

## 第 54 回 2015 年 4 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 4 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。

2015 年 6 月 22 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

本アンケート調査は、1989 年夏以来実施しているが、今回も近年変動の激しい株価や為替レートに関してなど、臨時の質問を追加している。この報告書ではまず、定期調査の質問のうち主要項目についての結果を過去 4 回の結果と比較して要約する。その後、臨時の質問項目の結果を報告する。

今回の調査では、4 月 27 日に 493 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 112 通、証券会社 135 通、投資信託・投資顧問 243 通、その他 3 通である。5 月 19 日までに返送された 36 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 7.3%、平均回答日は 5 月 9 日であった。なお、今回の調査は、連休を含む比較的短期間で実施されたために回答率が低下してしまった。過去 4 回のアンケート調査の回収状況は以下の通りであるが、回答期間や時期の調整なども今後の課題として残されている。

| 発送日       | 発送数 | 回答数 | 回答率   |
|-----------|-----|-----|-------|
| 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%  |
| 2015/4/27 | 493 | 36  | 7.3%  |

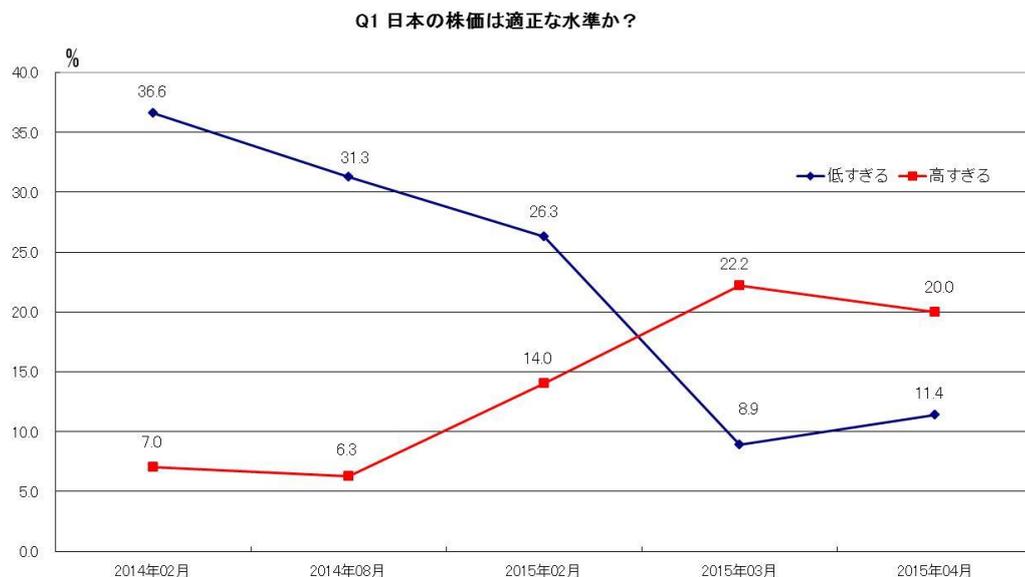
## 定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

