

## 第 109 回 2019 年 11 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 11 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。

2020 年 1 月 6 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 31 日以降 347 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 104 通、投資信託・投資顧問 125 通、その他 42 通である。11 月 27 日  
までに返送された 31 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 8.9%、平均  
回答日は 11 月 13 日であった。過去 4 回の回収状況は以下の通りである。

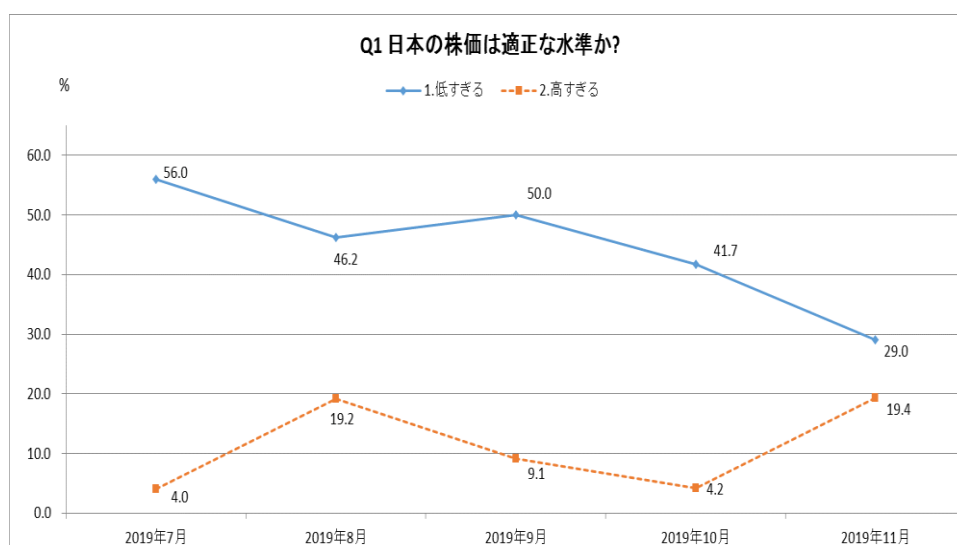
発送開始日	発送数	回答数	回答率
2019/7/1	351	25	7.1%
2019/8/5	349	26	7.4%
2019/9/2	350	22	6.3%
2019/10/7	348	24	6.9%
2019/10/31	347	31	8.9%

## 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

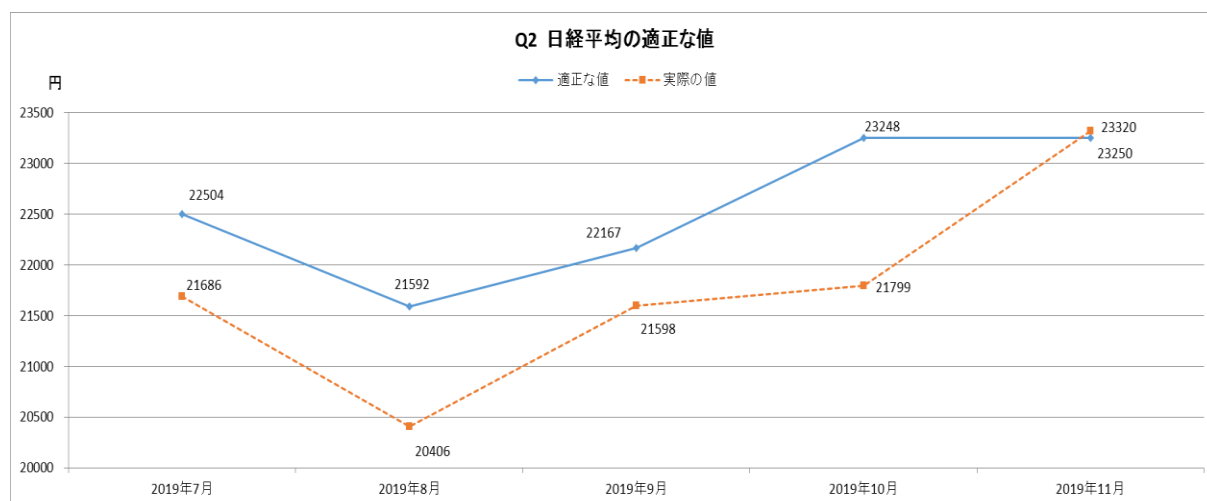
問 1. 「日本の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値にくらべて、」

