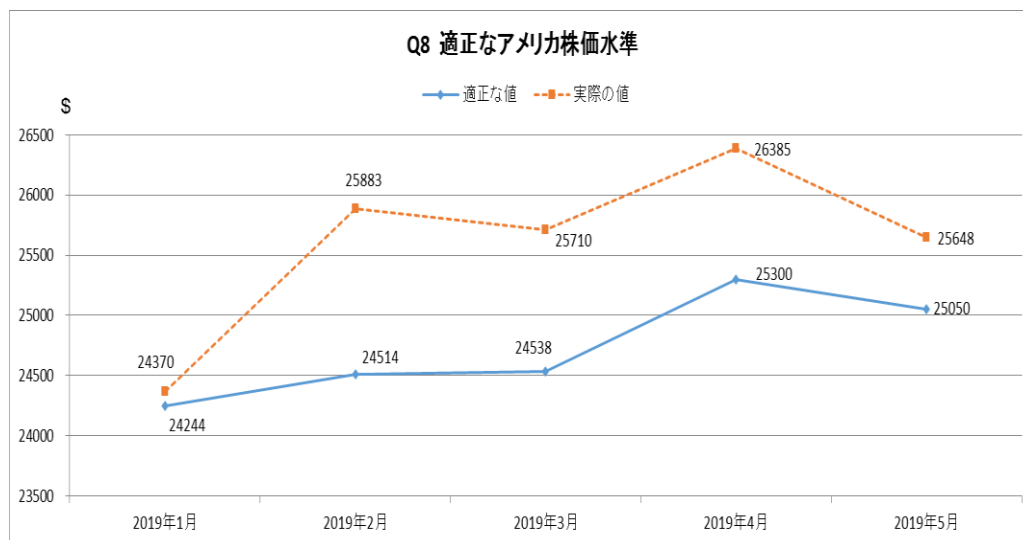
問 7. 「アメリカの株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資の価値にくらべて、」

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



今回の調査でも「2.高すぎる」という回答が多かったが、回答割合は前回の調査からは低下していた。

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。」



平均回答日における NY ダウの「実際の値」は、前回の調査よりも下落していた。NY ダウの「適正な値」も、前回調査から下方修正されていたが、25000 ドル台を維持していた。

3. 株価の将来予想

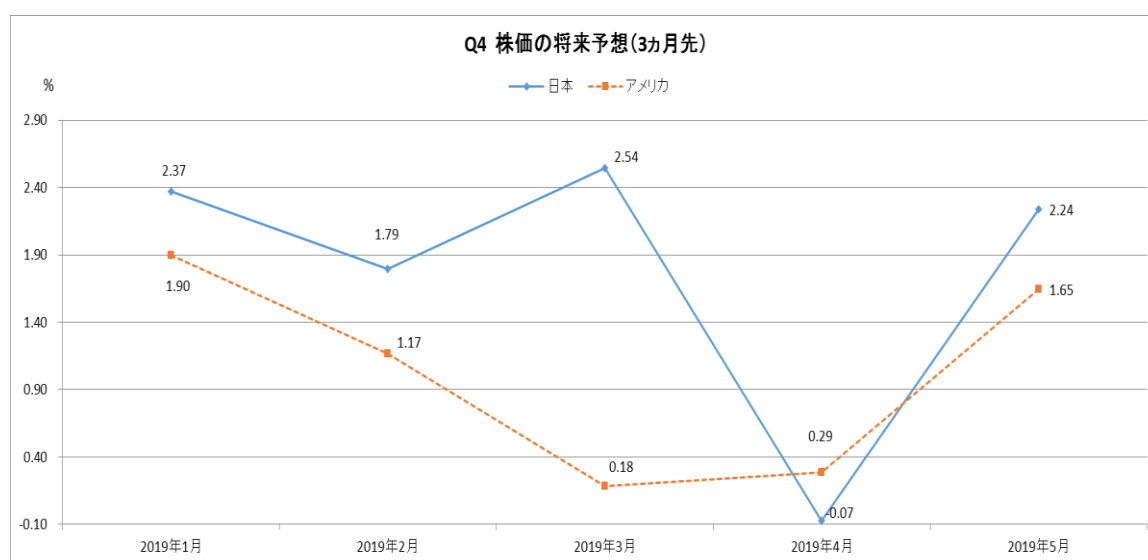
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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、%)