### 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

という質問である。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。

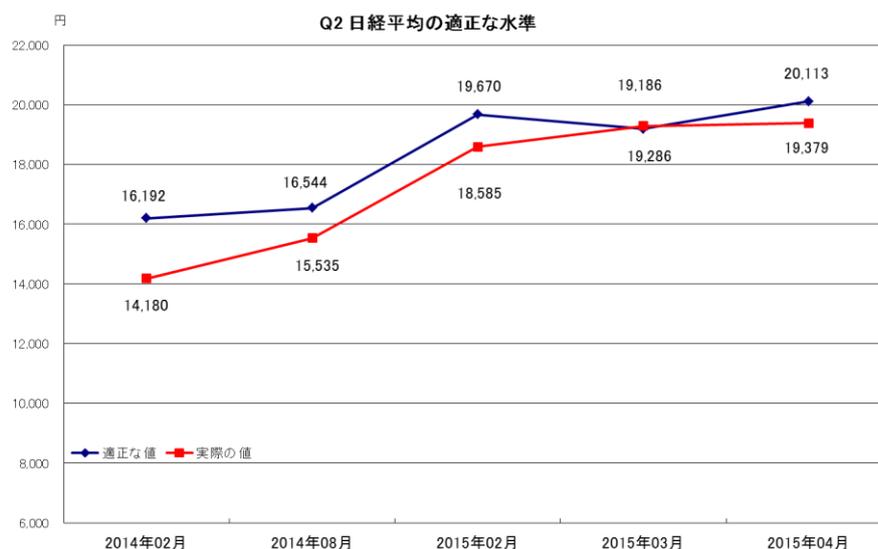


前回の調査と比較すると、「低すぎる」という回答割合は若干上昇し、「高すぎる」という回答割合は若干減少した。しかし、高すぎるという回答の割合は20%であり、2015年の2月までの調査結果と比較すると高い水準を維持している。

2015年2月調査と2015年3月調査とを比較すると「高すぎる」という回答割合も、「低すぎる」という回答割合も大きく変化していたのに対して、2015年3月調査と今回調査（2015年4月）とを比較すると、同じ1か月の期間での変化ではあるが、回答割合はあまり大きく変わっていないことがわかる。2015年2月調査からの1か月のほうが、3月調査からの1か月よりも投資家の予想に大きな変化があったようである。

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。」

という問に対する回答と実際の日経平均の値を、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。



2014年2月調査の時点から趨勢的に「適正な値」も実際の日経平均株価の水準も上昇していることがわかる。

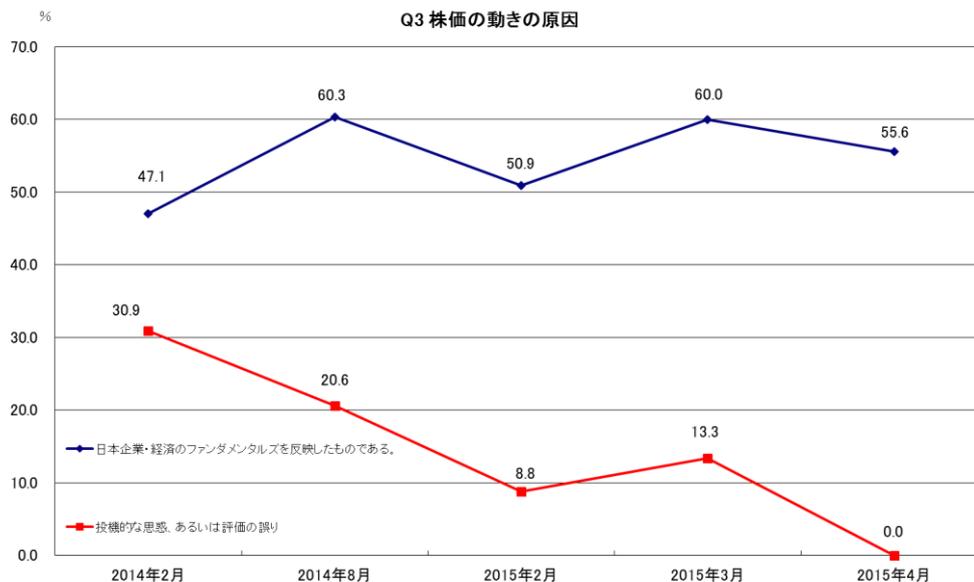
2015年3月の調査では、「適正な値」が実際の日経平均株価の水準を幾分かではあるが一旦下回ることとなったが、今回の調査では、再び「適正な値」が実際の日経平均株価を上回ることとなった。2014年2月までの調査では、「適正な値」が実際の日経平均株価を1000円以上、上回っていたが、今回の調査では、それほどまでの上方乖離はなかった。

