

## 第 51 回 2014 年 8 月投資家アンケート調査結果

アンケートにご協力下さりました皆様

今年 8 月に実施致しました株式投資家の皆様へのアンケート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。ご笑覧賜れば幸いです。今後と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。

2014 年 10 月 青山学院大学経営学部教授 亀坂安紀子  
亀坂研究室アシスタント 森敦子

### 調査の概要

このアンケート調査は、1989 年夏以来、半年毎に行っている定期調査であるが、近年変動の激しい株価や為替レートに関してなど、4 つの質問を追加した。この報告ではまず、これらの質問の結果を報告し、その後、定期調査の質問のうち主要項目について、過去 4 回の結果と比較して、どのような変化が見られるかを報告する。

今回のアンケート調査では、8 月 19 日に 378 通が発送された。送付先の内訳は、銀行・生損保 111 通、証券会社 137 通、投資信託・投資顧問 130 通である。9 月 19 日までに返送された 65 通に基づいて結果を報告する。回答率は 17.2%、平均回答日は 8 月 27 日である。

一方、今回の結果と比較する前 4 回のアンケート調査の回収状況に関するデータは以下の通りである。

発送日	発送数	回答数	回答率
2014/8/19	378	65	17.2%
2014/1/27	396	71	17.9%
2013/8/19	424	70	16.5%
2013/1/28	462	72	15.6%
2012/8/23	534	82	15.4%

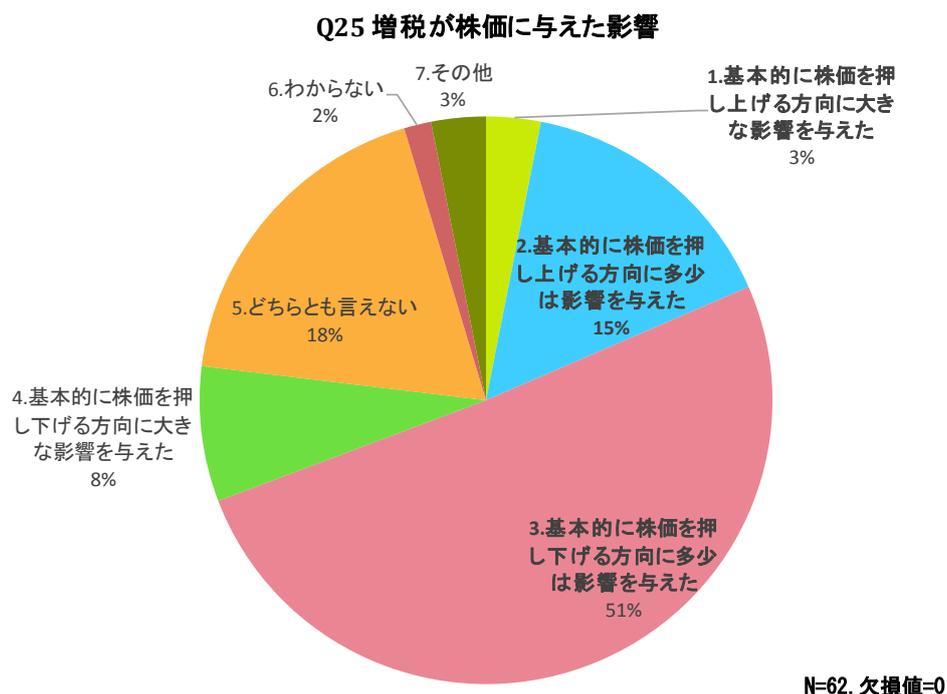
## 第1部 定期調査に追加された質問の結果

問25. 今年4月に消費税率が8%に引き上げられましたが、このことは、これまでの株価にどのような影響を与えたとお考えですか。

[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 1 基本的に株価を押し上げる方向に大きな影響を与えた
- 2 基本的に株価を押し上げる方向に多少は影響を与えた
- 3 基本的に株価を押し下げる方向に多少は影響を与えた
- 4 基本的に株価を押し下げる方向に大きな影響を与えた
- 5 どちらとも言えない
- 6 わからない
- 7 その他\_\_\_\_\_

回答結果が次の円グラフに示されている。「基本的に株価を押し下げる方向に多少は影響を与えた」という回答が51%と最多であり、次いで「どちらとも言えない」が18%、「基本的に株価を押し上げる方向に多少は影響を与えた」は15%であった。消費税増税は株価押し下げ要因という見方が過半数を占めていた。



