

## 第 108 回 2019 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。

2019 年 12 月 2 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、10 月 7 日以降 348 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 106 通、投資信託・投資顧問 124 通、その他 42 通である。10 月 25 日までに返送された 24 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 6.9%、平均回答日は 10 月 14 日であった。過去 4 回の回収状況は以下の通りである。

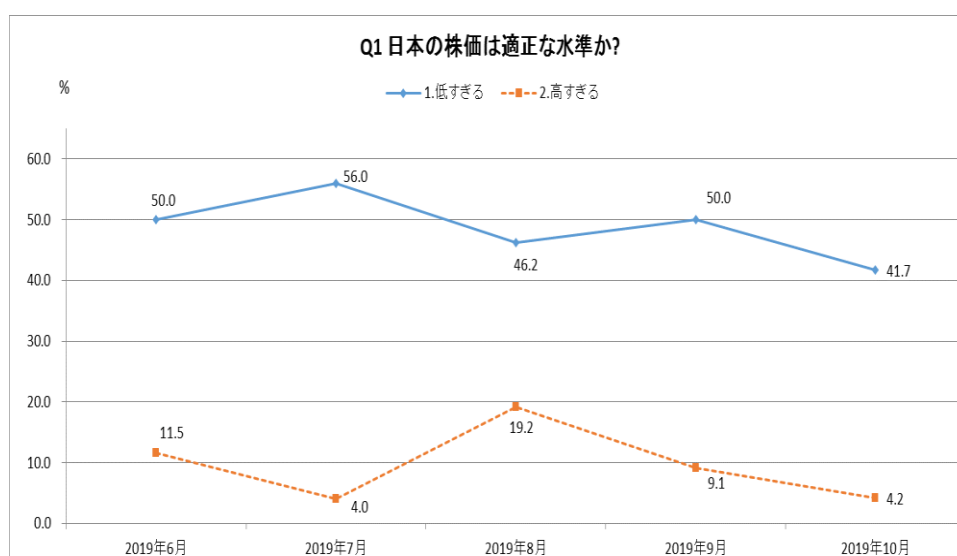
発送開始日	発送数	回答数	回答率
2019/6/3	354	26	7.3%
2019/7/1	351	25	7.1%
2019/8/5	349	26	7.4%
2019/9/2	350	22	6.3%
2019/10/7	348	24	6.9%

## 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

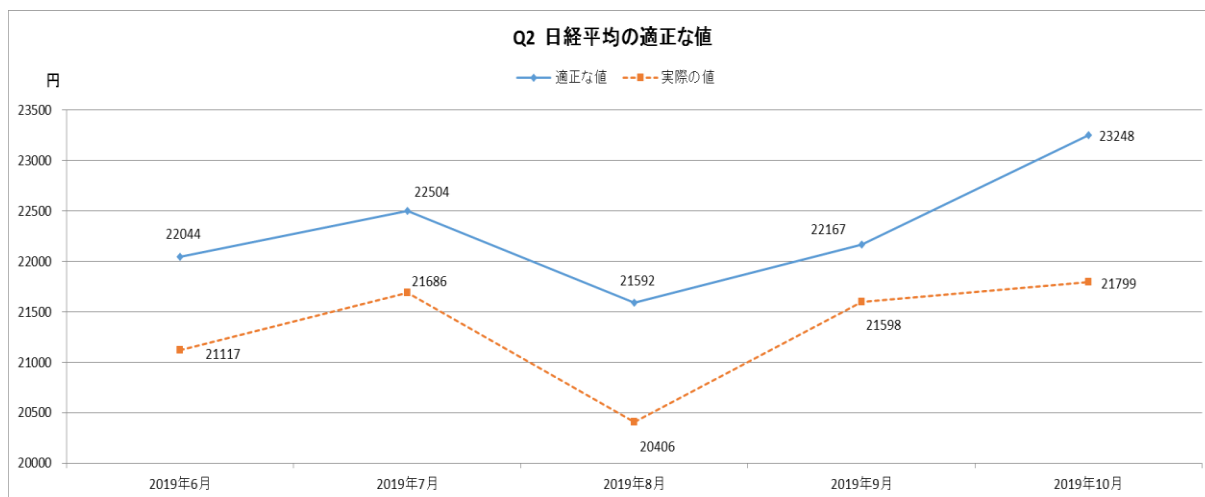
問 1. 「日本の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値にくらべて、」