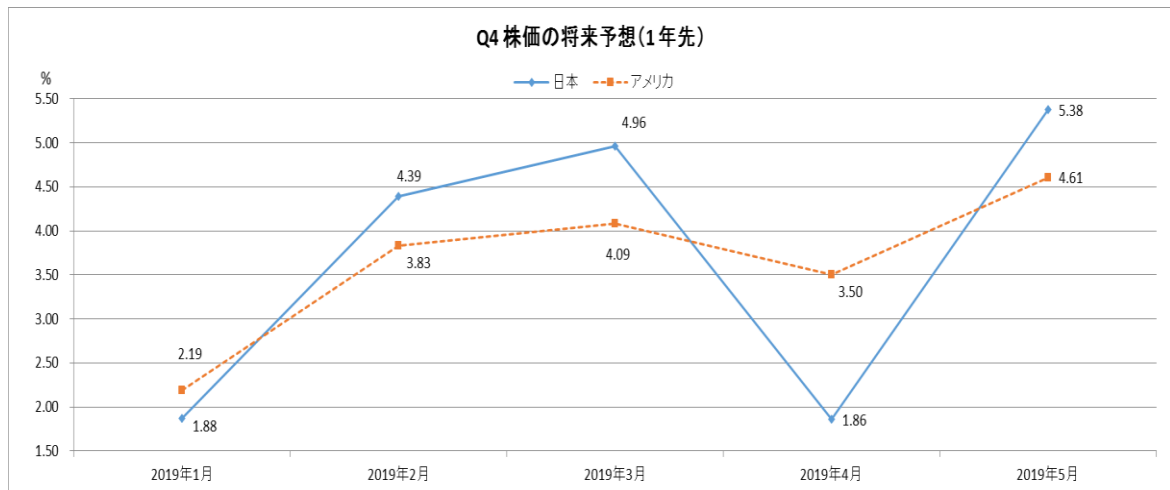
5月

	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	1.09	2.24	2.57	5.38	39.05
標準偏差	3.49	5.59	7.74	10.88	45.01
最小値	-5	-10	-5	-10	-20
最大値	10	20	30	40	200
回答数	23	23	23	24	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	0.17	1.65	1.61	4.61	47.90
標準偏差	3.94	5.04	8.10	8.36	45.06
最小値	-10	-5	-8	-10	5
最大値	10	20	30	30	200
回答数	22	22	22	23	20

日経平均株価についても、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。



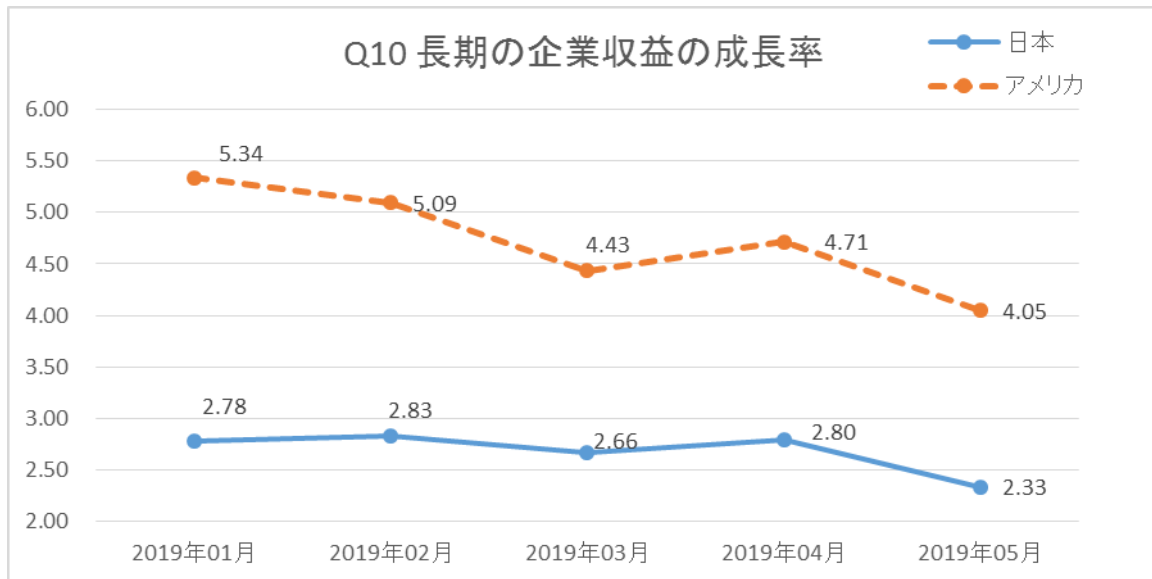
特に株価の3ヶ月先の予想変化率の平均値に注目すると、日経平均株価、NYダウ共に大きく上方修正されていた。