問26. 3ヶ月先の円ドルレートはいくらぐらいになると予想されますか。

1ドル= \_\_\_\_\_ 円

問27. 3ヶ月先の円ユーロレートはいくらぐらいになると予想されますか。

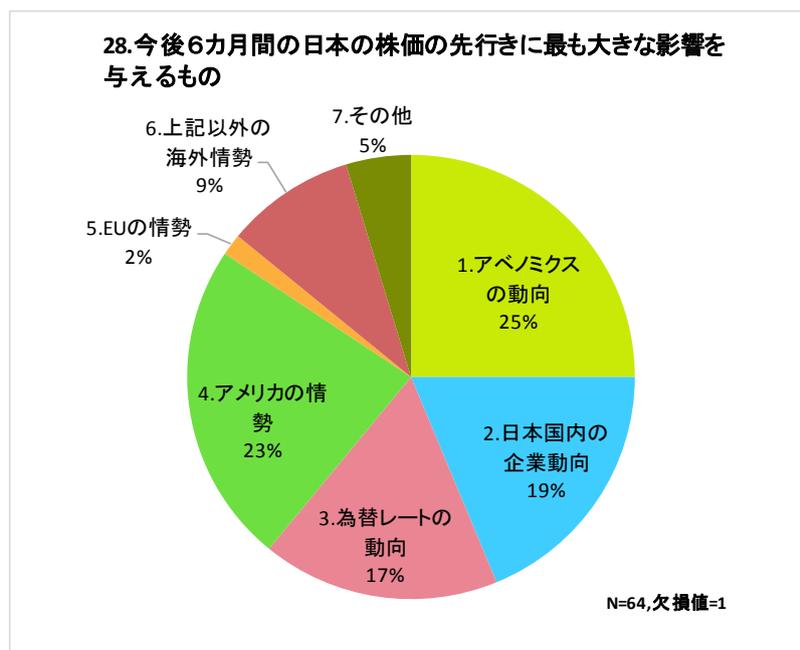
1ユーロ= \_\_\_\_\_ 円

問 26 と問 27 の結果は、次の表に示されている。円ドルレート of 3 ヶ月先の予想の平均値は 105 円、円ユーロレートの予想の平均値は 138 円である。現時点ではまだ、回答時点より 1 か月半しか経過していないが、円ドルレートは予想より若干ドル高 (円安) となっている。これには、アメリカの連邦債務上限問題が大きな影響を与えていると思われる。円ユーロレートは概ね予想通りの水準で推移している。

	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	105.0	137.5
標準偏差(円)	3.39	6.79
最大値(円)	110	175
最小値(円)	88	120
有効回答数	61	55

問28 今後6ヶ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 アベノミクスの動向
- 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 \_\_\_\_\_



一番大きな要因となった「アベノミクスの動向」25%は、ほぼ不変(前回 22%)。「日本企業の動向」19%合わせると34%となり、日本株へは国内政治経済要因が大きく影響を与えていると考える人が多いことがわかる。一方、「為替レート」17%は前回(37%)から約半減している。代わりに「アメリカの情勢」23%が前回(アメリカ経済の景気動向 12%)から増加しており、これはFRBの利上げ問題が関係していると考えられる。この他の要因に関しては前回調査とほぼ同じ水準であった。

