

第 53 回 2015 年 3 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 3 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。

2015 年 5 月 25 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

このアンケート調査は、1989 年夏以来、継続して同一の質問を問う形で実施しているが、継続質問項目以外にも、近年変動の激しい株価や為替レートに関してなど、4 つの質問を追加している。この報告ではまず、継続質問以外の 4 項目の結果を示し、その後、定期調査の質問のうち主要項目について、過去 4 回の調査結果と比較して、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、3 月 18 日に 518 通を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 138 通、証券会社 260 通、投資信託・投資顧問 117 通、その他 3 通である。4 月 17 日までに返送された 45 通に基づいて結果を報告する。回答率は 8.7%、平均回答日は 3 月 27 日である。

一方、今回の結果と比較する過去 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
2013/8/19	424	70	16.5%
2014/1/27	396	71	17.9%
2014/8/19	378	65	17.2%
2015/2/16	525	57	10.9%
2015/3/18	518	45	8.7%

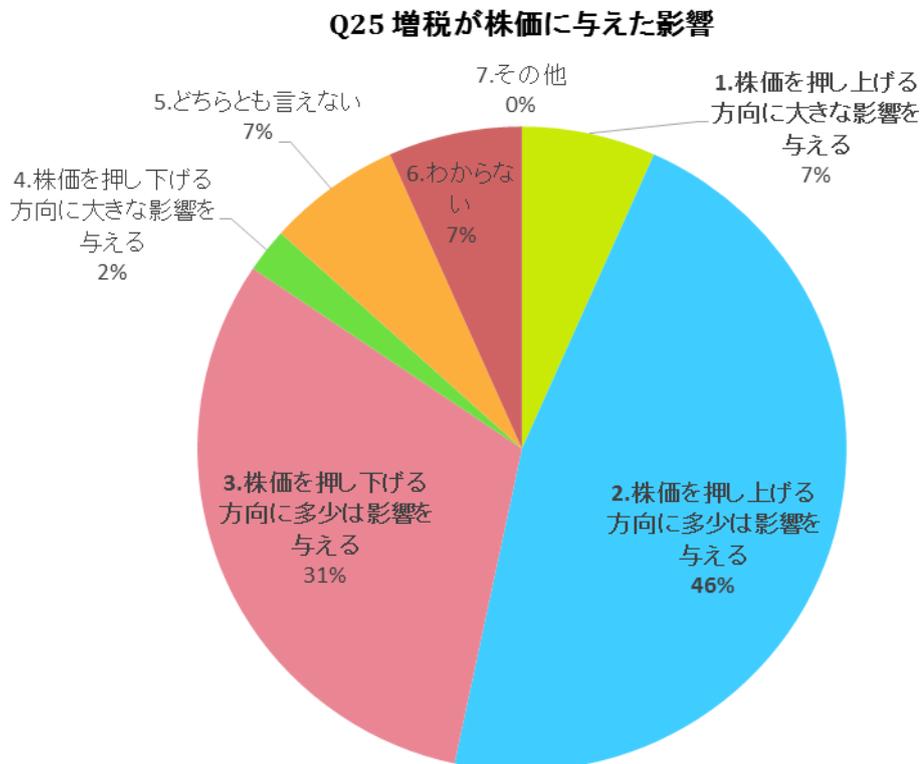
第1部 2014年調査から定期調査に追加された質問の結果

問25. 消費税率の10%への引き上げが延期されましたが、このことは、今後株価にどのような影響を与えるとお考えですか。

[番号をどれか一つ○で囲んでください]

1. 中長期的には、株価を押し上げる方向に大きな影響を与えると思う
2. 中長期的には、株価を押し上げる方向に多少は影響を与えると思う
3. 中長期的には、株価を押し下げる方向に多少は影響を与えると思う
4. 中長期的には、株価を押し下げる方向に大きな影響を与えると思う
5. わからない
6. その他

回答結果が次の円グラフに示されている。本調査において、消費税の10%への引き上げの延期に関しては「中長期的には、株価を押し上げる方向に多少は影響を与える」との回答が最も大きな割合を占めることになった。また、「株価を押し上げる方向に大きな影響を与える」との回答は7%にとどまった。



