

第 62 回 2015 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。

2016 年 2 月 8 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 1980 年代より実施しているが、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、12 月 7 日に 423 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損保 108 通、証券会社 124 通、投資信託・投資顧問 184 通、その他 7 通である。1 月 4 日までに返送された 37 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 8.7%、平均回答日は 12 月 20 日であった。過去 4 回の調査の回収状況は以下の通りである。

発送日	発送数	回答数	回答率
2015/8/18	448	32	7.1%
2015/9/14	440	34	7.7%
2015/10/10	433	33	7.6%
2015/11/4	429	32	7.5%
2015/12/7	423	37	8.7%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

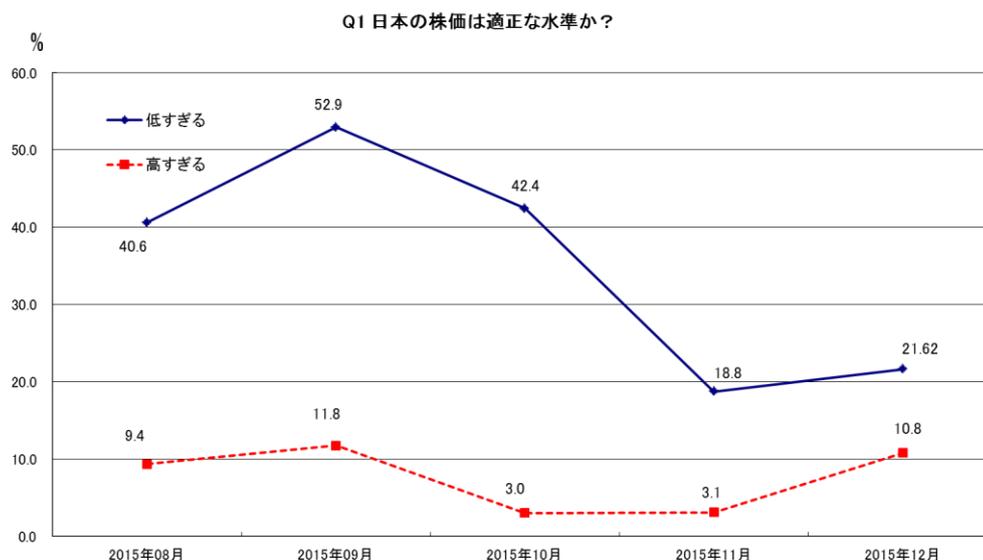
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

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。

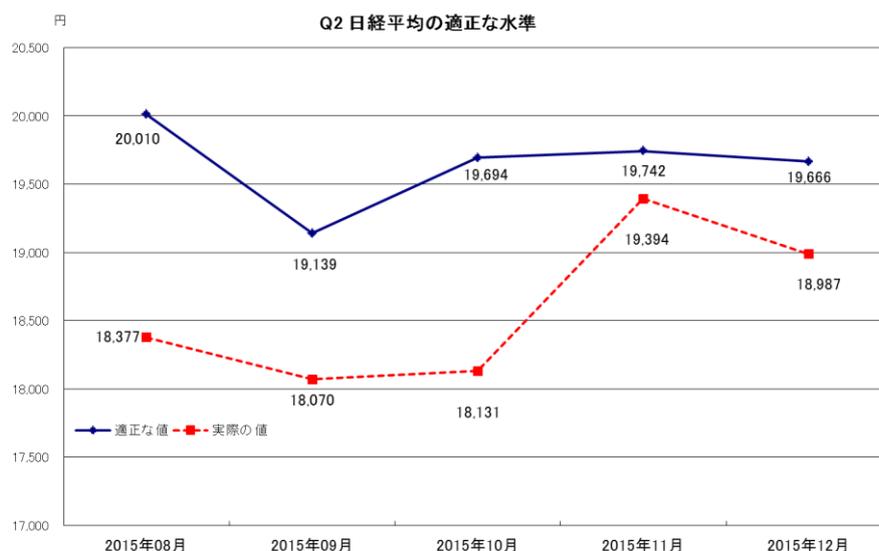


「高すぎる」という回答割合は、2015年11月調査から増加して10.8%であった。「低すぎる」という回答割合も前回調査から増加して21.62%になった。

「ほぼ正しく評価されている」という回答割合は64.9%であった。前回調査では78.1%であったが、今回の調査では「ほぼ正しく評価されている」という回答割合は前回調査よりも10%以上減少した。