## 第2部 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

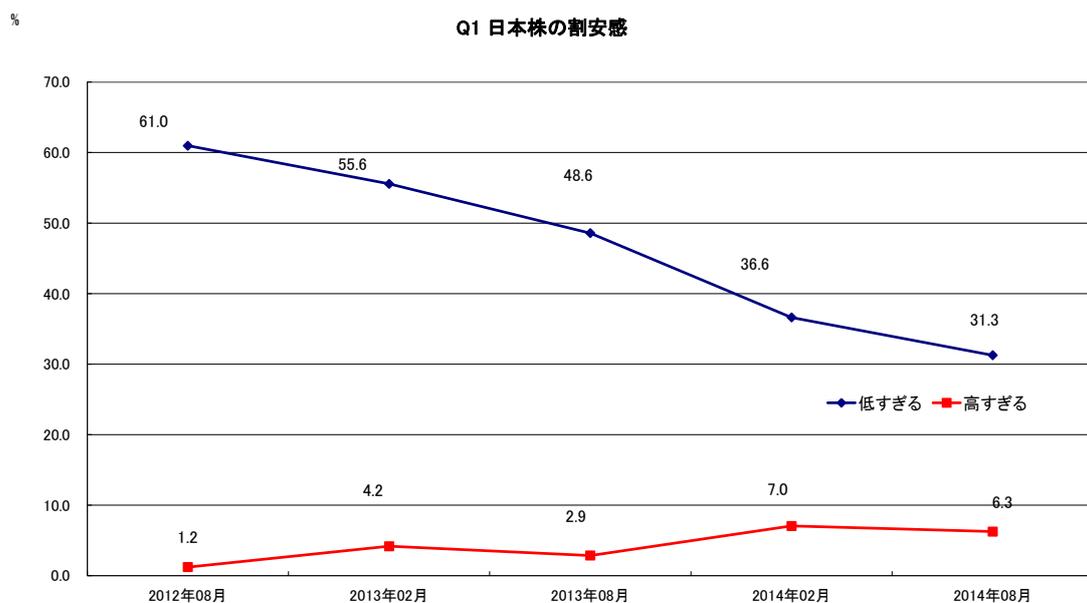
### 1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか。

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

という質問をした。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。

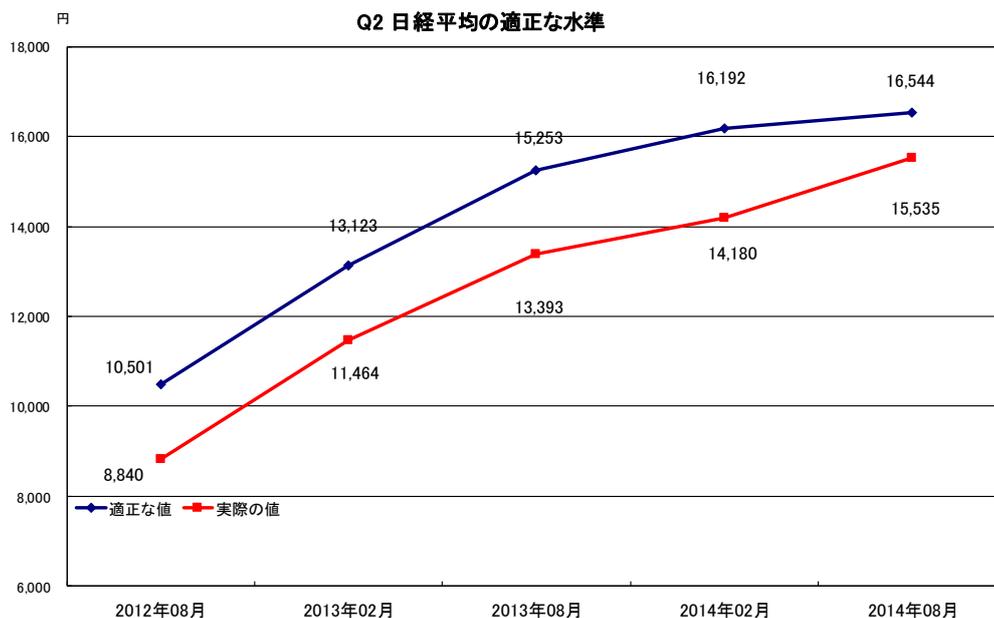
#### 日本株は割安との見方減る



現在の株価が「低すぎる」と考えている人の割合は前回より約5%下がって31%になった。「高すぎる」という回答は前回と同程度の水準に留まった。全体としては、日本株が割安であるという見方が引き続き支配的ではあるが、その程度は一貫して下がっている。

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。」

という問の回答と現実の日経平均の値を、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。



日経平均株価は安倍政権発足後急上昇し、2014年2月にはその6カ月前より約800円上昇した。実際の株価は今回(2014年8月)さらに1,355円ほど上昇した。「適正な値」については今回、上昇の勢いは若干緩やかになってきたものの約350円高くなっている。適正な水準が実際の値を上回っている点は、これまでと同じである。この結果は、問1において「日本の株価は低すぎる」と考える人の方が多いという結果と整合的である。