消費税の10%への引き上げ延期は日本の消費支出にとってプラスであると考えられ、マ

クロ経済面でもプラスになるといった考えが背景にあると思われるが、今回の調査では「株価を押し下げる方向に多少は影響を与える」との回答割合も 31%となった。「株価を押し下げる方向に大きな影響を与える」との回答も存在した。消費税の 10%への引き上げが延期されたことが、株価にとっては中長期的にマイナスの影響を与えていると考える回答者も少なからず存在することが明らかとなった。

問題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

問題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。

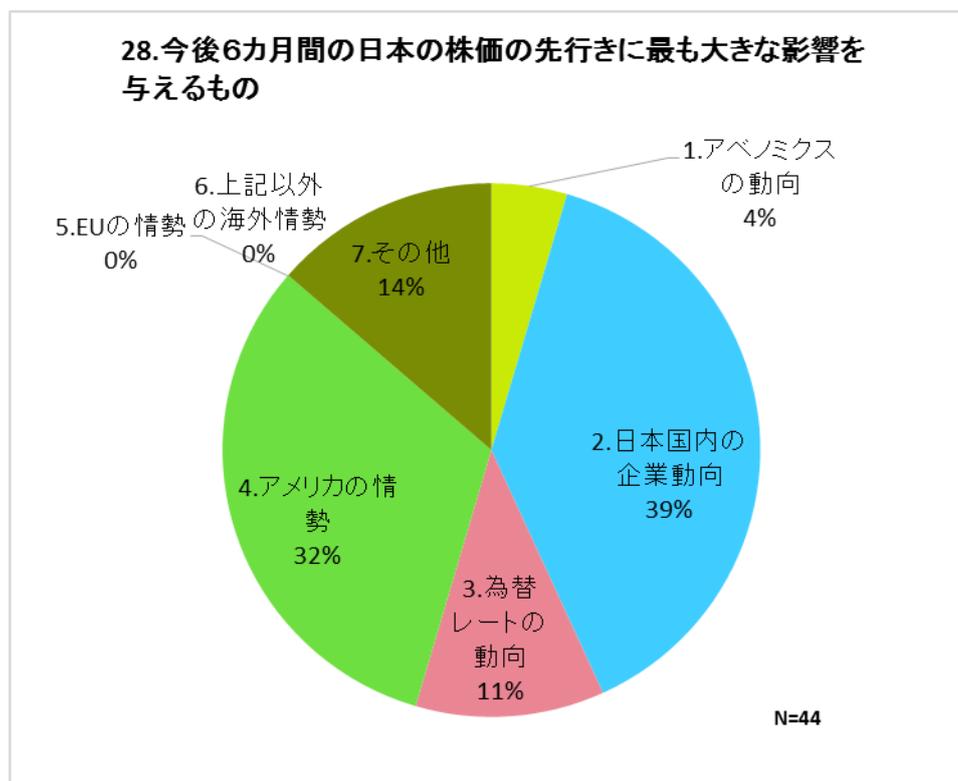
1 ユーロ= _____ 円

問 26 と問 27 の結果は、次の表に示されている。円ドルレートの 3 ヶ月先の予想の平均値は 120.1 円で、前回調査と同じである。円ユーロレートの予想の平均値は 127.4 円であり、前回調査よりもさらに円高方向に修正された。

	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	120.1	127.4
標準偏差(円)	6.02	4.34
最大値(円)	135	140
最小値(円)	96	117
有効回答数	41	36

問題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 _____



「アベノミクスの動向」4%は、前回調査(21%)から大きく減少した。それに代わって大きく上昇したのが「日本企業の動向」で、前回調査(21%)から大きく増加し39%となっている。アメリカの情勢は前回調査よりも増加して32%であった。その他としては GPIF による日本株の組み入れ比率などが挙げられている。

