

## 第 122 回 2020 年 12 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 12 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。

2021 年 2 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、12 月 7 日以降 325 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 73 通、証券会社 95 通、投資信託・投資顧問 116 通、その他 41 通である。1 月 6 日までに返送された 21 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 6.5%、平均回答日は 12 月 16 日であった。過去 4 回の回収状況は以下の通りである。

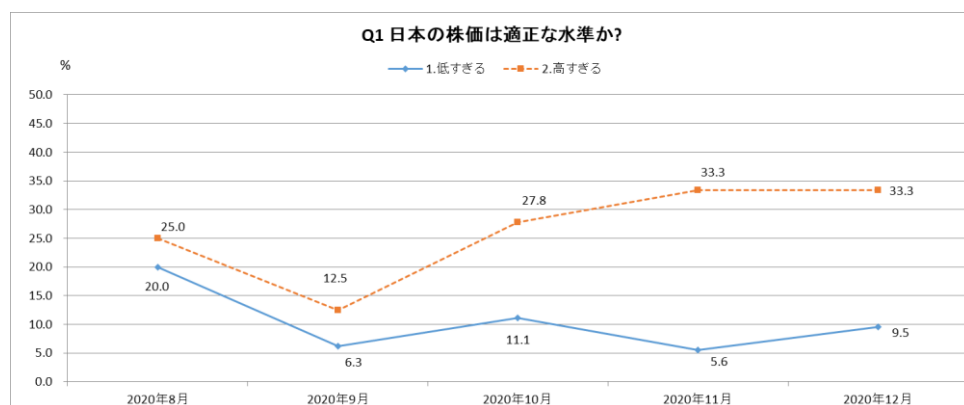
発送開始日	発送数	回答数	回答率
2020/8/3	331	20	6.0%
2020/9/7	329	16	4.9%
2020/10/5	329	18	5.5%
2020/11/17	326	18	5.5%
2020/12/7	325	21	6.5%

## 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

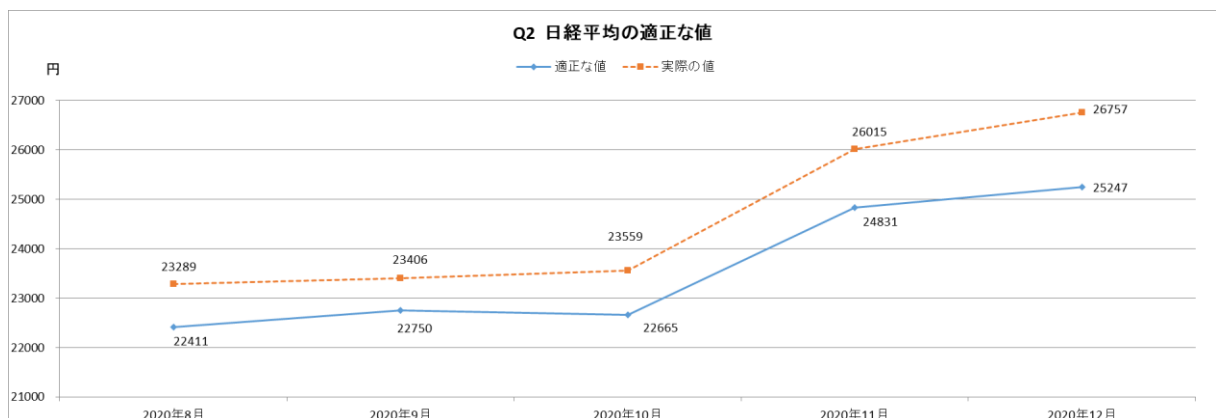
問1. 「日本の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値にくらべて、」