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。」

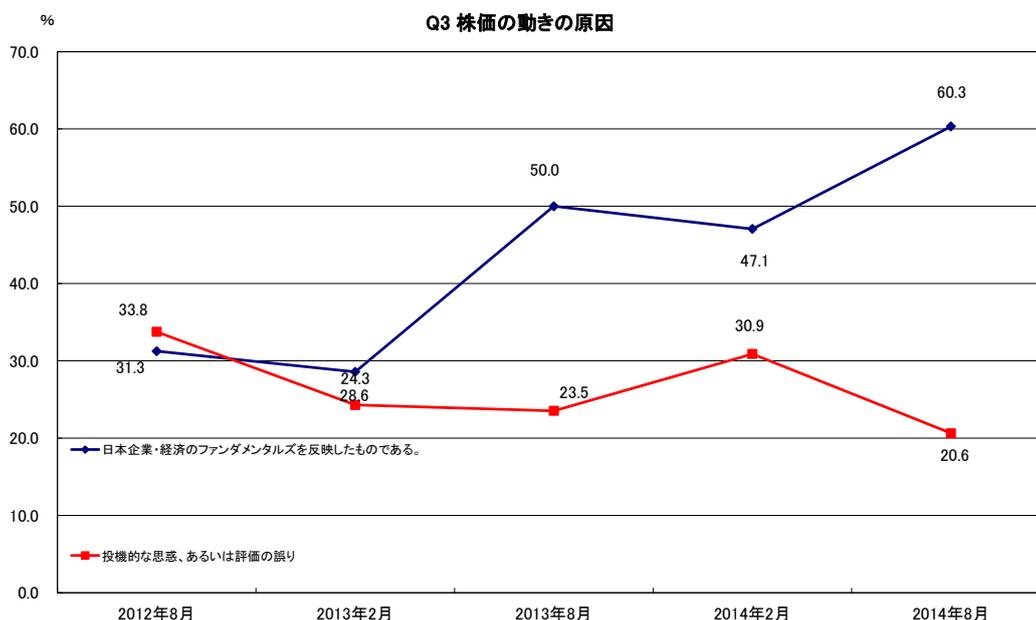
1. 日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである
2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り
3. その他
4. わからない

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 年前の結果から、「企業のファンダメンタルズを反映している」という回答と「投機的な思惑、あるいは評価の誤り」という意見が分かれるようになった。それまではともに、ほとんど同じ水準であることが多かった。今回は、「企業のファンダメンタルズを反映している」という回答が大幅に増え 60%に達した。前回同様、基本的にこの 6 か月の株価の上昇はファンダメンタルズに裏打ちされているとの見方が支配的であるが、その傾向は強まったといえる。

## 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。

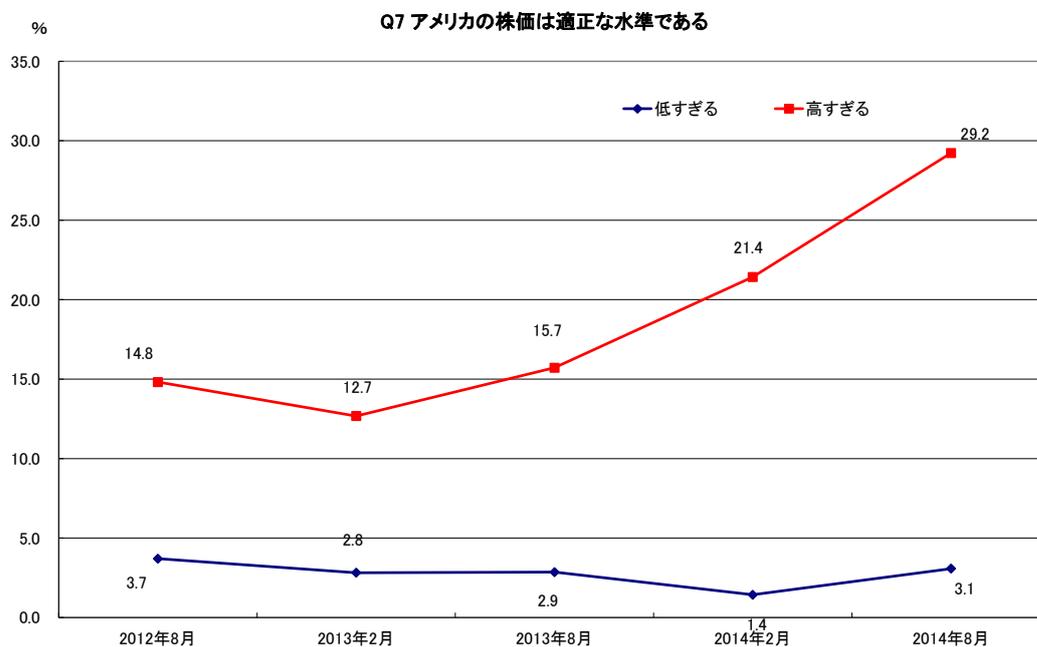
問7. 「アメリカの株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資の価値にくらべて、」