「適正な値」の水準のみに注目すれば、今回調査の水準が最も高くなっている。

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。



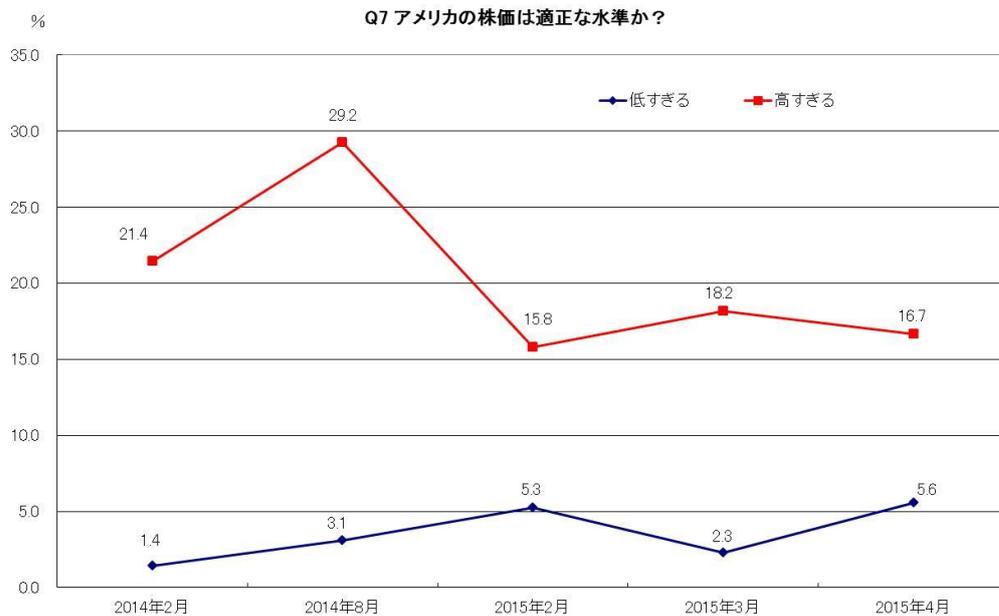
この日本の株価の過去 6 か月間の趨勢的な変化の要因に関しては、以前から回答割合が減少傾向にあった「投機的な思惑、あるいは評価の誤り」が今回の調査では 0%となった。その一方で、1.「日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」を選択した回答者の割合は、前回の調査よりも幾分減少していたものの、依然として半数以上に達していた。3.「その他」を選択し、具体的な要因についてコメントをしていた回答者は増加しており、具体的には、GPIF あるいは日銀の株式購入、世界的な金融緩和の影響、外国人投資家の日本株への投資割合増加などの回答があった。

## 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

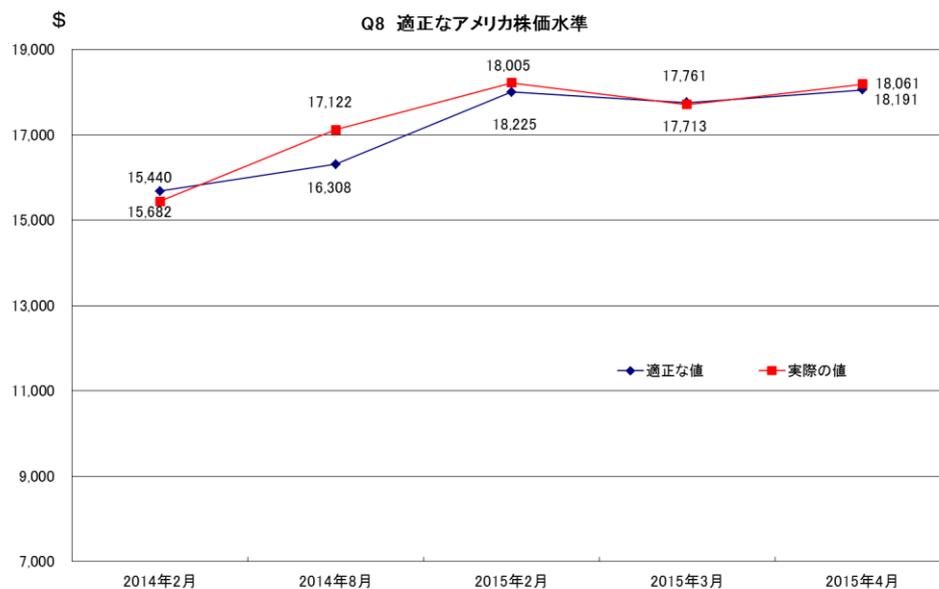
といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去 4 回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



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若干減少した。「低すぎる」という回答は前回調査時点よりも増加した。