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から変わらなかった。

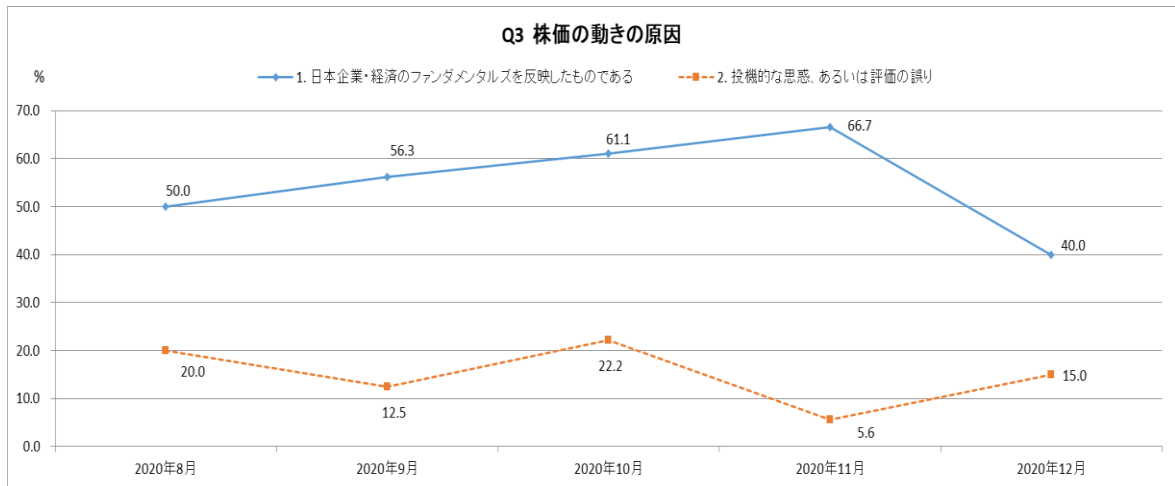
問2. 「日本の株価（日経平均）は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適正な水準だとお考えですか。」



「適正な値」も「実際の値」も、前回調査と比較して上昇し、その乖離幅は拡大した。

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

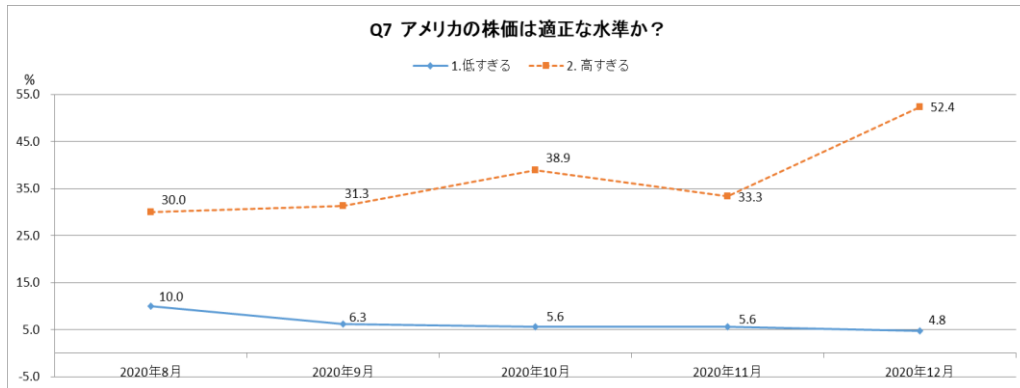


「1. 日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」の回答割合は、前回の調査から大きく低下したものの、依然として40%と高かった。

## 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

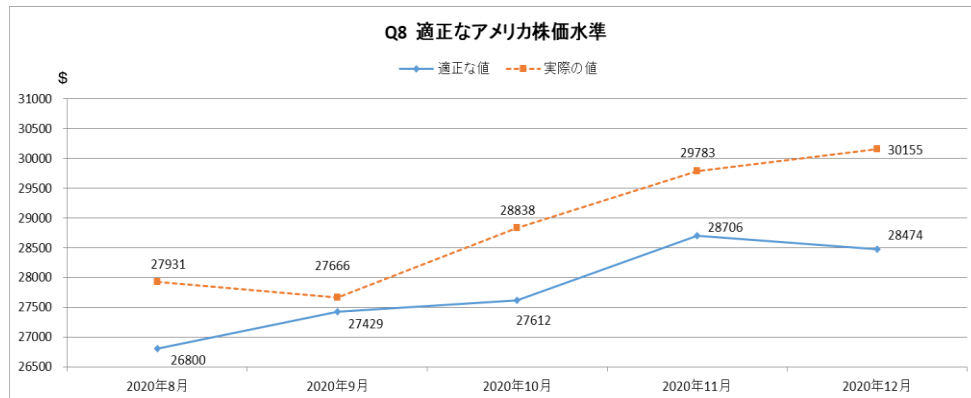
問7. 「アメリカの株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資の価値にくらべて、」