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30%を下回っていた。これに対して「2.高すぎる」の回答割合は前回の調査から大きく高まっていた。

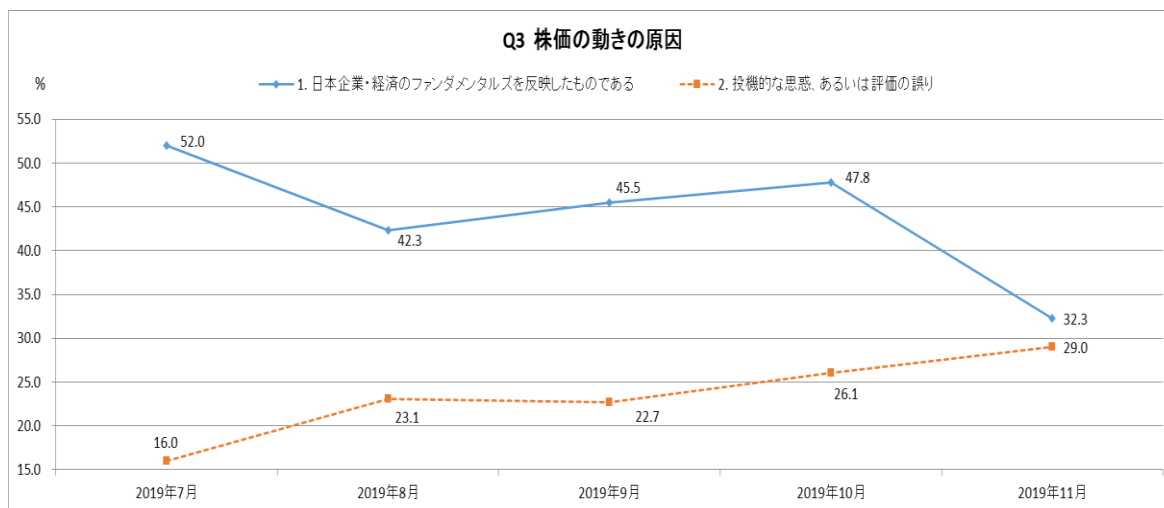
問 2. 「日本の株価（日経平均）は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」



今回の調査においては、日経平均株価の「適正な値」は前回の調査と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

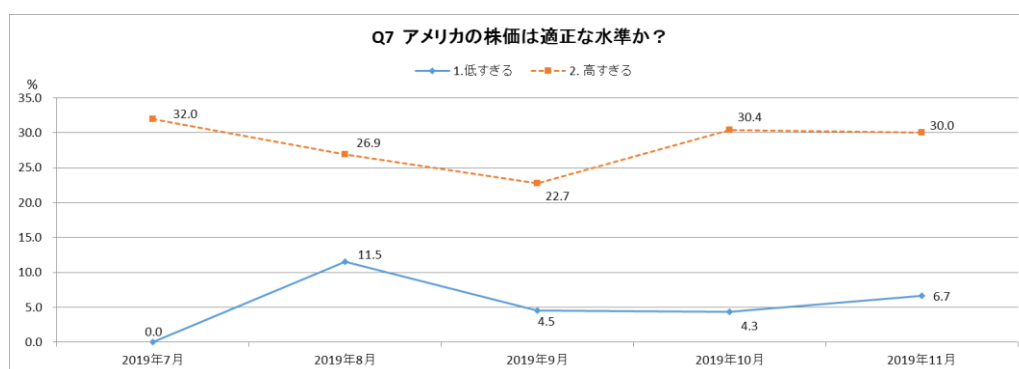


「1. 日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」の回答割合は大きく低下し、「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の回答割合とともに30% 近くになっていた。