- 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

について「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去 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。

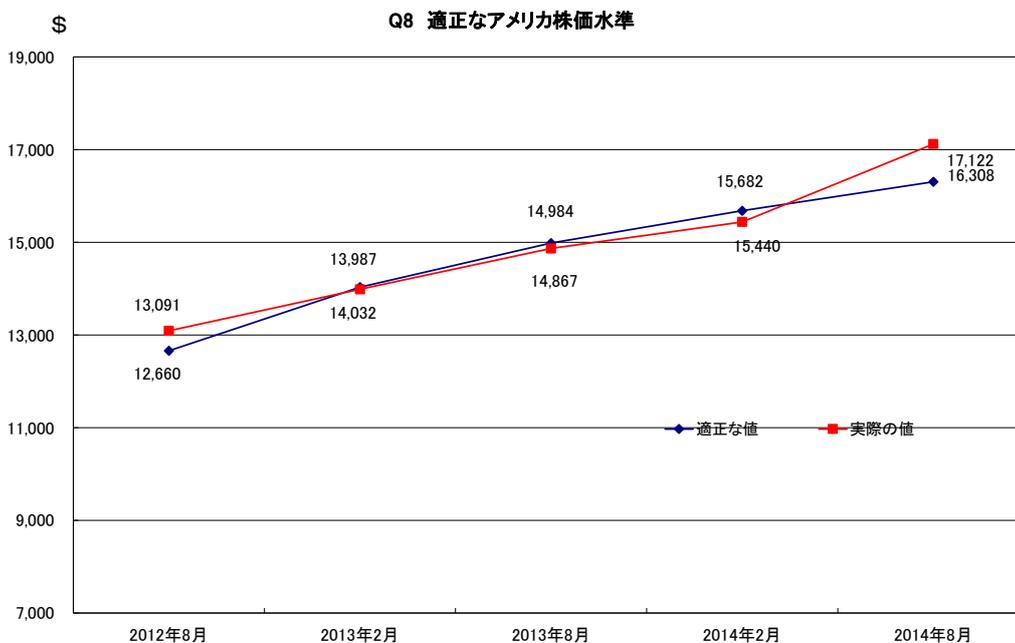
今回の調査では、アメリカの株価が「高すぎる」という回答は前回より約 8%増えて 29%に達した。一方、「低すぎる」という回答は前回より若干増えたものの 3%と引き続き低水準に留まっており、割高であるという見方が支配的である。「ほぼ正しく評価されている」と

の答えは 63.1%と 1 年前 (74.3%) より減少しているものの、日本の投資家の多くが、アメリカの株価を適正な水準であると考えていることは不変であった。



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。」

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。



今回の調査では例年よりも「実際の値」との乖離が進んだ。具体的には「実際の値」よりも「適正な値」のほうが低い値となっており、これは問7でアメリカの株価が「高すぎる」が増え、「ほぼ正しく評価されている」が減ったことと整合的である。