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 38.1%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正な水準だとお考えですか。」



「適正な値」は前回調査から下方修正されたが、平均回答日における「実際の値」は上昇して、30,000 ドルを超えていた。

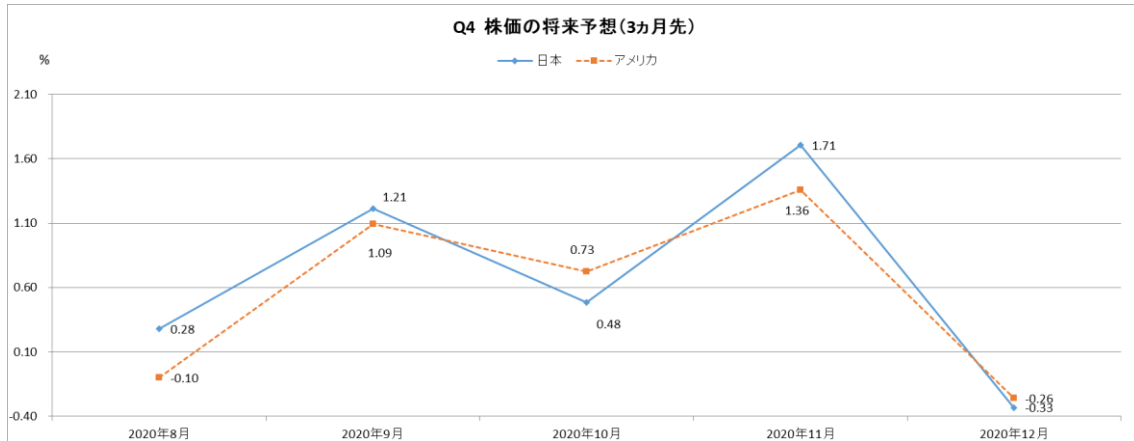
### 3. 株価の将来予想

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。)」

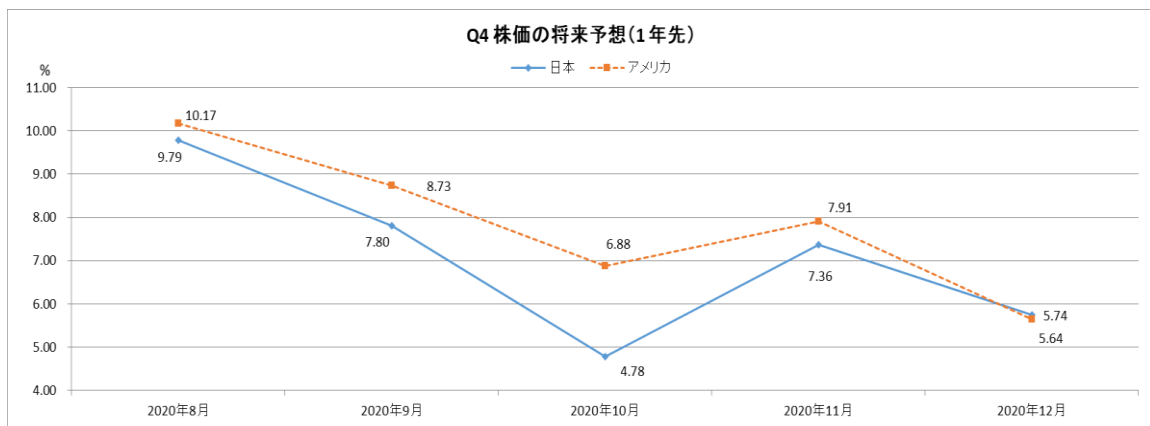
株価の先行き予想についての今回の調査結果は、以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	-0.17	-0.33	3.56	5.74	47.13
標準偏差	3.59	6.65	9.27	8.61	40.63
最小値	-10	-10	-15	-10	0
最大値	5	20	30	30	150
回答数	18	18	18	19	16
	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	-0.22	-0.26	4.09	5.64	56.38
標準偏差	3.29	6.34	9.11	10.07	47.06
最小値	-10	-10	-10	-10	10
最大値	5	20	30	30	150
回答数	18	18	18	19	16