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。」

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。



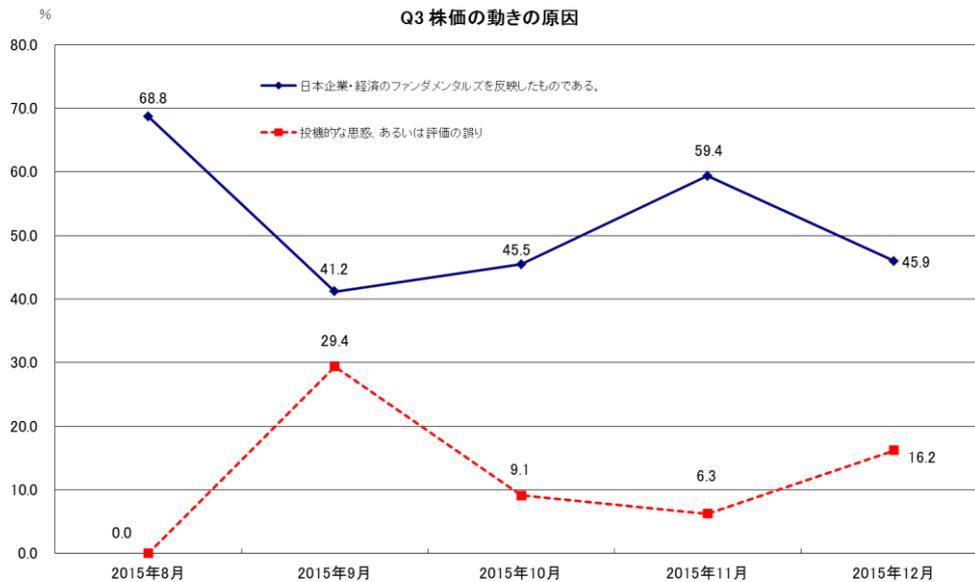
日経平均の「適正な値」は前回調査よりも若干下方に修正された。グラフで見ると「適正な値」は2015年10月調査から横ばいの状態にある。それに対して「実際の値」は前回調査よりも約400円低下した。「実際の値」と「適正な値」との差は前回調査よりも拡大した。

2015年8月調査から「適正な値」が「実際の値」を上回る状態が継続している。

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。



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、2.「投機的な思惑、あるいは評価の誤り」を選択した回答者の割合は、前回の調査よりも約10%増加した。

それに対して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、前回の調査より約14%減少して45.9%になった。

3.「その他」を選択した回答者の割合は35.1%であった。「3.その他」の具体的なコメントとして、中国の動向、原油相場の動向、米国の経済の状況、などが挙げられていた。