### 3. 株価の将来予想

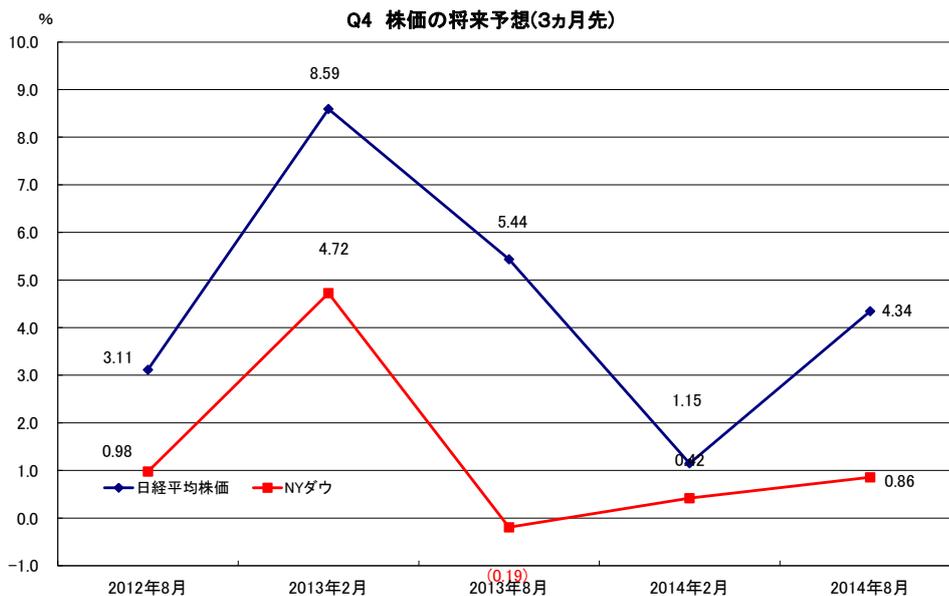
問4では回答者の株価予想について尋ねている。

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	2.63	4.34	4.95	8.97	49.69
標準偏差	2.93	6.98	10.85	19.08	61.00
最小値	-5	-15	-35	-50	-10
最大値	10	20	30	100	300
回答数	56	56	59	60	51
	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	0.86	1.36	5.01	59.22
標準偏差	3.21	6.37	11.15	14.93	131.07
最小値	-10	-15	-30	-30	-30
最大値	8	16	30	50	900
回答数	53	53	56	56	48

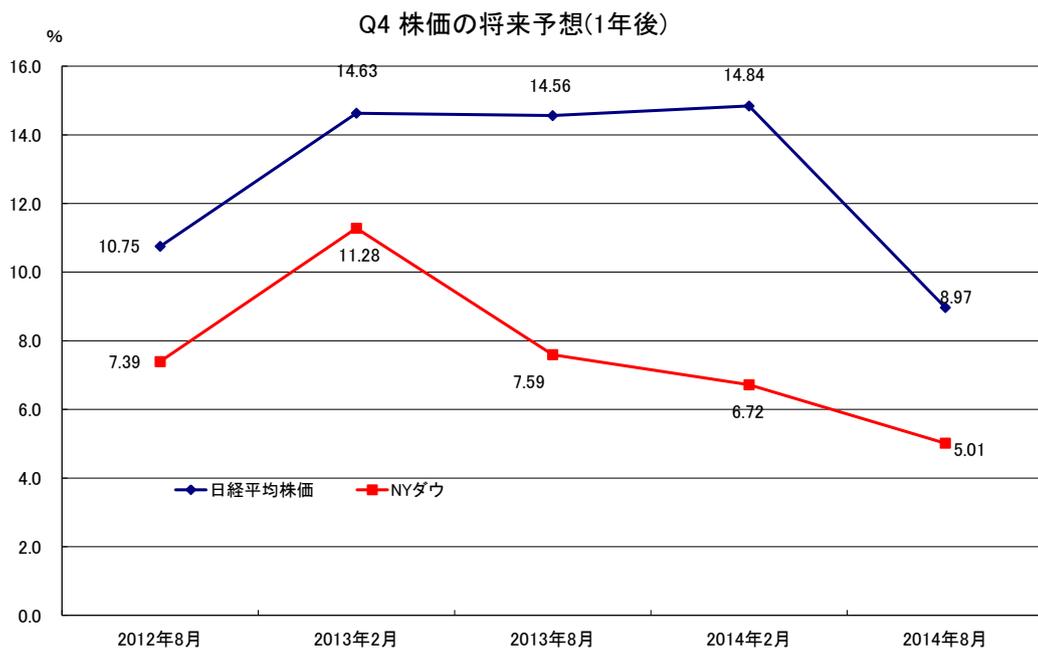
以下のグラフは、3ヶ月先と1年先の予想を過去4回のアンケート調査結果とともに示したものである。