## 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

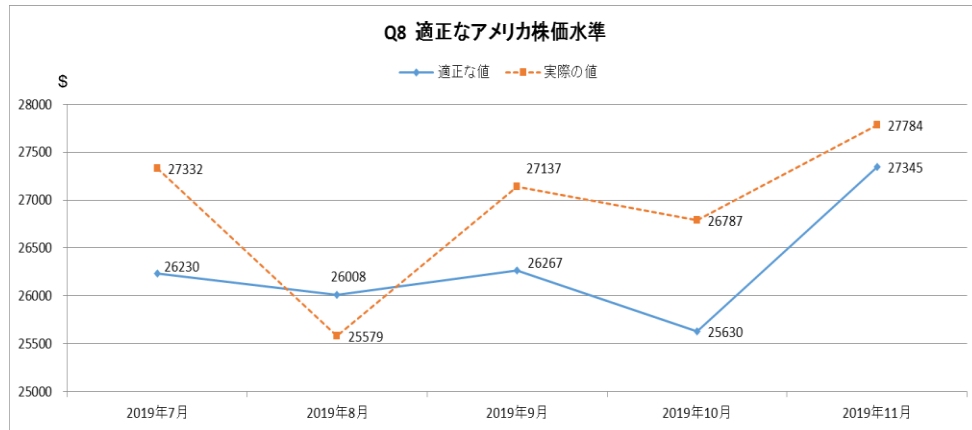
問 7. 「アメリカの株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資の価値にくらべて、」

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



「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 60.0%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「適正な値」は大きく上方修正され、実際の値とともに27000 ドル台となっていた。

### 3. 株価の将来予想

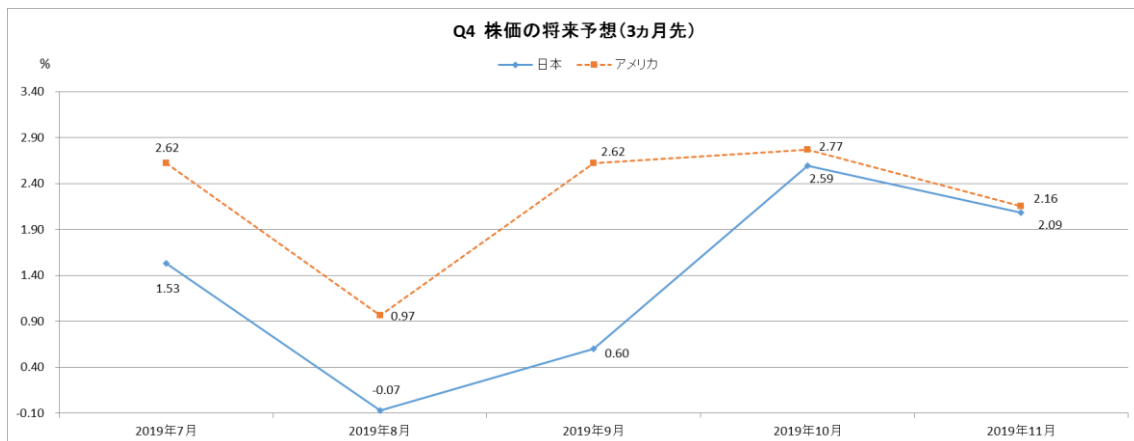
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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、%)