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



「1.低すぎる」の回答割合は半数を下回ったが、依然として高かった。

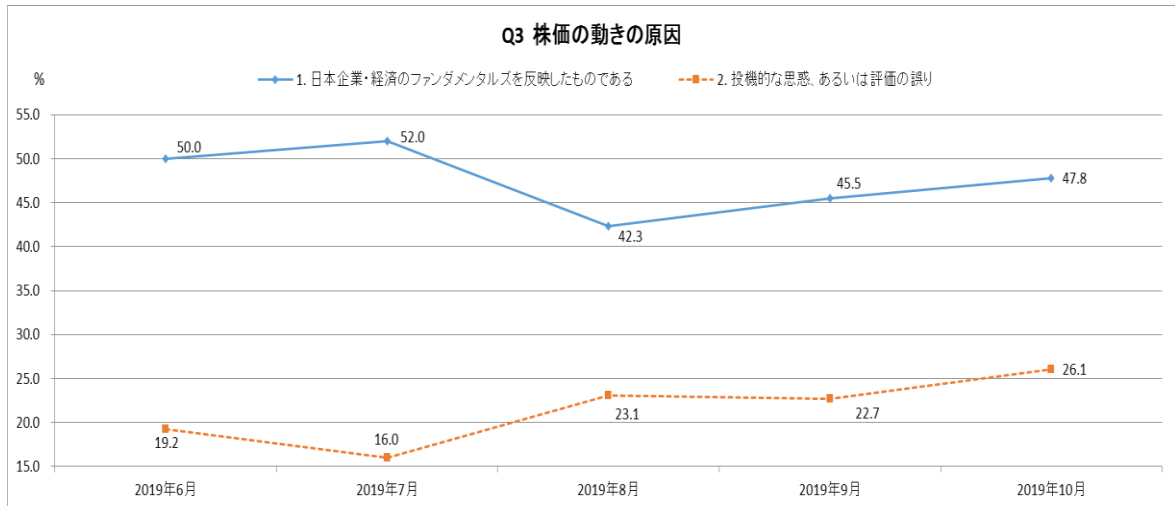
問 2. 「日本の株価（日経平均）は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」



今回の調査においては、日経平均株価の「適正な値」は上方修正され、23000円を超えていた。

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

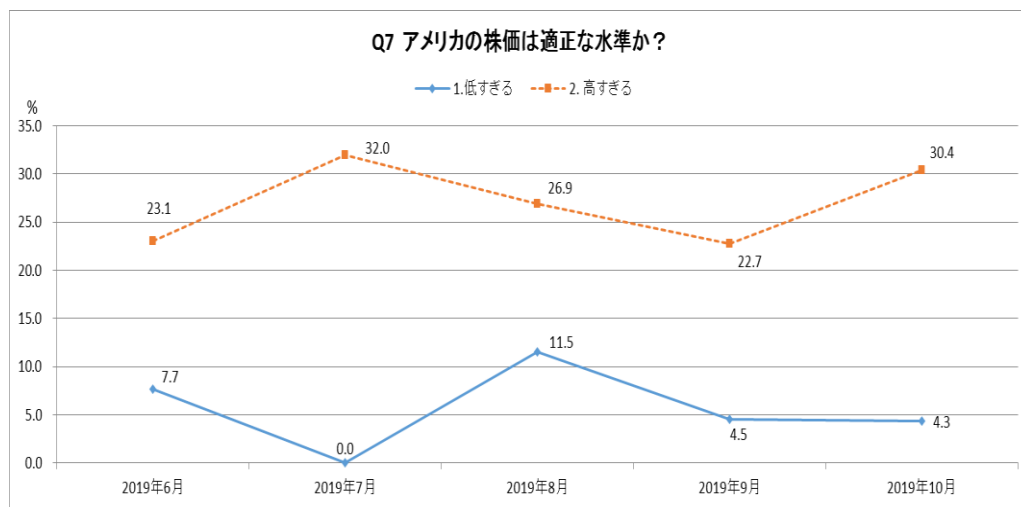


「2.投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合は今回も20%を超えていたが、依然として「1.日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」の回答割合が高かった。