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、アメリカの実際の NY ダウの水準が、「適正な値」を上回ることとなった。ただし、幾分上回っただけであり、2015 年 2 月調査から「適正な値」と実際の値はほぼ一致して変動しているとも要約できる。

### 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。

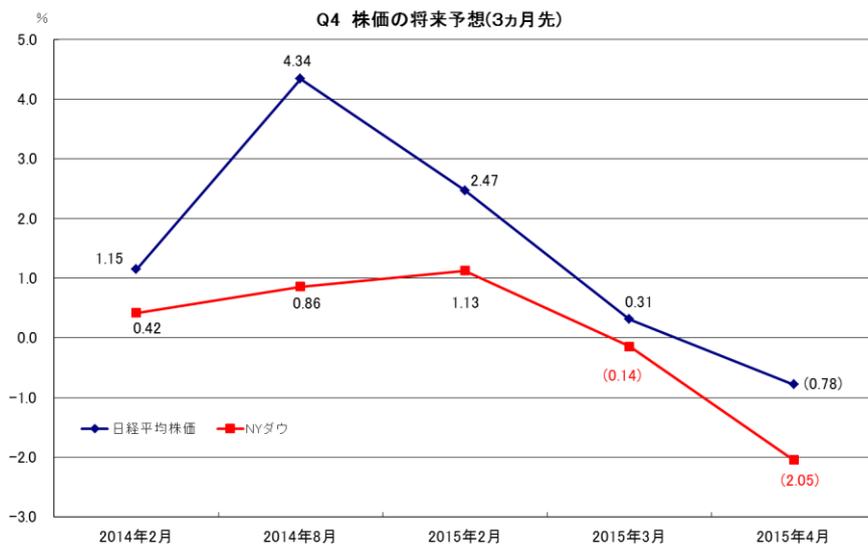
問 4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

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、%)

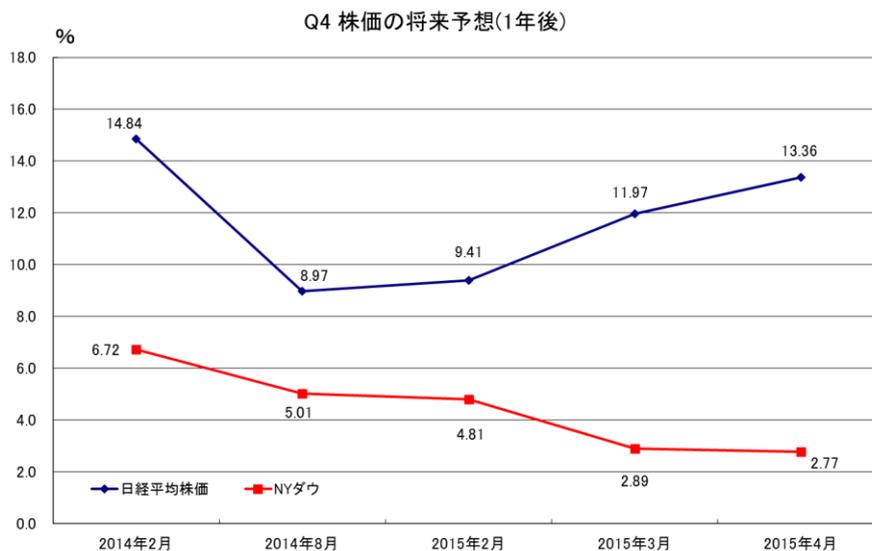
|      | 日経平均株価<br>予想1ヶ月先 | 日経平均株価<br>予想3ヶ月先 | 日経平均株価<br>予想6ヶ月先 | 日経平均株価<br>予想1年先 | 日経平均株価<br>予想10年先 |
|------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| 平均   | -2.20            | -0.78            | 3.85             | 13.36           | 35.33            |
| 標準偏差 | 5.21             | 6.95             | 7.08             | 34.38           | 45.10            |
| 最小値  | -20              | -20              | -10              | -15             | -40              |
| 最大値  | 10               | 10               | 28               | 200             | 180              |
| 回答数  | 32               | 32               | 33               | 32              | 27               |
|      | NYダウ<br>予想1ヶ月先   | NYダウ<br>予想3ヶ月先   | NYダウ<br>予想6ヶ月先   | NYダウ<br>予想1年先   | NYダウ<br>予想10年先   |
| 平均   | -2.23            | -2.05            | 0.52             | 2.77            | 50.98            |
| 標準偏差 | 5.16             | 6.86             | 8.77             | 12.67           | 57.95            |
| 最小値  | -20              | -20              | -30              | -50             | -30              |
| 最大値  | 10               | 10               | 20               | 20              | 230              |
| 回答数  | 32               | 32               | 33               | 32              | 27               |