1年後の予想変化率の平均値に注目すると、日経平均株価については特に大きく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。」

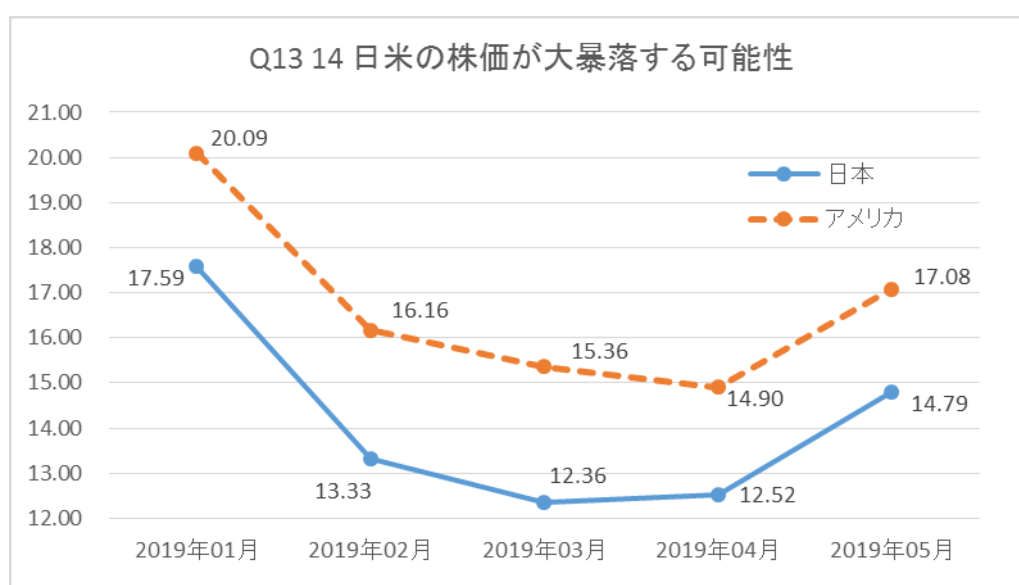


長期の企業収益の成長率の予想については、日本もアメリカも下方修正されていた。

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。