## 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

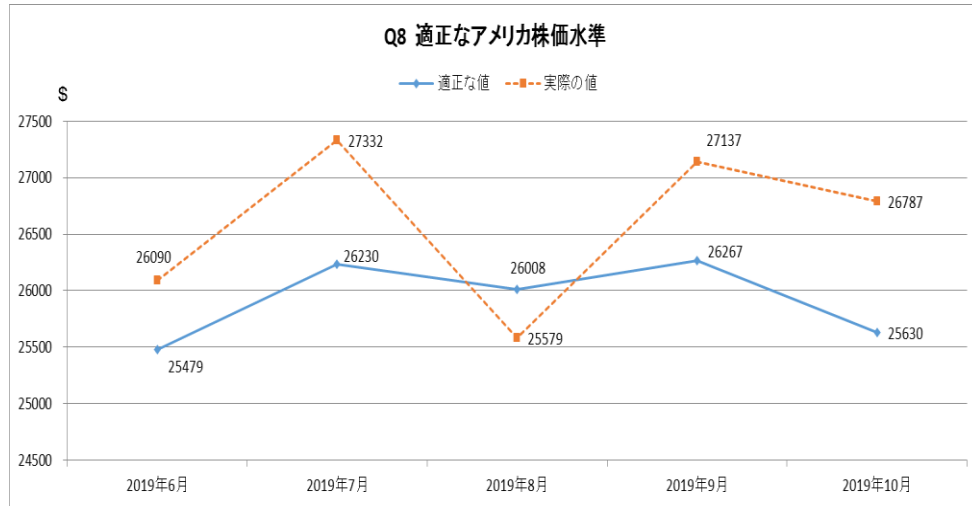
問 7. 「アメリカの株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資の価値にくらべて、」

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



「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 65.2%であった。

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」も、「適正な値」も下落したものの、それぞれ 26000 ドル台、25000 ドル台であった。

### 3. 株価の将来予想

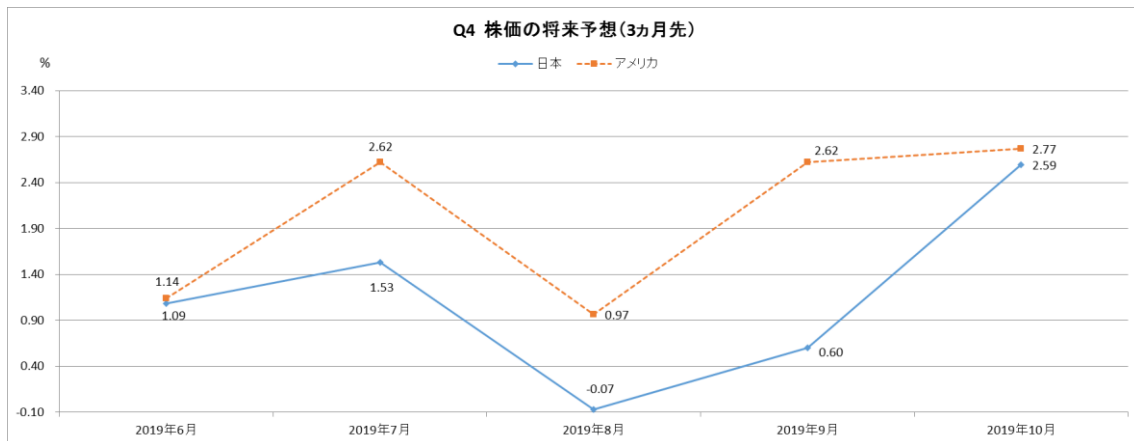
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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、%)