第2部 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

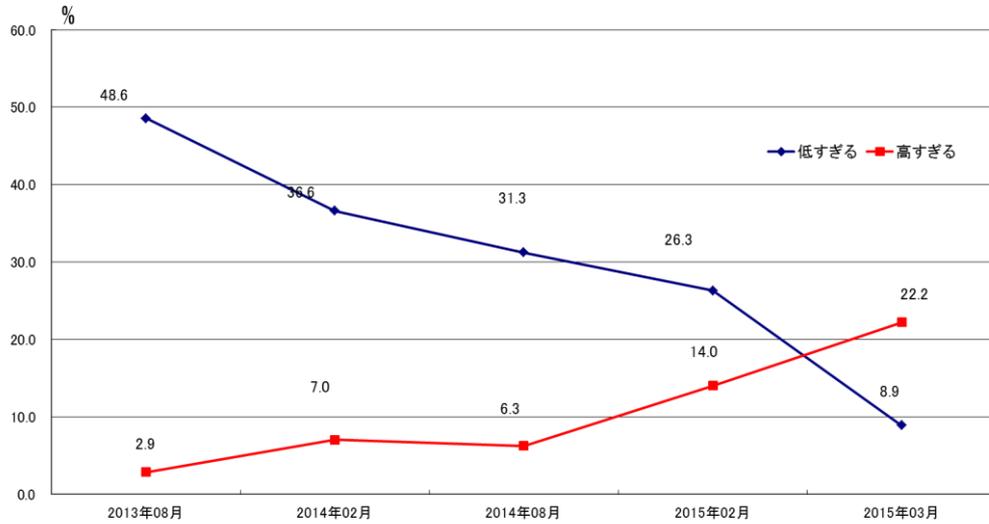
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか。

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。

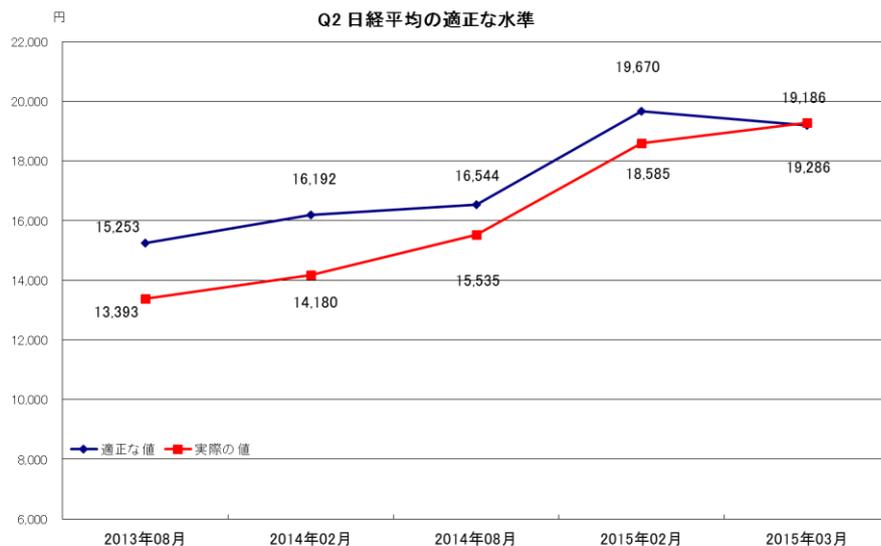
Q1 日本株の割安感



前回の調査と比較すると、今回の調査では「高すぎる」という回答の割合が 22.2%へと急上昇している。また「低すぎる」という回答が急激に減少し、8.9%となった。前回調査よりも日本株の「割安感」は、さらに薄れつつあると言える。

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。



これまでの調査では、適正な値が実際の日経平均株価を 1,000 円以上上回る状態が継続していたが、今回の調査で初めて「適正な値」が実際の日経平均株価を下回ることになった。これは Q1 で「高すぎる」との回答割合が上昇していたが、その事実と整合的であると考えられる。