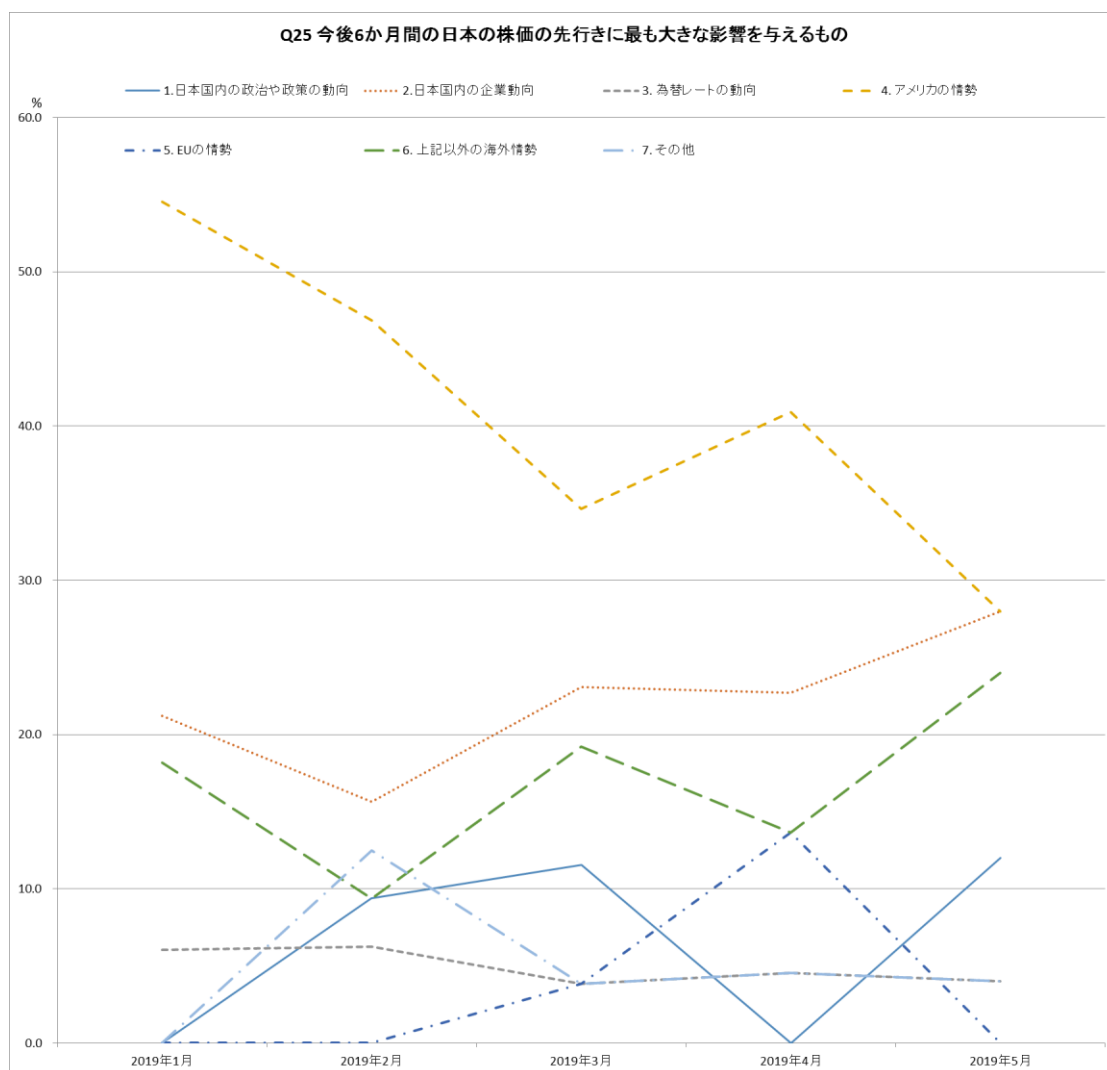
「株価が大暴落する可能性」は、アメリカについても日本についても前回調査から上昇していた。

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 _____



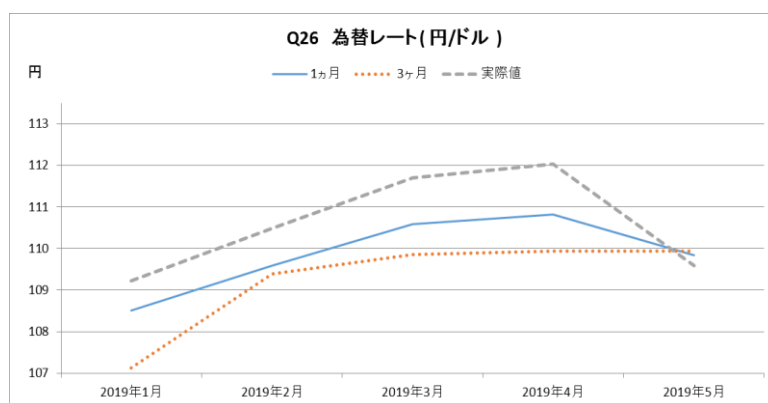
今回の調査においては「4.アメリカの情勢」の回答割合は前回調査から大きく低下してい