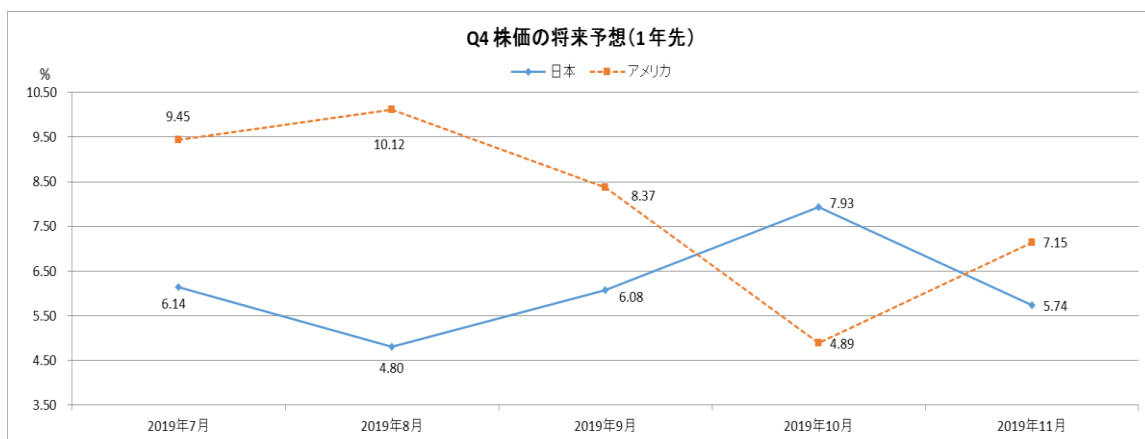
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	0.99	2.09	2.51	5.74	36.33
標準偏差	3.06	4.51	7.43	12.29	44.02
最小値	-10	-10	-15	-20	-40
最大値	5.1	10	30	50	150
回答数	27	27	27	27	24
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	1.55	2.16	3.24	7.15	50.75
標準偏差	2.69	4.19	6.67	10.97	51.78
最小値	-5	-5	-5	-10	-30
最大値	8	10	30	50	200
回答数	27	27	27	27	24

日経平均株価については、1年先を除き、予想変化率の平均値は下方修正されていた。

NYダウについては、1ヵ月先、1年先、10年先の予想変化率の平均値は上方修正され、3ヶ月先、6ヶ月先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、NYダウと日経平均の乖離幅は縮小したままであった。