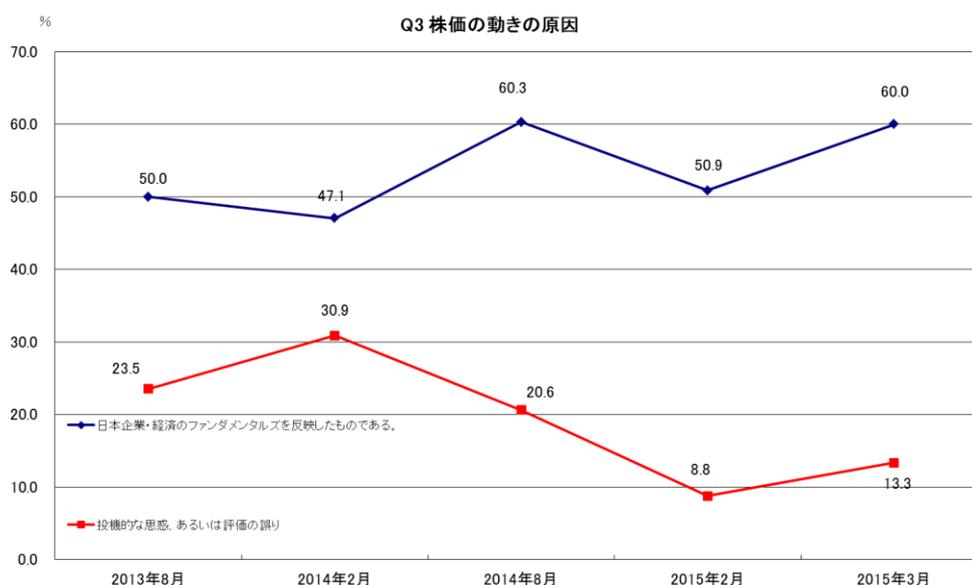
問3. 「過去 6 ヶ月間の日本の株価の趨勢的变化の要因はなんだとお思いですか。」

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。



日本の株価の趨勢的な変化に関しては「投機的な思惑、あるいは評価の誤り」が前回調査よりも増加している。ファンダメンタルズを反映したとの考えも前回調査よりも 10%程度上昇して、2014年8月調査とほぼ同じ比率になっている。

「ファンダメンタルズを反映している」との考えについて、「株主への還元姿勢」、「来年度の好業績などが反映されている」、「他市場に比べてリスクが少ない」とのコメントがあった。「3.その他」の回答としては GPIF などの公的な資金の流入、世界的な金融緩和、円