今回の調査では日経平均、NYダウともに、1ヵ月先、3ヵ月先の予想値はマイナスになっていた。



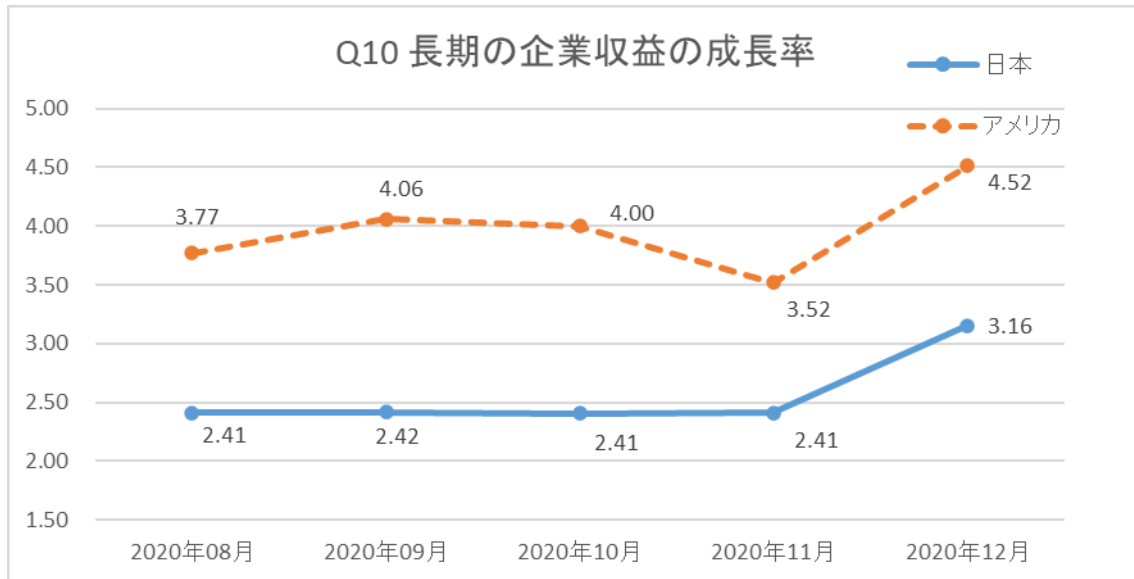
特に株価の 3 ヶ月先の予想変化率の平均値に注目すると、日経平均株価についても NY ダウについても前回調査から大きく下方修正され、マイナスの値になっていた。