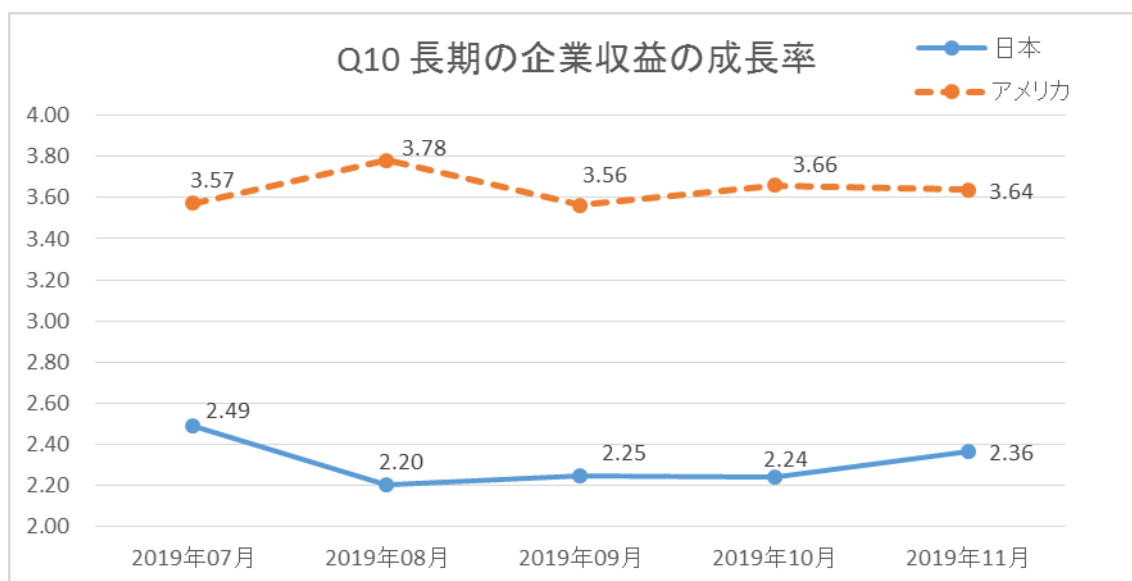


1年後の予想変化率の平均値に注目すると、今回の調査では、NYダウが日経平均株価を再び上回っていた。



#### 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。」

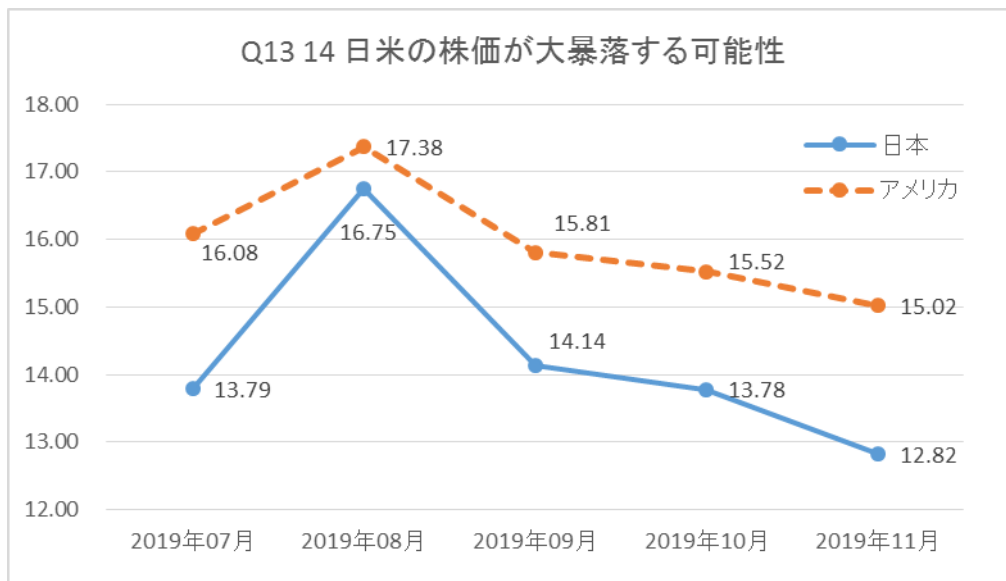


長期の企業収益の成長率の予想については、今回も日米ともに前回調査とほぼ同一水準であった。

## 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。

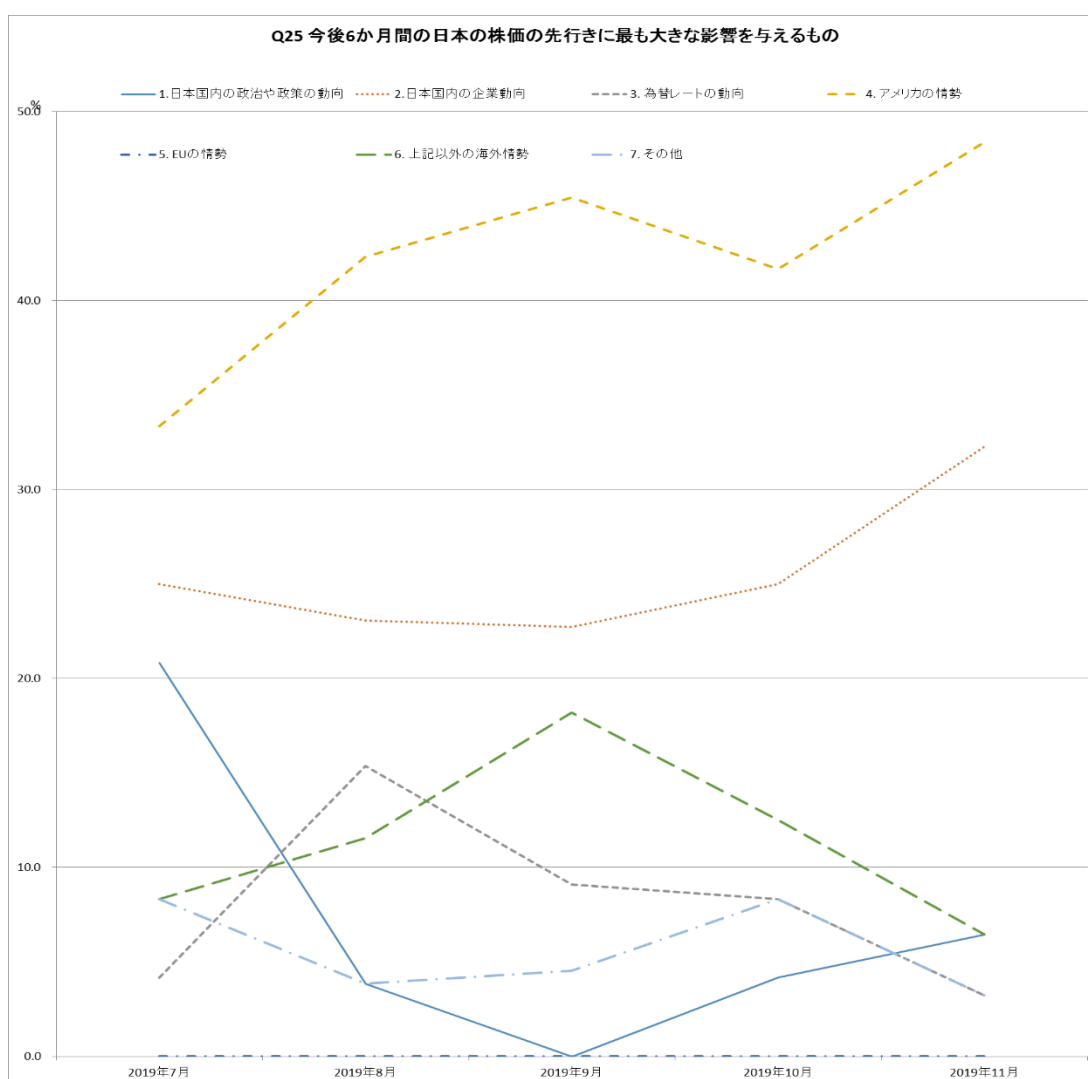