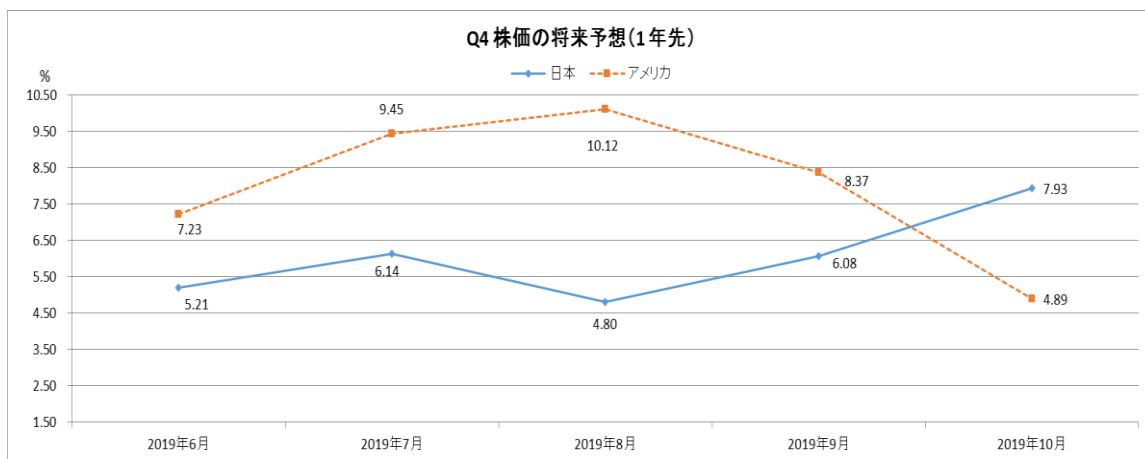
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	0.73	2.59	4.18	7.93	37.05
標準偏差	2.00	4.09	7.28	13.52	36.28
最小値	-2	-5	-10	-20	0
最大値	5	10	30	50	150
回答数	21	21	21	23	20
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	1.06	2.77	4.68	4.89	47.80
標準偏差	2.19	4.37	7.43	16.37	42.25
最小値	-2	-4	-10	-40	0
最大値	5	10	30	50	150
回答数	21	21	21	23	20

日経平均株価については、10年先の予想変化率の平均値以外は上方修正されていた。

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



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、日経平均株価については大きく上方修正されて、NYダウとのかい離幅が縮小していた。

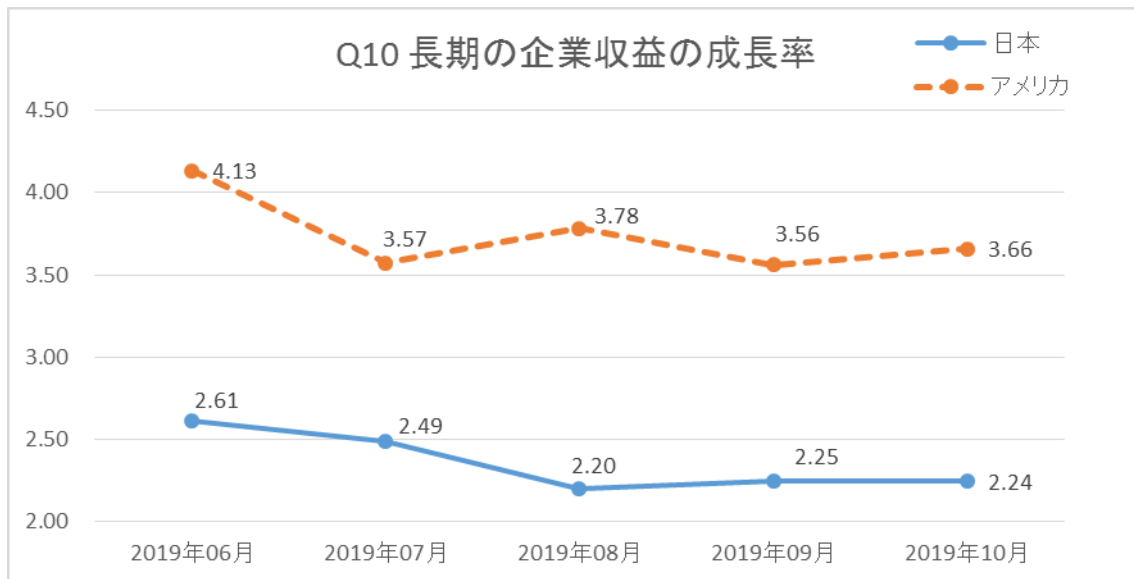


1年後の予想変化率の平均値に注目すると、日経平均株価については上方修正され、NYダウは大きく下方修正されていた。このため、日経平均株価の予想変化率の平均値がNYダウのそれを上回っていた。