た。これに対して、「2.日本国内の企業動向」、「6.上記以外の海外情勢」の回答割合は増加していた。

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

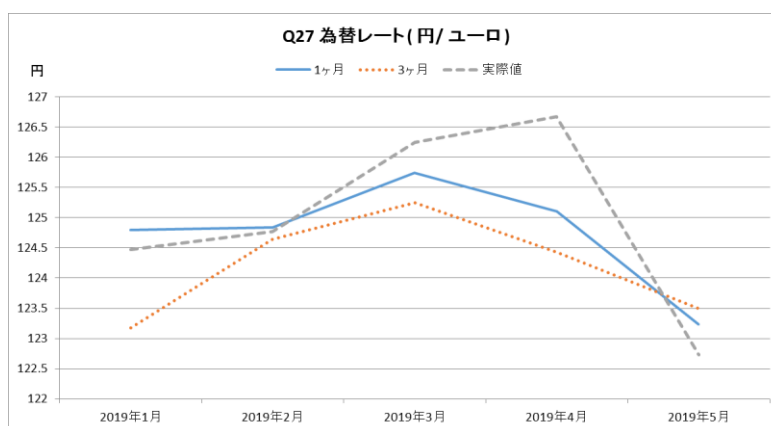


今回の調査においては、アメリカドル/日本円レートの平均回答日における「実際の値」、および1ヶ月先、3ヶ月先の予想の平均値は、ほぼ同一水準であった。

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

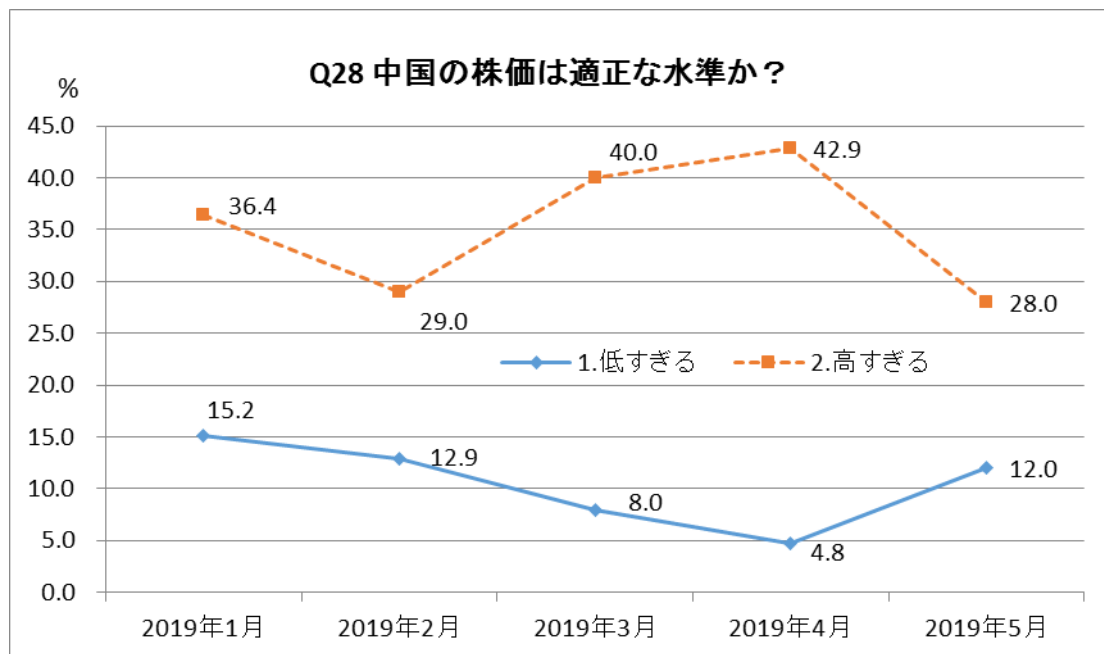
3ヶ月先 1ユーロ＝ _____ 円



ユーロ/日本円レートの平均回答日における「実際の値」は、前回調査と比較して大きく円高になっていた。1ヶ月先、3ヶ月先の予想の平均値も円高方向に修正されていた。

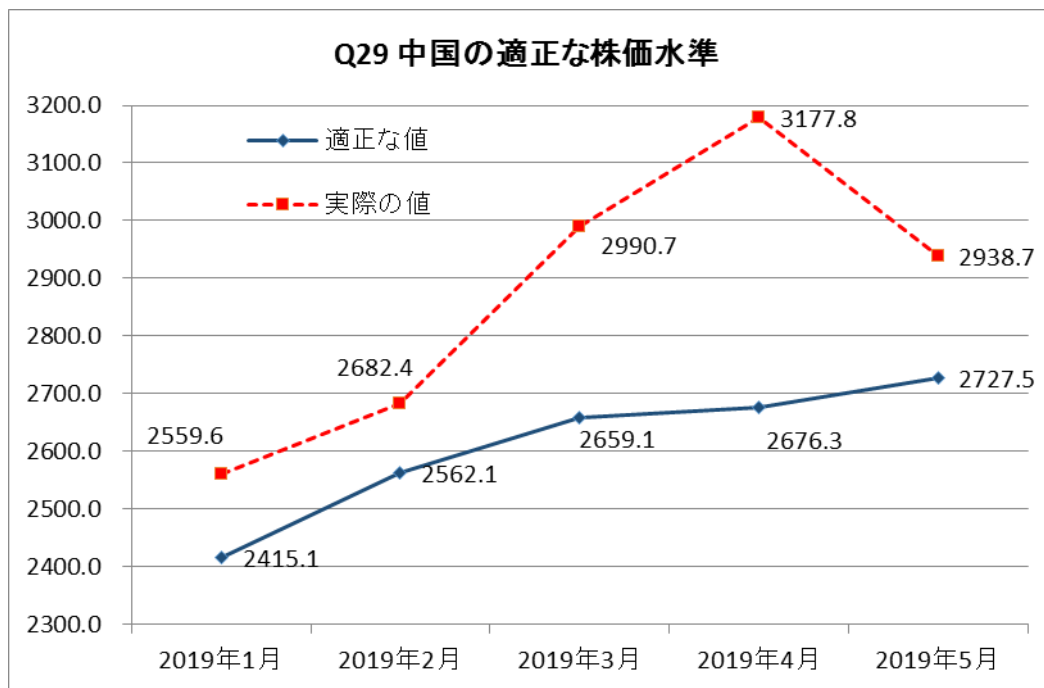
問 28. 「中国の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値にくらべて、[番号をどれか一つ○で囲んでください]」