1年後の予想変化率の平均値も、日経平均株価、NY ダウともに前回調査から下方修正されていた。2020年8月調査から下方修正される傾向にあるように思われる。

#### 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。」

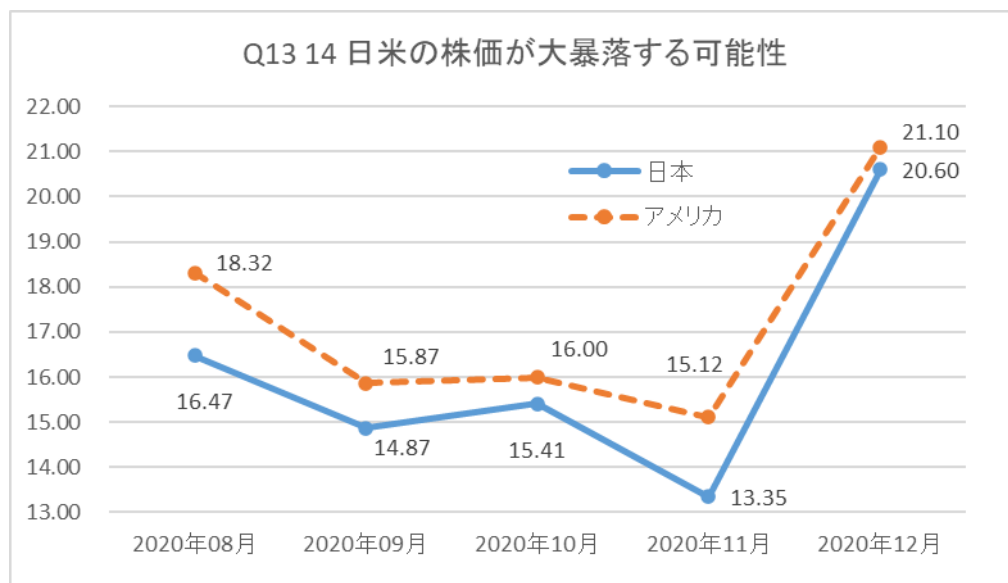


長期の企業収益の成長率の予想については、日本もアメリカも前回の調査から大きく上方修正されていた。

## 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。



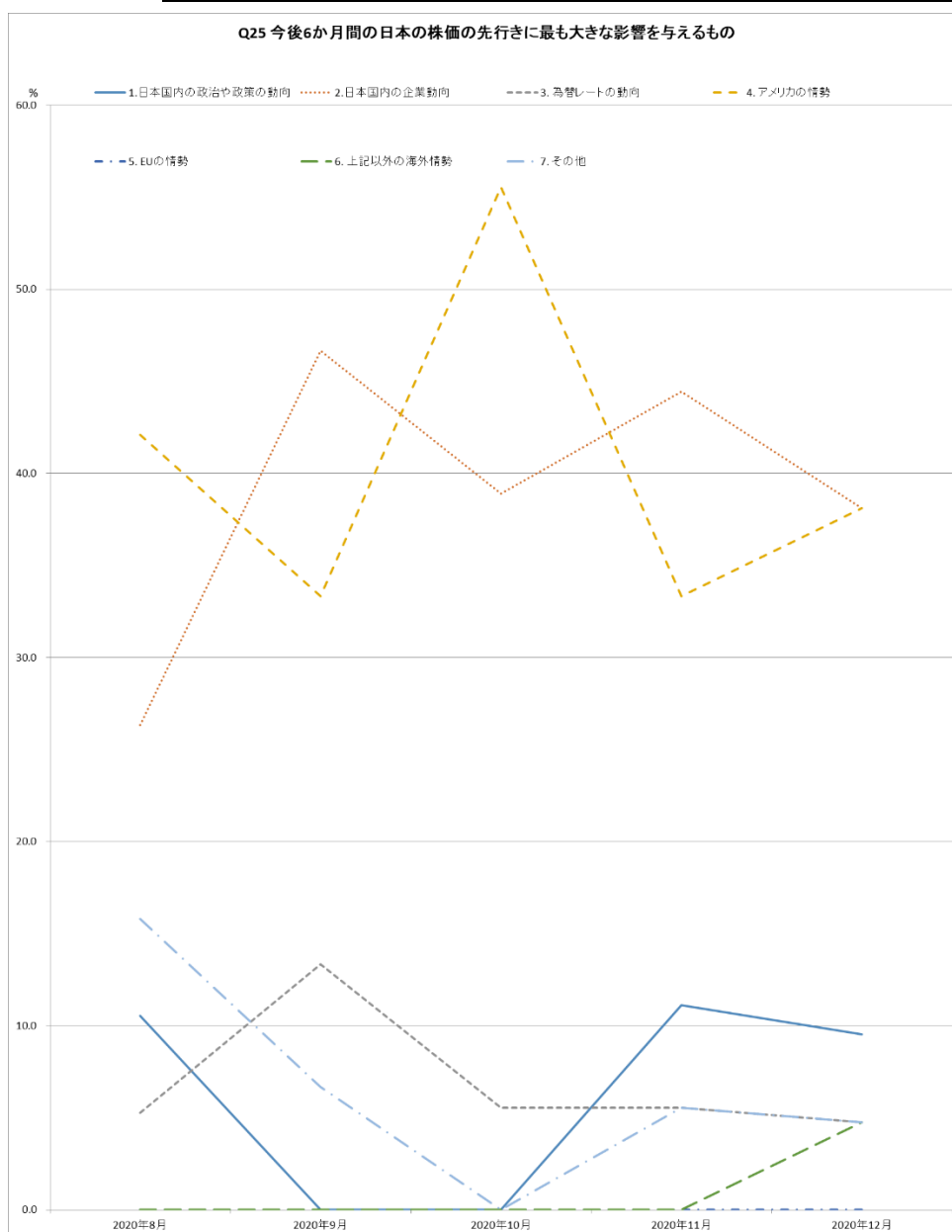
「株価が大暴落する可能性」は、日本もアメリカも前回の調査から大きく高まっていた。



## 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。」

- |                  |                   |
|------------------|-------------------|
| 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_____      |                   |