「株価が大暴落する可能性」は、2019年8月調査から引き続き日米ともに低下する傾向にある。

## 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

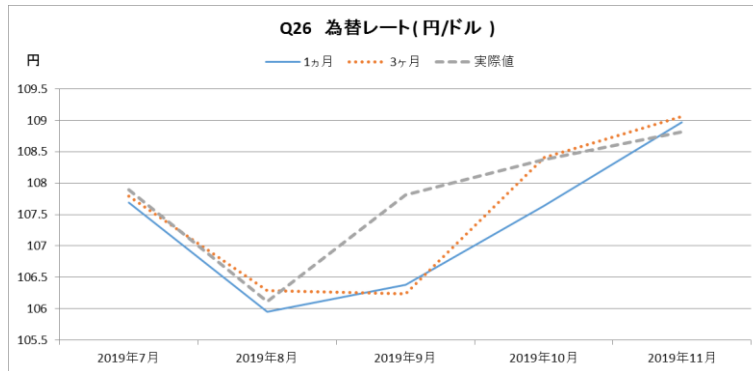


今回の調査においては「4. アメリカの情勢」と「2. 日本国内の企業動向」の回答割合が上昇していた。

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

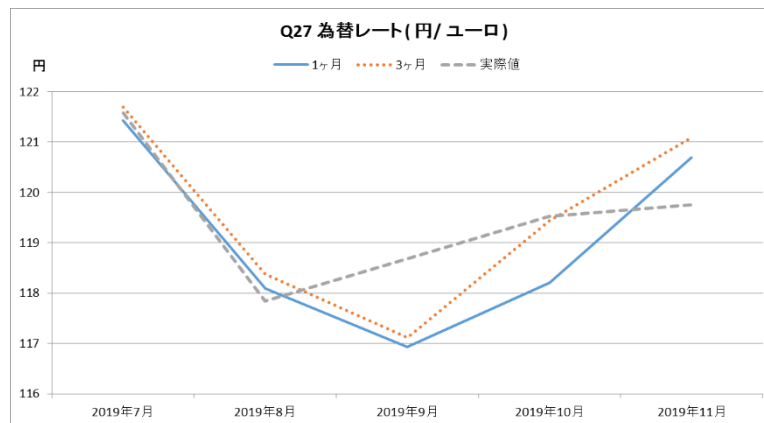


今回の調査においては、アメリカドル/日本円レートの平均回答日における「実際の値」、1ヶ月先の予想値の平均値、3ヶ月先の予想値の平均値、いずれも円安方向に修正されていた。