- 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



中国の株価が企業の実力（ファンダメンタルズ）と比べて「高すぎる」という回答の割合は、前回調査よりも大きく低下していた。

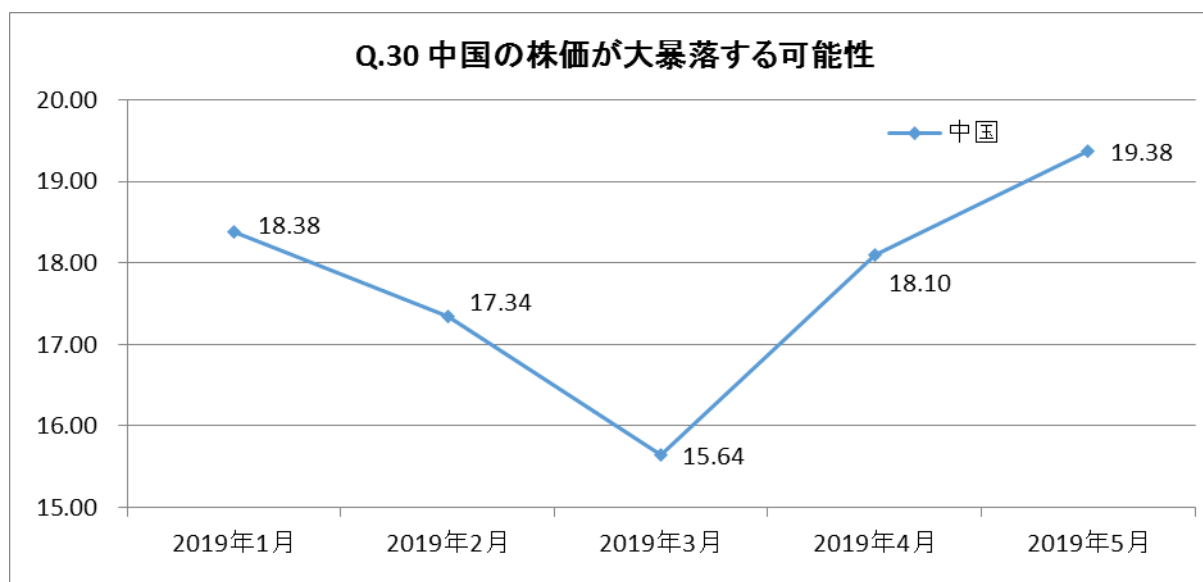
問29. 「中国の株価（上海総合指数）は企業の実力（ファンダメンタルズ）から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」



平均回答日における上海総合株価指数の「実際の値」は、前回調査から大きく低下していた。これに対して「適正な値」は、前回調査から上方修正されていた。

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して高まっていた。

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。

- 米中貿易戦争の状況と米国の金融政策に影響を受けた6か月でした。
- 企業決算が一巡し、企業業績の想定内の減速と想定を上回る株主還元姿勢が確認されたように感じている。米中貿易問題の行方に対するマーケットの過剰反応には冷静な対応が肝要。

問32の自由コメントとして、以下のコメントをいただいた。

- 日本の金融機関が保有するCLOの多さが懸念材料。

以上