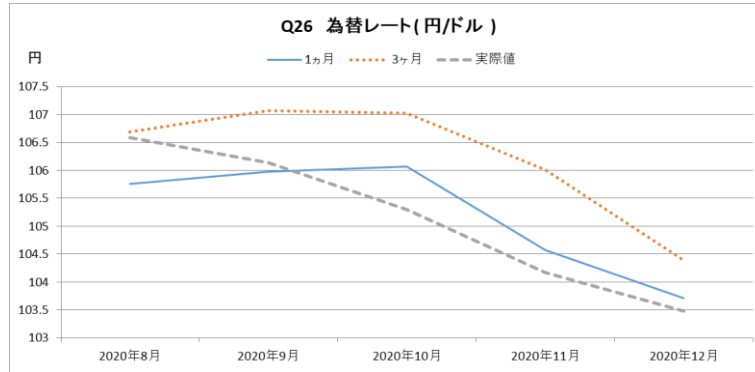


8月調査から「2. 日本国内の企業動向」と「4. アメリカの情勢」の回答割合が高い状態が継続している。

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

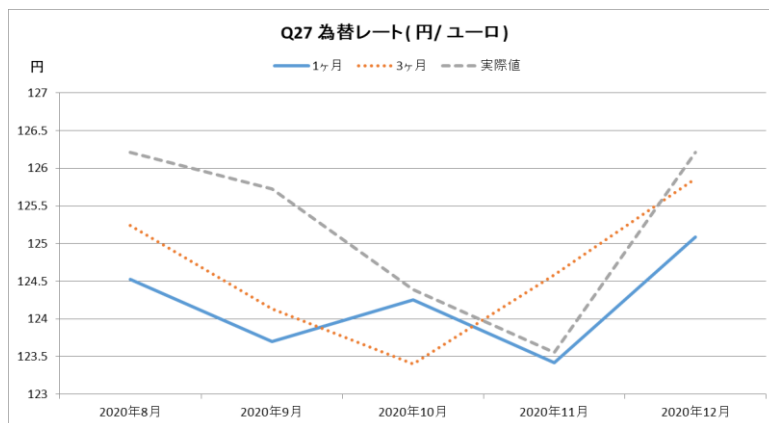


10月調査以降、実際の値、1ヶ月先、3ヶ月先の予想値のいずれも円高方向に修正されている。

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

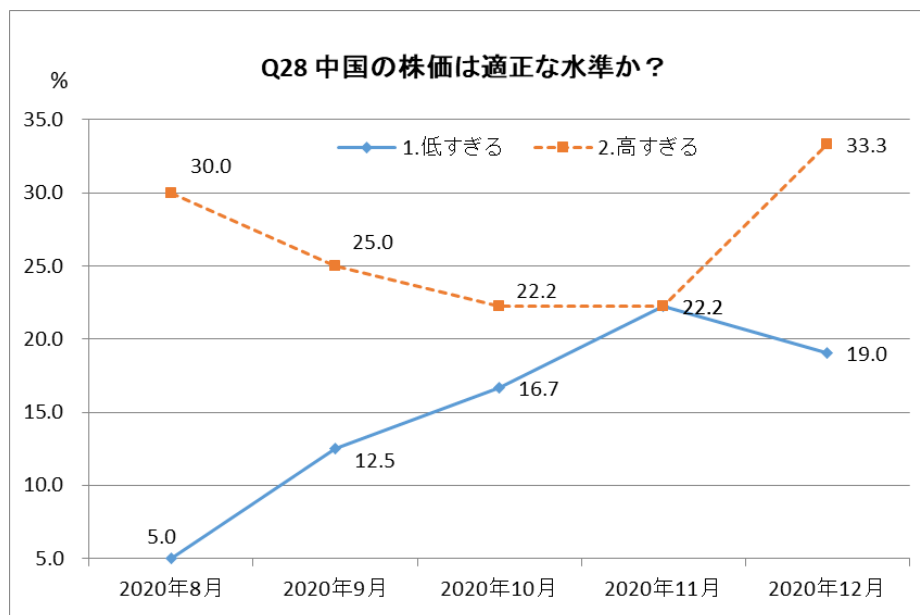
3ヶ月先 1ユーロ＝ \_\_\_\_\_ 円



今回の調査においては、ユーロ/日本円レートの実際の値、1ヶ月先、3ヶ月先の予想値のいずれも円安方向に修正されていた。

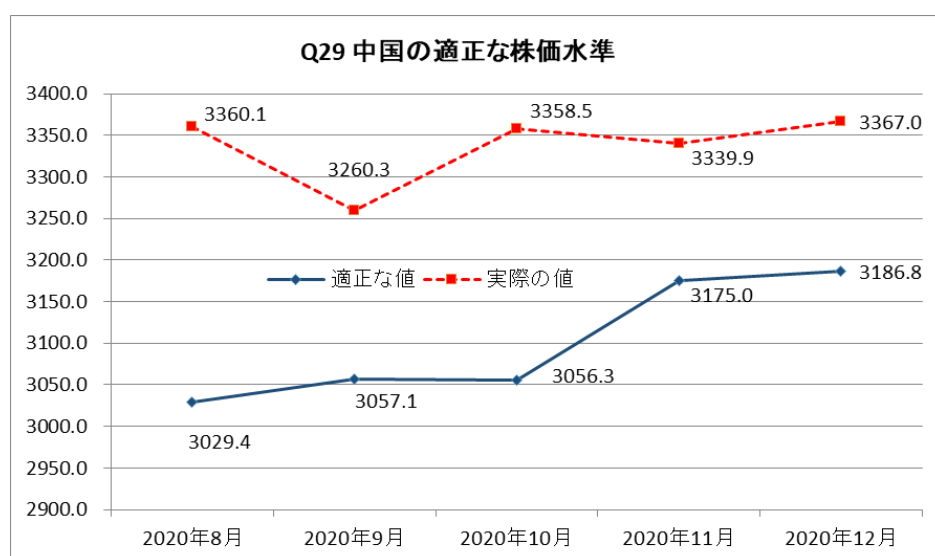
問28. 「中国の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値にくらべて、」