#### 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。」

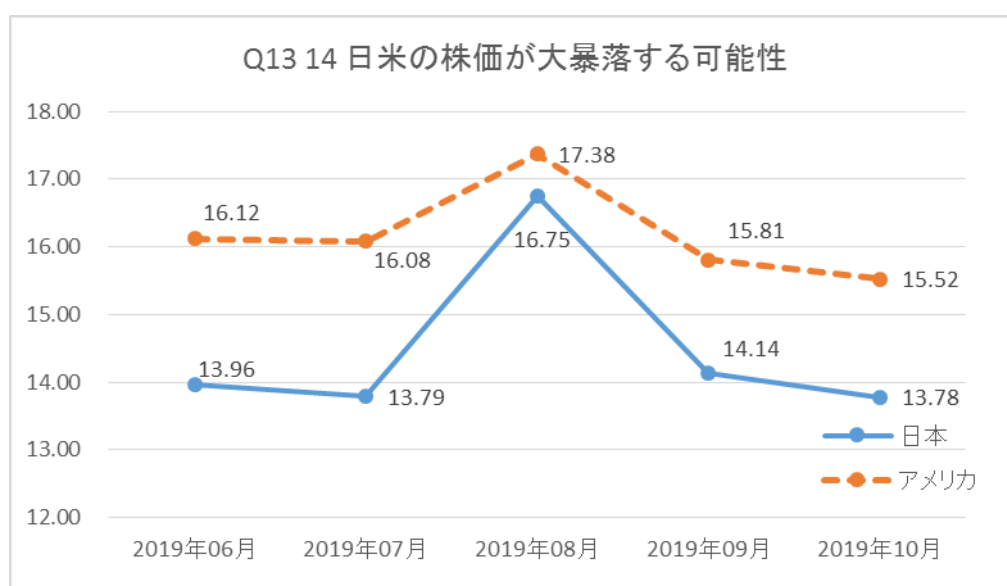


長期の企業収益の成長率の予想については、日本は前回調査からあまり変わらず、米国は前回調査から若干上昇していた。

## 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」は前回調査と比較すると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 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 \_\_\_\_\_

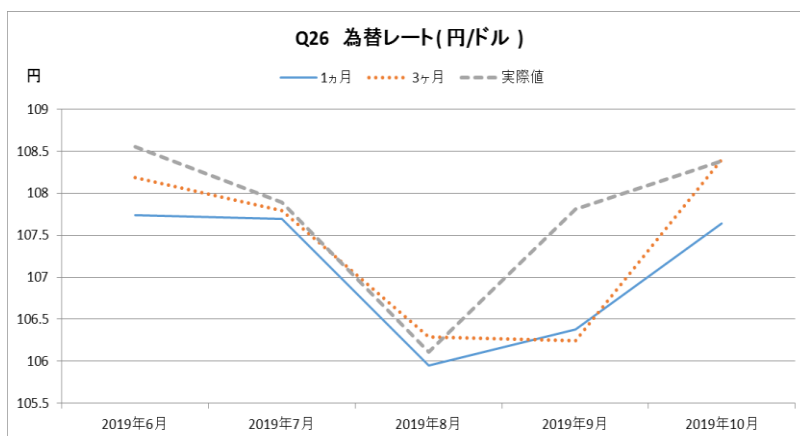


今回の調査においては「4.アメリカの情勢」の回答割合は前回調査と比較すると低下していたものの、依然として40%台であった。

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

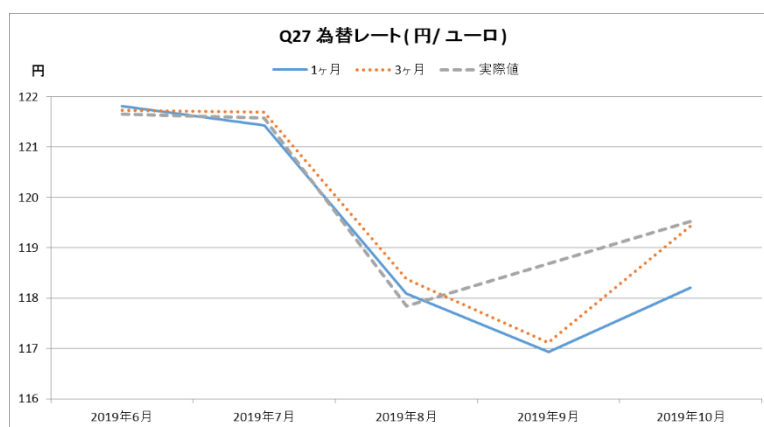


今回の調査においては、アメリカドル/日本円レートの平均回答日における「実際の値」と3ヶ月先の予想の平均値はほぼ同じ値になっていたが、「実際の値」と1ヶ月先の予想の平均値は大きくかい離していた。