日経平均株価の予想については、前回調査ではかろうじてプラスを維持していた「予想 1 ヶ月先」と「予想 3 ヶ月先」の平均値が、いずれもマイナスに転じていた。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 6%程度低下していた。しかし、「予想 6 ヶ月先」および、1 年先の予想については、前回調査よりも上昇していた。短期的には下落するが、中長期的な日本の株式の上昇期待は維持されているようであった。

NY ダウについては、1 ヶ月先の予想と 3 ヶ月先の予想がともに、日経平均と同様マイナスとなっていた。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。前回調査の結果と同様、短期的には NY ダウは下落するものの、中長期には上昇すると考えている回答者が多いようである。特に 10 年先の予想に関しては、前回よりも約 13%上昇している。



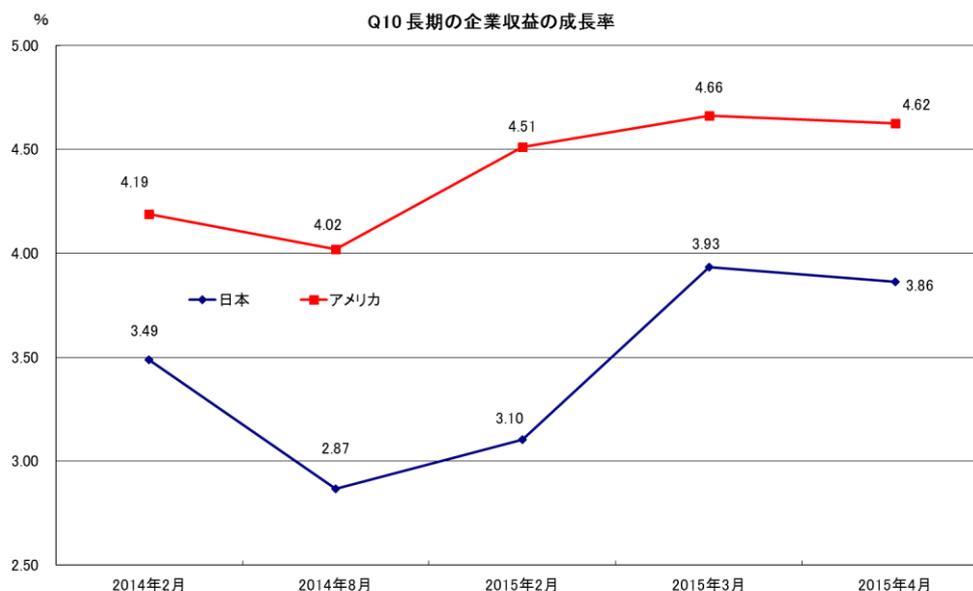
株価の3ヶ月先の予想に関しては、NYダウについては、前回の調査からその平均値はマイナスであり、前回調査よりも低下していた。日経平均株価も、前回調査より低下しており、今回の調査からマイナスに転じている。短期的には、日米ともに株価は下落するという見方が平均的となっている。



1年後のNYダウについては、予想される上昇率は低下傾向にあり、2013年8月調査から一貫してその平均値は下落している。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13%の上昇が見込まれるとの結果となった。