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



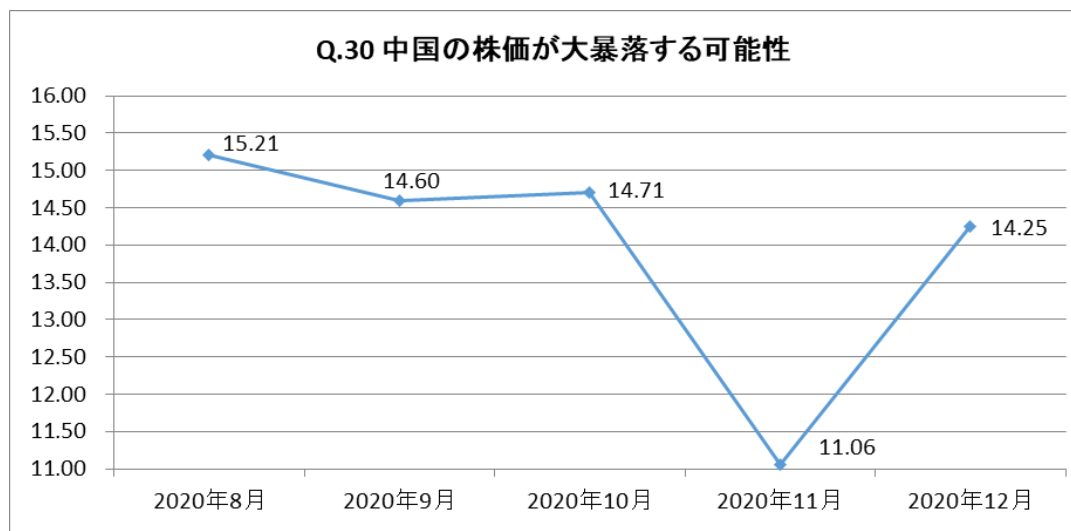
「3. ほぼ正しく評価されている」の回答割合は 38.1%であった。

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。」



平均回答日における上海総合株価指数の「適正な値」と「実際の値」はいずれも、前回の調査から若干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。

- コロナの影響、その後の回復を織り込んだファンダメンタル
- コロナショック後の超金融緩和状態が続いているので株式市場はウェルカム状態でバブル相場が始まった様子。
- コロナ禍で投資家のマーケットに対する警戒感が高止まりする一方、コロナ禍ゆえに企業はデジタル化・変革の手綱を締めることはあれ緩めることはない。次世代への成長期待は加速こそしても、減速しづらい状況が続く。

問25の質問に対して、以下のコメントをいただいた。

- コロナの感染状況とその影響

以上