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

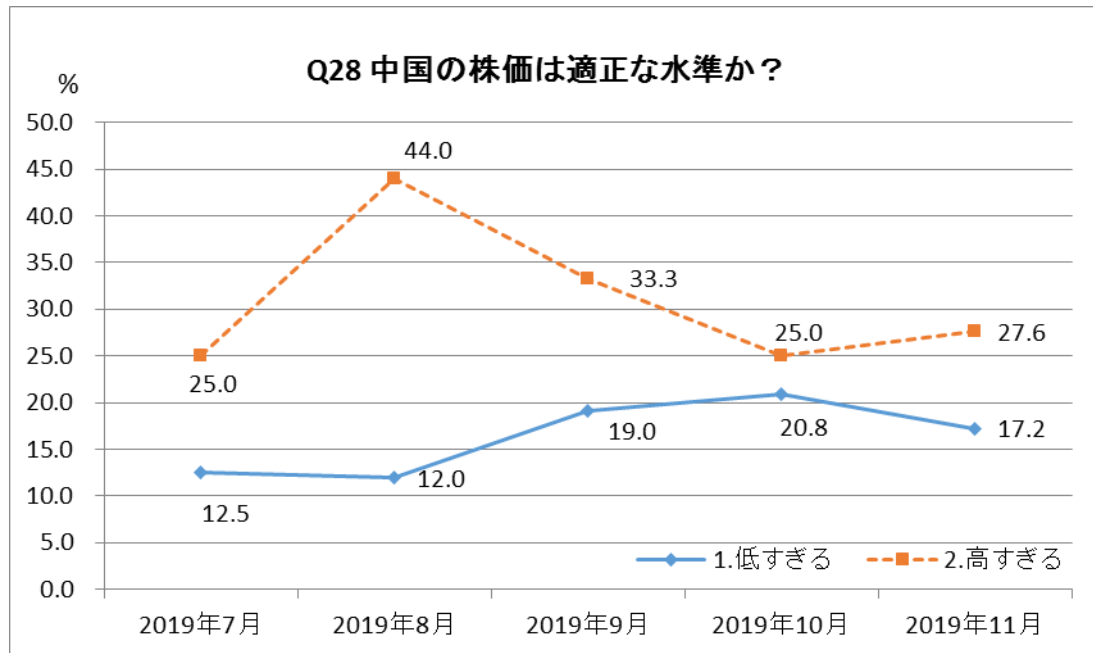
3ヶ月先 1ユーロ＝ \_\_\_\_\_ 円



ユーロ/日本円レートは3ヶ月先の予想値の平均値が最も円安の水準にあった。

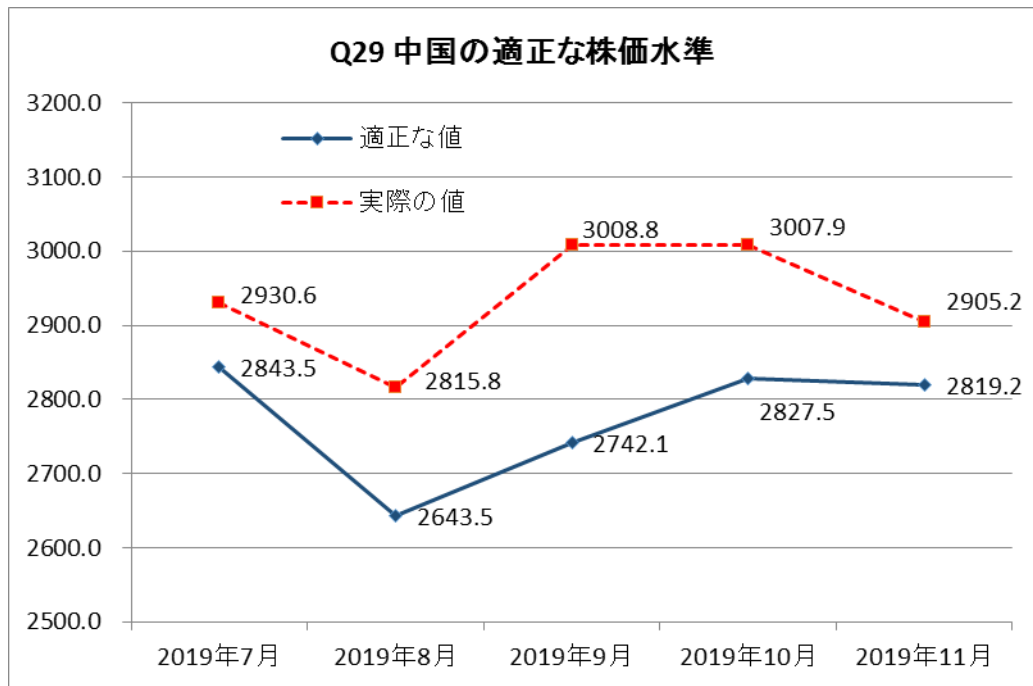
問 28. 「中国の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値にくらべて、[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 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「2. 高すぎる」という回答の割合は前回調査と比較すると若干高まっていた。