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

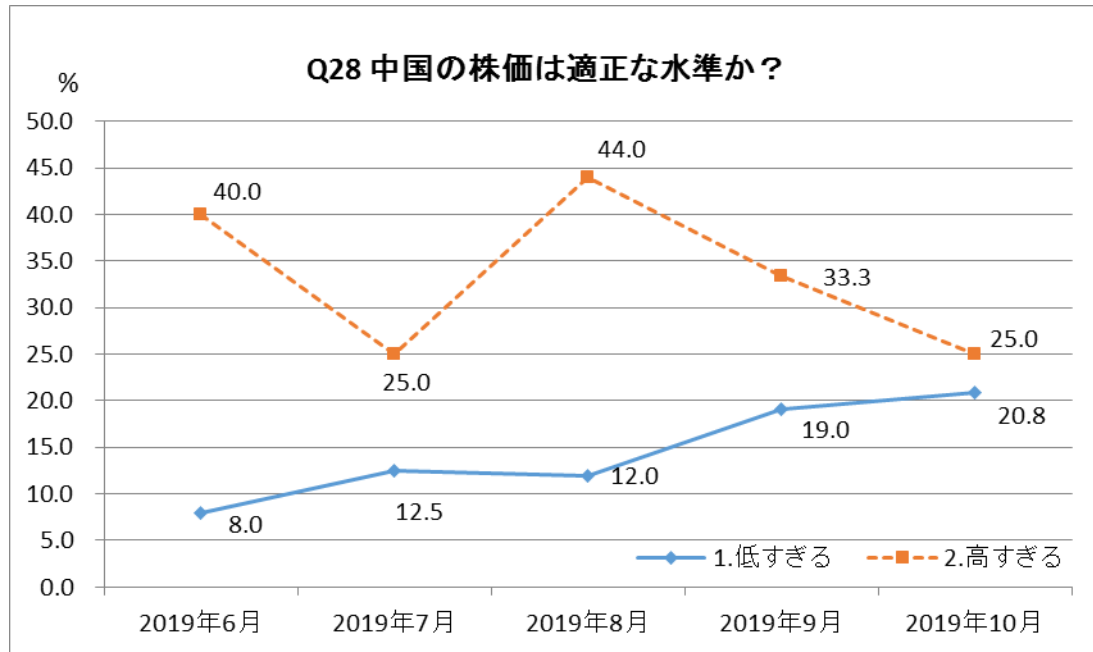
3ヶ月先 1ユーロ＝ \_\_\_\_\_ 円



ユーロ/日本円レートはアメリカドル/日本円レートと同様に、平均回答日における「実際の値」と3ヶ月先の予想の平均値はほぼ同じ値になっていたが、「実際の値」と1ヶ月先の予想の平均値は大きくかい離していた。

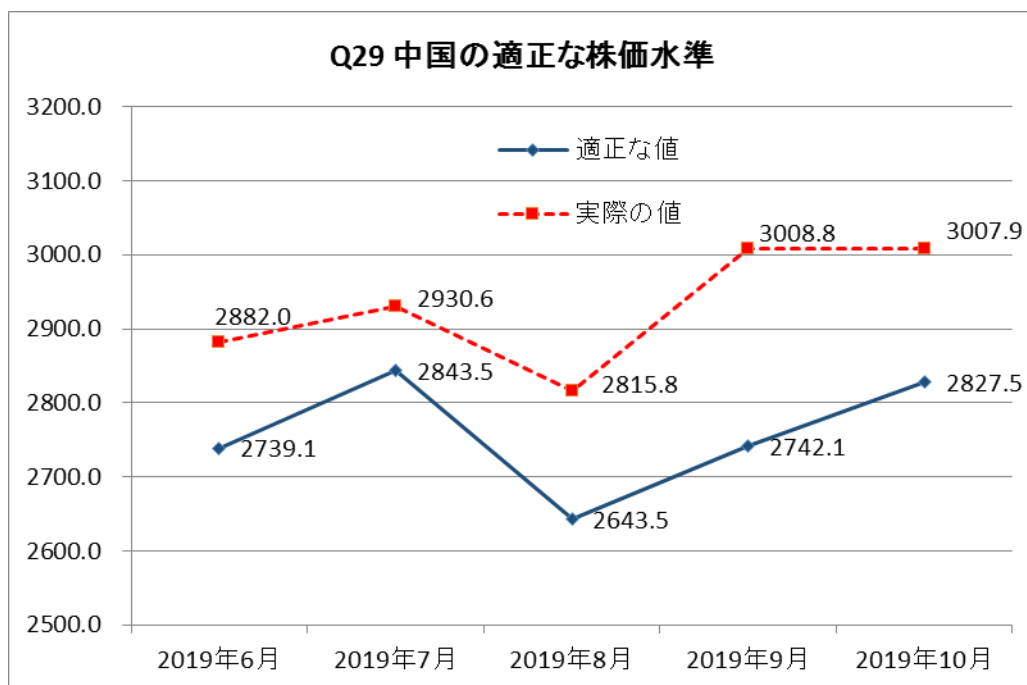
問 28. 「中国の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値に  
くらべて、[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 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2019年8月調査から低下する傾向にある。