#### 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。



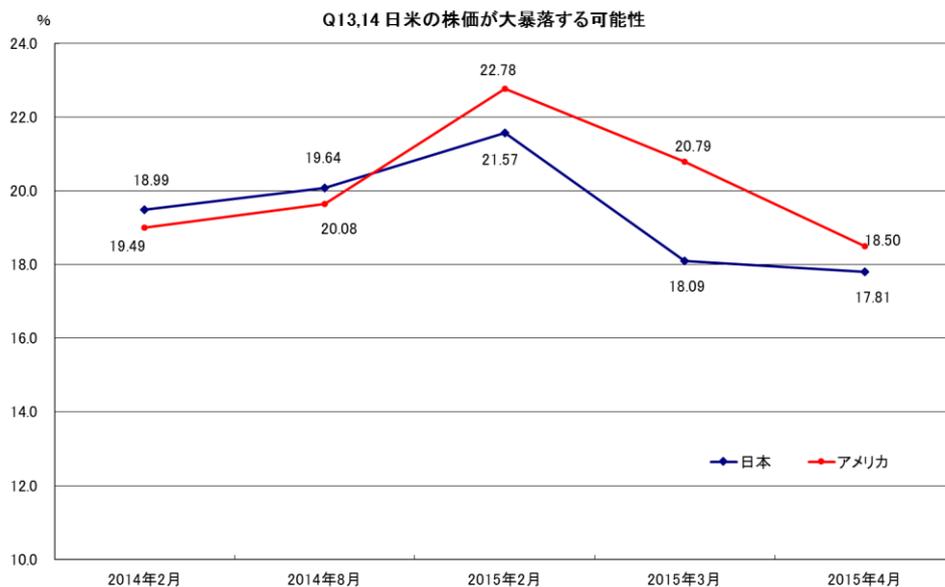
長期の企業収益の成長率については日米ともに前回調査時点よりも若干下落しているが、前回の調査時点とほぼ同水準であった。前回調査から今回調査までの約 1 か月間では、日米の企業の長期的な収益成長期待には、変化がなかったようである。

#### 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、日本も米国も共に前回調査よりも低下していた。ただし大きな低下ではなく、2013年以前と比較すると高い水準にとどまっている。

## 6. 問 25 以降の回答結果

問25. 中国が指導するアジアインフラ投資銀行（AIIB）の設立準備の動向が、現在国際社会で話題となっています。この創設メンバーに日米は加わりませんでした。今後のありかたについてはどのようにお考えですか。

[番号をどれか一つ○で囲んでください]

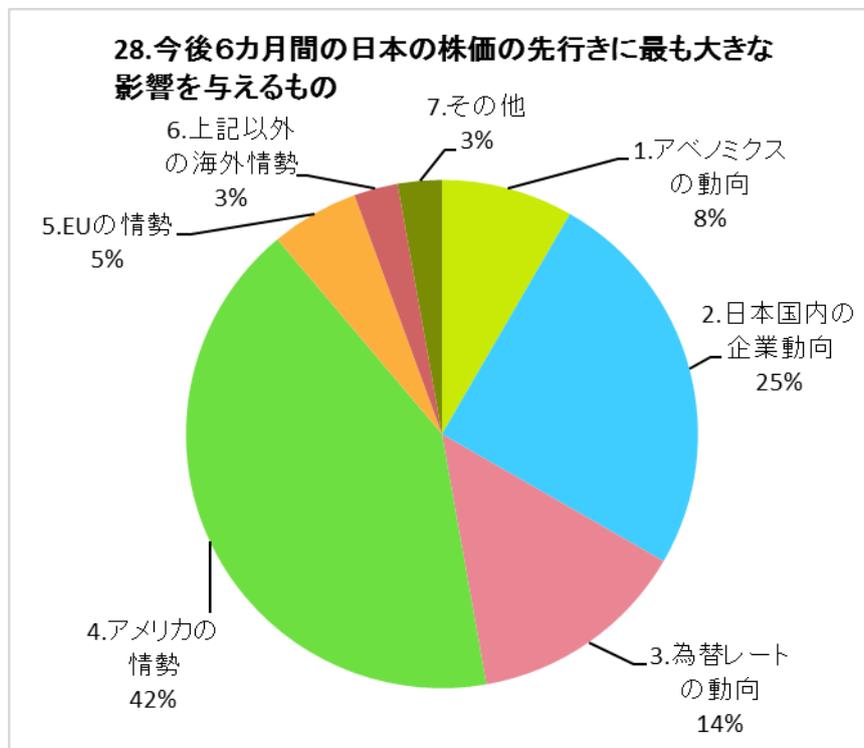
- 1 日米ともに、今後参加について積極的に考えるべきだと思う
- 2 日本は、今後参加について積極的に考えるべきだと思う
- 3 米国は、今後参加について積極的に考えるべきだと思う
- 4 日米ともに、今後も参加については消極的であるべきだと思う  
(外部から関与することも含む)
- 5 わからない
- 6 その他 ( 関心がない、その他\_\_\_\_\_ )