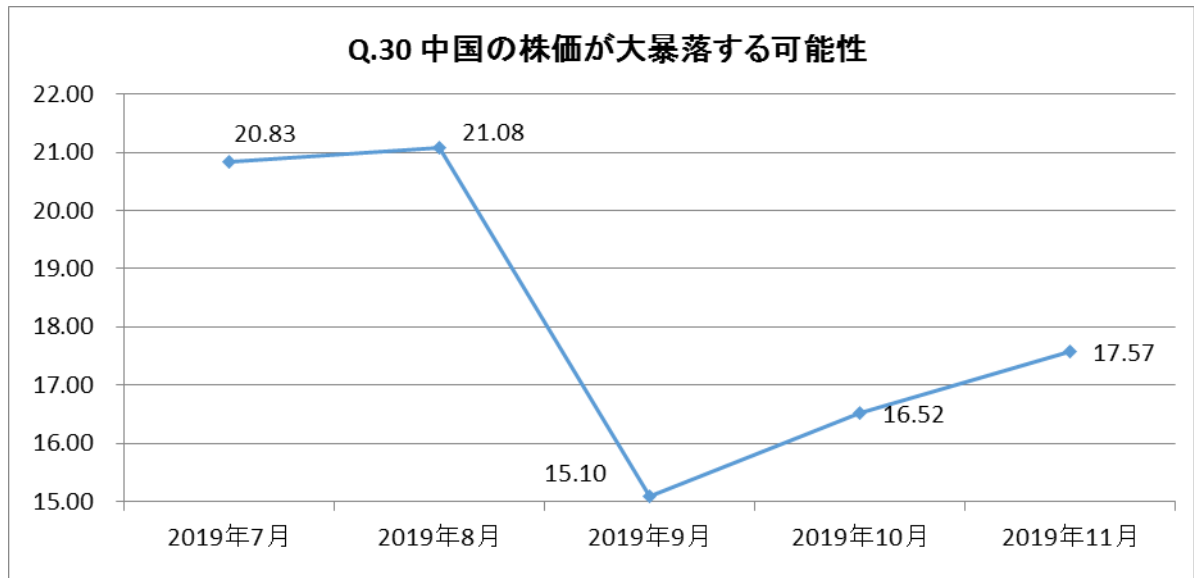
問29. 「中国の株価（上海総合指数）は企業の実力（ファンダメンタルズ）から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」



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

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高くなっていた。

### 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。

- 米中貿易戦争の影響でリスクオフ相場（円高、株式の低迷）が続いたが、ようやく霧が晴れて堅調な相場展開が始まった。
- 米中問題が緊張と緩和を繰り返すなか、4～9の企業決算は前年比10%超の減益となったものの、今後の回復期待が株価を支えた。香港情勢の行方を不安視しつつ、企業業績回復の力強さを見極める局面が続く。
- 台湾、中国及び国内で半導体サイクルが上向きだしたことで、電機・電子部品関連が底打ちしてきた。さらに、大型補正の思惑も加わり、内需関連もしっかり。

以上