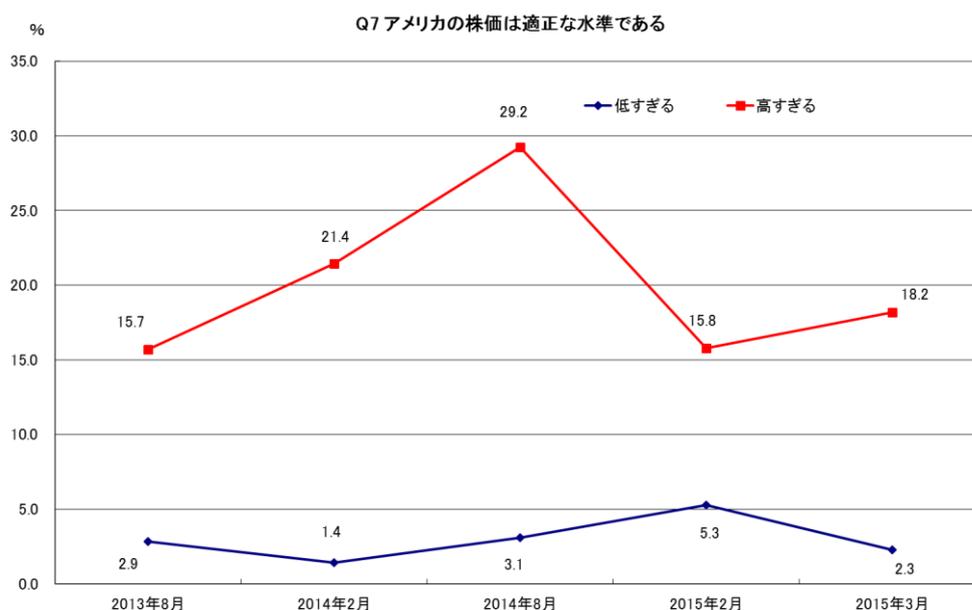
安、ガバナンスの強化などであった。

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比べて、」

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

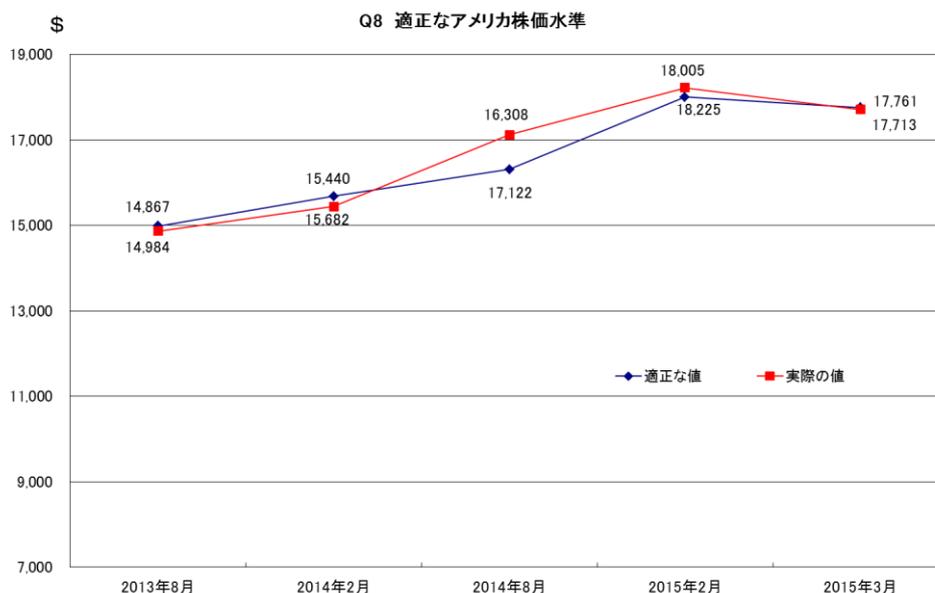
について「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去 4 回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



アメリカの株価については「高すぎる」という意見は、前回の調査時点よりも幾分増加して 18.2%となった。「低すぎる」という回答は前回調査時点よりも減少し 2.3%となった。日本株と同様に、アメリカ株の割安感も前回調査時点よりも薄れているようである。

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。



前回調査と同様に「適正な値」と「実際の値」がほぼ一致している。アメリカの株価水準について「適正な値」は実際の NY ダウの水準と同様に、前回調査よりも低下することとなった。

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。

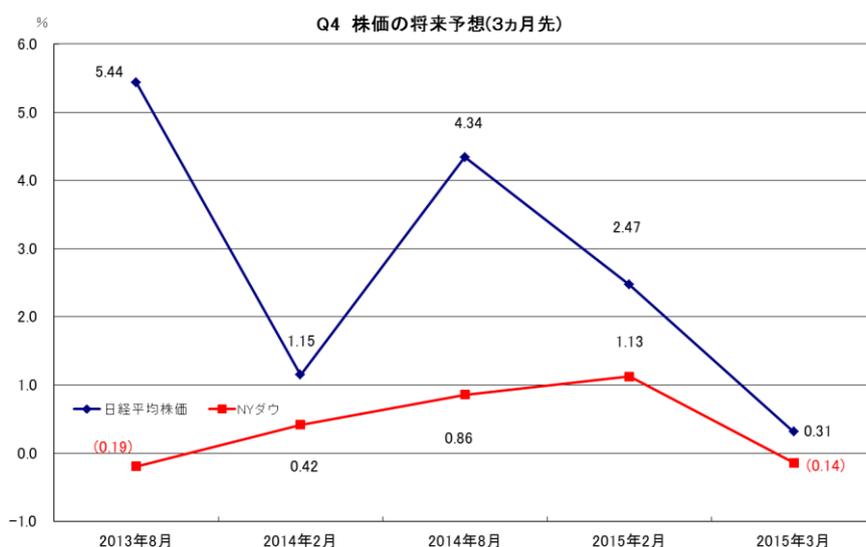
問4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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	0.73	0.31	2.93	11.97	29.48
標準偏差	4.67	6.74	6.05	32.23	29.13
最小値	-10	-20	-20	-20	-20
最大値	10	10	15	200	100
回答数	37	38	38	38	32
	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	-0.30	-0.14	0.84	2.89	34.13
標準偏差	3.92	7.27	8.82	12.21	34.20
最小値	-10	-20	-30	-50	-20
最大値	10	15	20	20	150
回答数	33	34	34	35	32