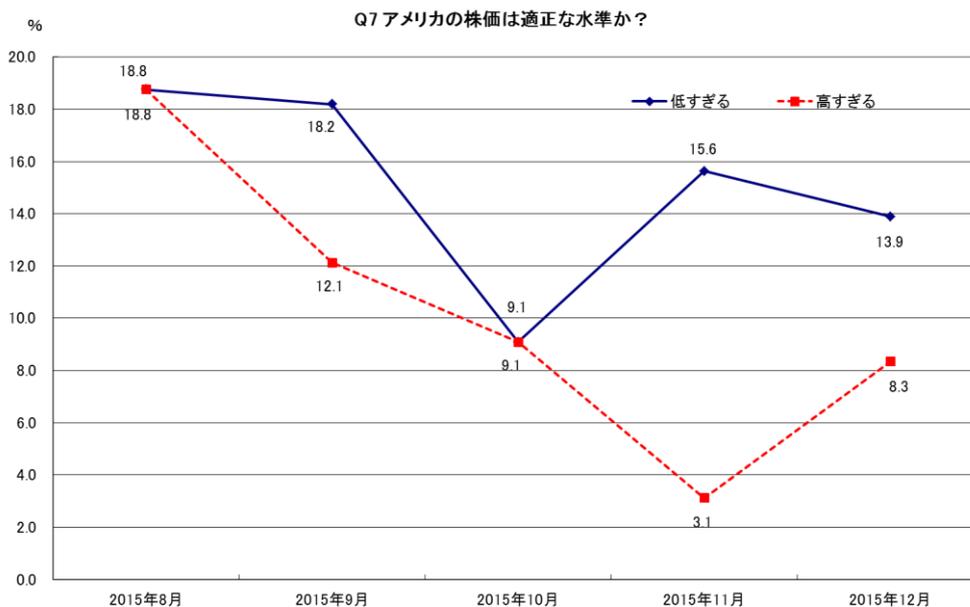
2. ファンダメンタルズと比較してアメリカの株価をどう評価するか

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

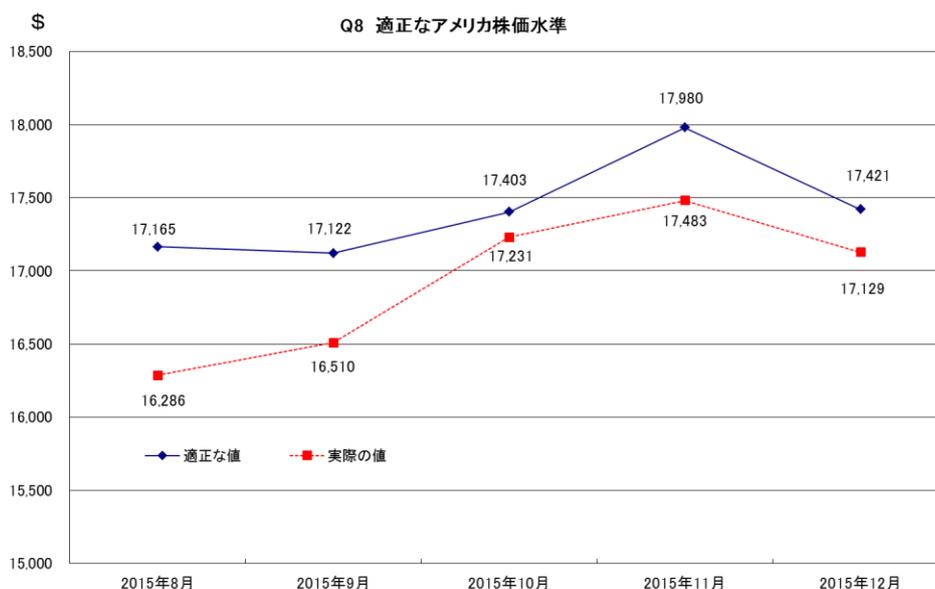
といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去4回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。

「高すぎる」という回答割合は8月調査から減少する傾向にあったが、今回の調査では8.3%にまで増加した。「低すぎる」という回答割合は13.9%へ減少した。



今回の調査では、「3. ほぼ正しく評価されている」との回答割合が 72.2%になり、前回調査(78.1%)よりも減少したが、回答者の 7 割以上が米国株はほぼ正しく評価されていると考えているようである。

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。



NYダウの「適正な値」は前回調査よりも約560ドル下方修正されることになった。2015年9月調査から11月調査までは上昇する傾向にあったが、今回の調査では前回の調査から大きく下方修正された。