集計結果を示すと次のとおりであった。



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

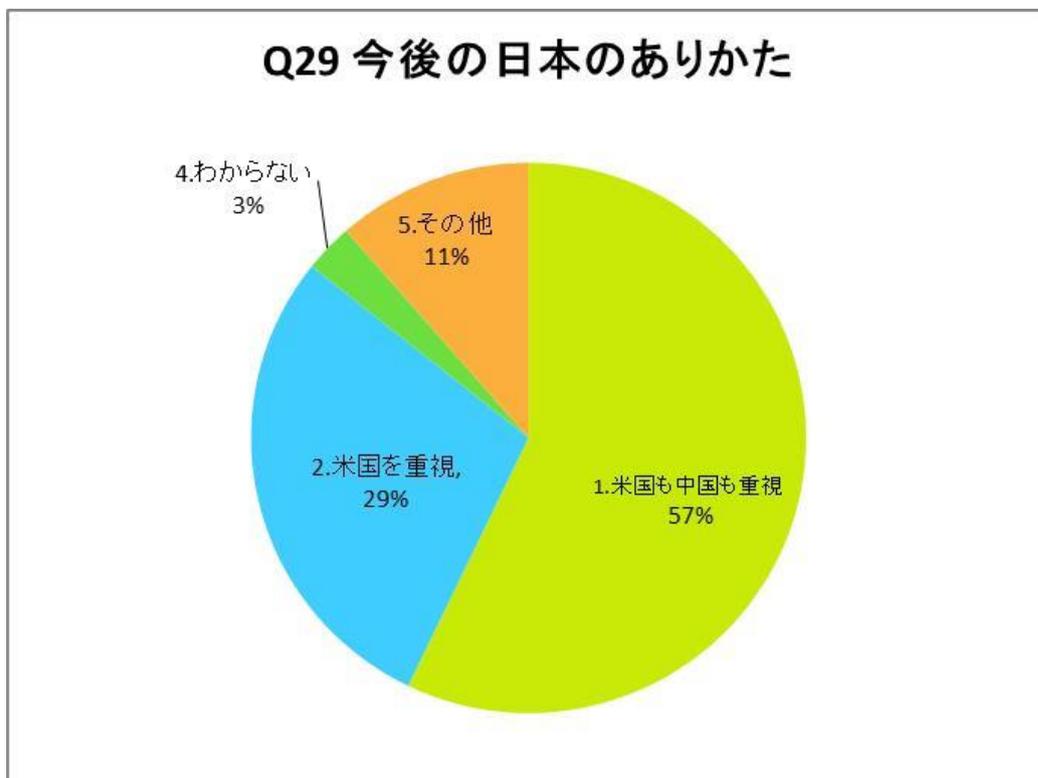


前回調査と比較すると、「アメリカの情勢」が 42%と大きく上昇していた。前回調査では 39%であった「日本国内の企業動向」は 25%へと減少していた。「その他」としては、金融緩和の動向などがあげられていた。

問29. 最近特に、国際情勢の変化が激しくなってきたといった意見が増えており、米国の影響力と比較して、以前よりも中国の影響力が増しているといった報道もなされています。日本の今後のありかたについてはどのようにお考えですか。

[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 1 今後日本は、国際社会において米国も中国も同様に重視すべきだと思う
  - 2 今後日本は、国際社会において米国を最も重視すべきだと思う
  - 3 今後日本は、国際社会において中国を最も重視すべきだと思う
  - 4 わからない
  - 5 その他
- 



今後の日本のあり方については、3.「中国（だけ）を最も重視すべき」との回答はなく、回答者の過半数が、米国も中国も重視すべきであると回答していた。

以上