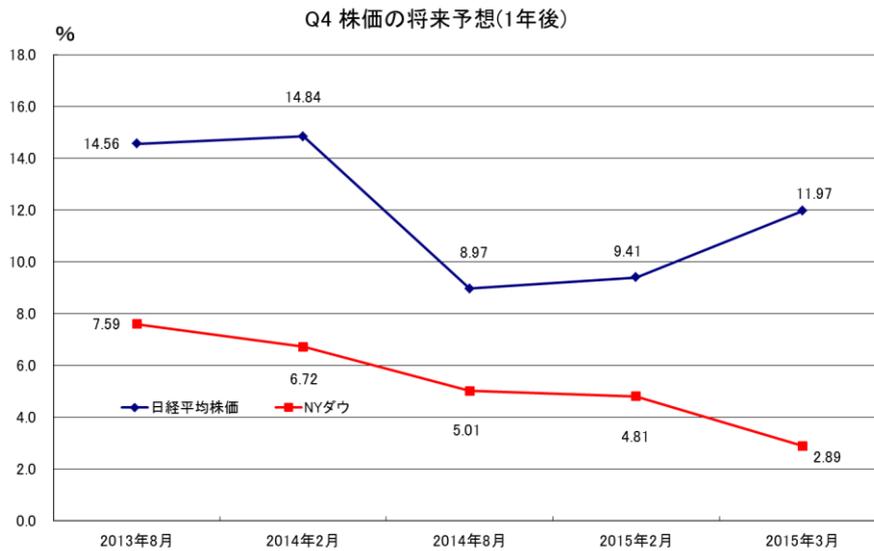
日経平均株価の予想については、前回調査では2%台であった「予想1ヶ月先」と「予想3ヶ月先」の平均値が、いずれも0%台に低下している。「予想6ヶ月先」についても前回調査の3%台から2%台へと低下した。10年先の日経平均の予想についても前回調査と比較すると5%程度低下した。しかし、1年先の予想についてはその平均は前回調査の9.41%から11.97%へと上昇している。短期的には現状維持の相場展開が続くが、中長期的な日本の株式の上昇期待には前回調査と変わりはないようである。

NYダウについては1ヶ月先の予想と3ヶ月先の予想について、その平均値はマイナスとなった。6ヶ月先以降の予想については、その平均値はプラスの値となっている。短期的にはNYダウは下落するものの、中長期でみるとNYダウは上昇するであろうと考えている回答者が多いようである。なお前回調査と比較するとすべての予想について、その平均値は前回調査の値を下回ることとなった。



株価の3ヶ月先の予想について、NYダウの予想であるが、2013年8月の調査結果と同じように、その平均値はマイナスとなった。前回調査の時点よりも実際のNYダウの水準が下落していることが、マイナス予測の理由となっているのではないかと考えられる。