今回は、両国の予想がともに上昇している。とりわけ、日本についての予想は楽観的である。アメリカの株価については低水準であるものの上昇基調であることを予想している。

### 1年後の予想

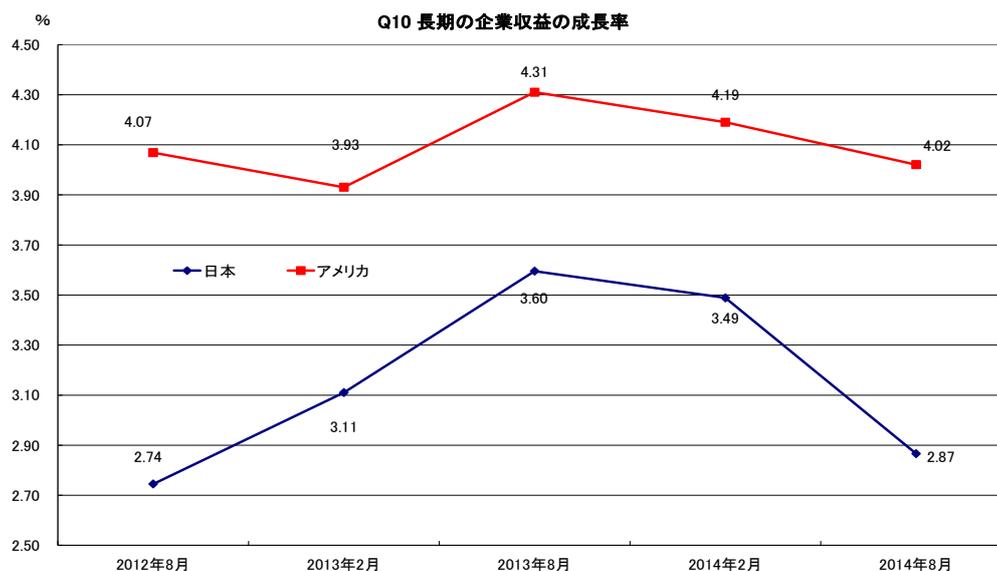
1年後の予想については、今回は両国ともに楽観視する見方がやや後退している。日本については、前回より約6%低下し9%となった。アメリカについては、上昇幅は5%に低下している。1年先について、日本市場の予想のほうがより楽観的であるという傾向が引き続き認められる。



## 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。

今後10年間の実質企業収益の成長率（年率）に関する回答は、日米ともに低下した。アメリカは0.2%低下し4.0%となった。一方、日本については0.6%低下し2.9%となり、アメリカよりも下げ幅が大きい格好となった。日本の実体経済の先行き動向について、アメリカより悲観的である、という結果は、かなり以前から観測される（1989年から2005年ごろまでは逆であった）。

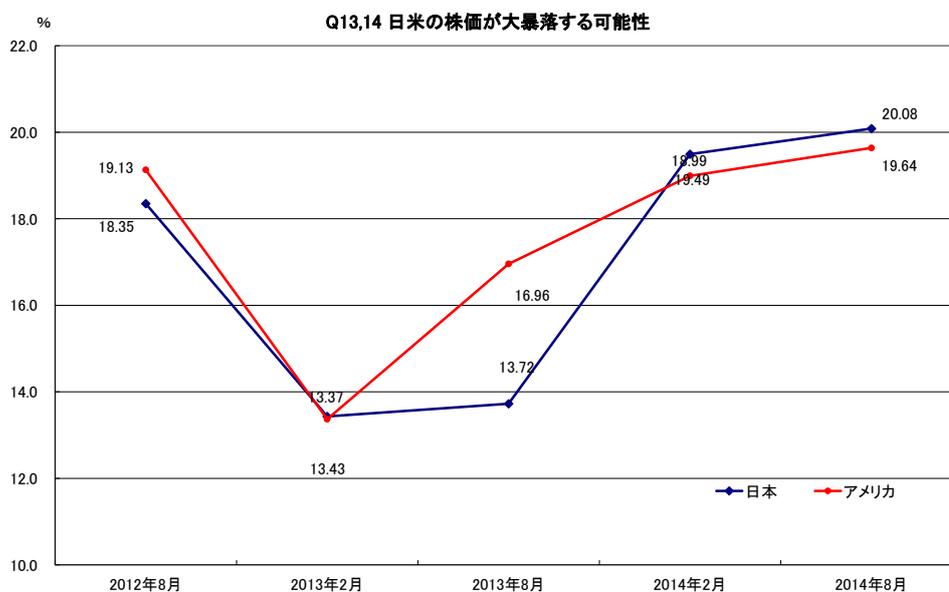


## 5. 日米株価の安定性

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。

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。



今回は、日米ともに大暴落の可能性は若干上昇したものの、ともに前回と同程度の約 20% の水準で推移している。

以上