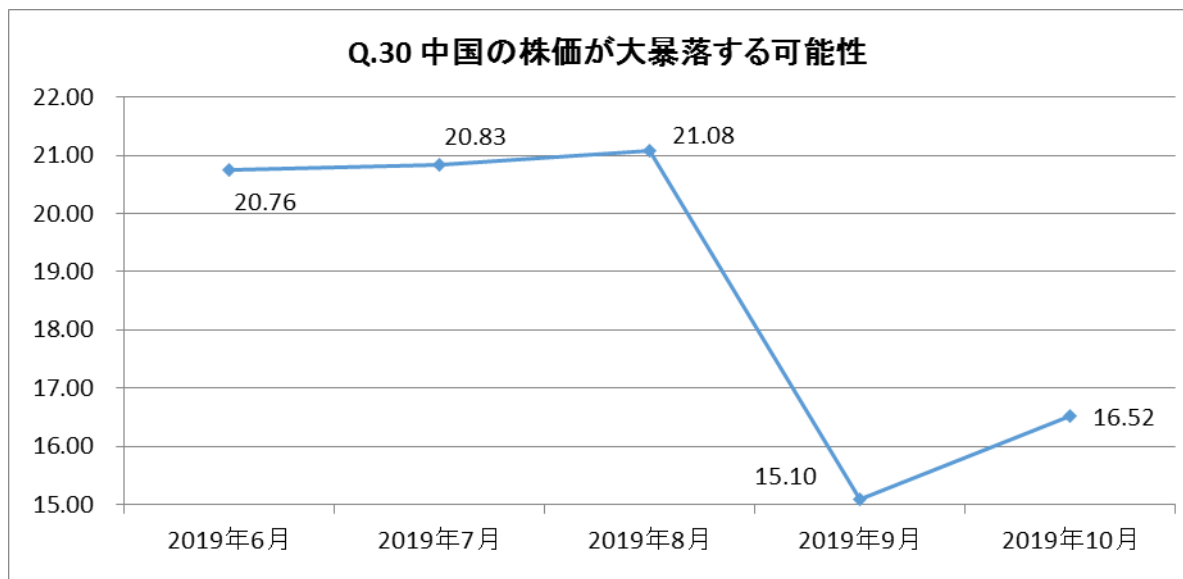
問29. 「中国の株価（上海総合指数）は企業の実力（ファンダメンタルズ）から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」



平均回答日における上海総合株価指数の「実際の値」は前回の調査とほぼ同一水準であった。「適正な値」は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」は前回調査と比較すると若干高まっていた。

### 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。

- 米中貿易戦争とデカップリング。世界的な景気減速と金融緩和。好悪材料目白押し。
- 外国人を始めとする機関投資家の日本株への投資控えムード
- 米中貿易交渉で部分合意が伝えられると警戒感が和らいだ。英国EU離脱問題、香港デモ、中東緊張、日韓問題と懸念材料は山積しているものの、昨年の株価急落の起点ともなった米ペンス副大統領の演説も市場参加者の過度の警戒感を緩和させた。今後、日米ともに個別決算動向を吟味していく展開となろう。

以上