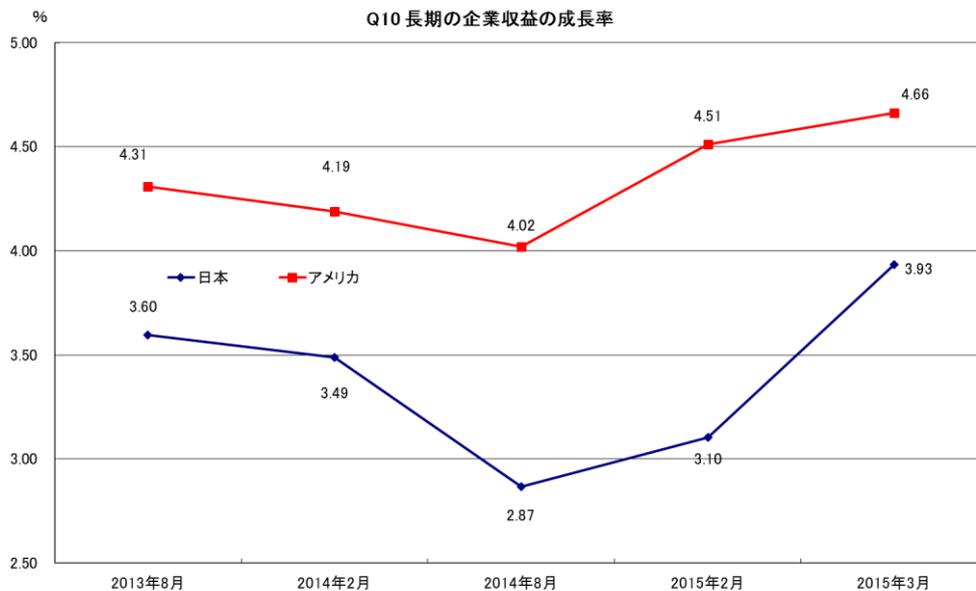
日経平均株価の予想についてもNYダウと同じように、前回調査よりも低下することになり、2014年8月調査から連続して低下することとなった。またその平均値も、今回の調査では過去4回の調査と比較しても最低の0.31%となった。日米ともに3ヶ月という短期間には、これ以上の株価の上昇は望めないとの見方が平均的となっている。



1年後のNYダウについては、予想される上昇率は下落傾向にあり、2013年8月調査から連続してその平均値は下落することになった。日経平均の1年後の将来予想については前回調査時点よりも上昇している。この点がNYダウとは異なり、1年後には平均で約12%の上昇が見込まれるとの回答となった。

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。」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。



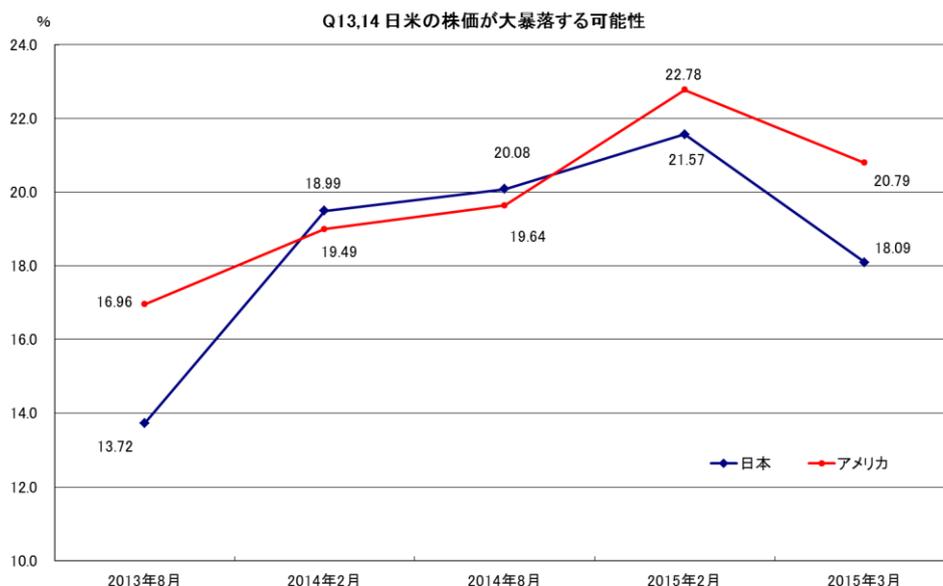
長期の企業収益の成長率については日米ともに前回調査時点よりも上昇している。これは今回の調査のコメントにもあるように、好調な企業の業績を反映して上昇したと考えられる。

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。



「日米の株価が大暴落する可能性」については日本、アメリカ共に前回調査よりも低下している。2013年2月調査の時点から趨勢的に「暴落する可能性」は上昇していたが、今回の調査で低下することとなった。ただし、2013年8月調査の時点と比較すると日米ともにその水準は高くなっている。

以上