「実際の値」も「適正な値」と同様に、前回調査よりも下落している。

前回の調査と同様に今回の調査においても、「適正な値」が「実際の値」を上回る状態が継続していた。

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。)」

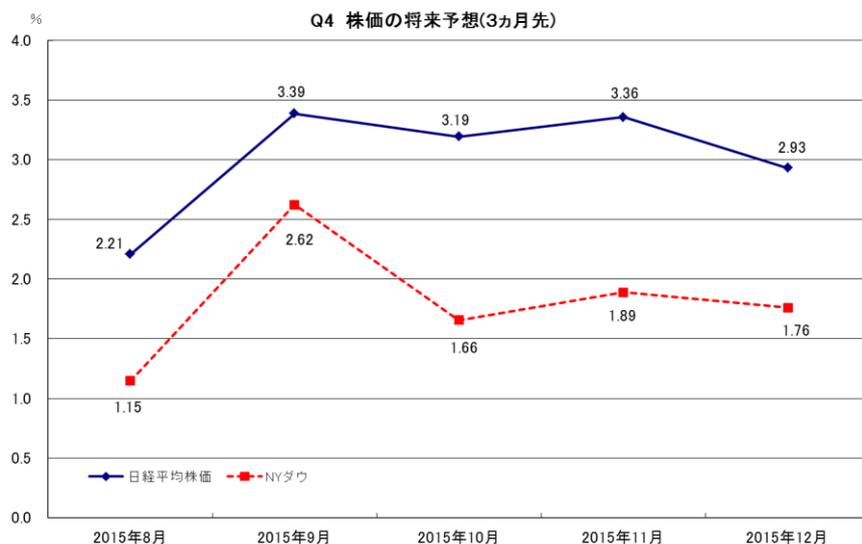
株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

	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	1.33	2.93	2.04	5.15	33.06
標準偏差	3.17	4.87	9.50	7.07	29.49
最小値	-5	-10	-30	-10	0
最大値	5	10	15	20	100
回答数	35	35	36	35	29
	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	0.35	1.76	1.82	3.41	28.82
標準偏差	2.67	4.08	8.23	8.91	31.91
最小値	-5	-10	-30	-30	-50
最大値	5	10	15	15	120
回答数	33	33	33	33	28

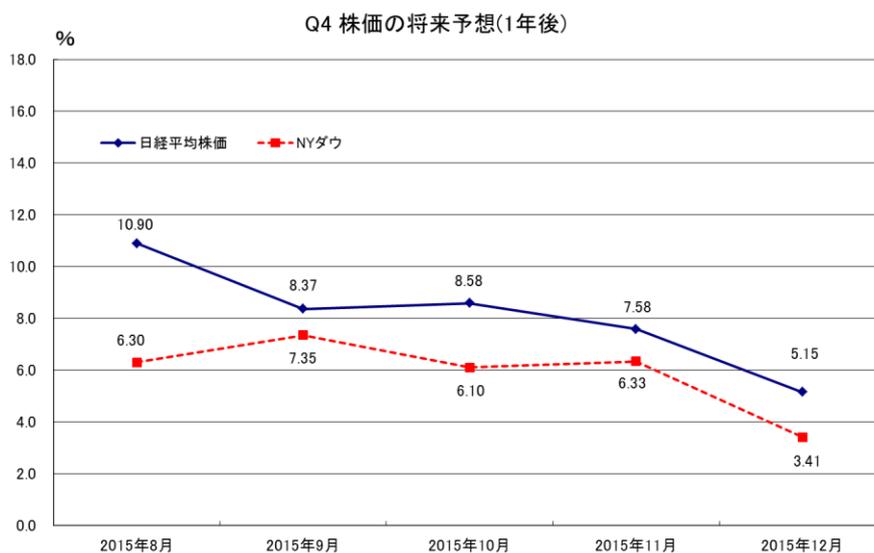
日経平均株価の予想については、1ヶ月先、3ヶ月先、6ヶ月先、1年先の予想は前回の調査よりも下方に修正された。10年先の予想についてのみ前回調査(28.30%)から上方修正された。10年先の予想の最小値は0であり、回答者のすべてがプラスになると予想していた。

NYダウの予想については、前回の調査と比較してすべての予想が下方に修正された。1か月先の予想については、前回調査では1%を超えていたが、今回の調査ではゼロに近い

た。10年先の予想については最大値が120%、最小値が-50%で、レンジの値がかなり大きくなっていった。



株価の3ヶ月先の予想に関しては、日経平均、NYダウともに、今回の調査では前回調査よりも若干下方修正された。2015年8月から両予想が連動して変化している。



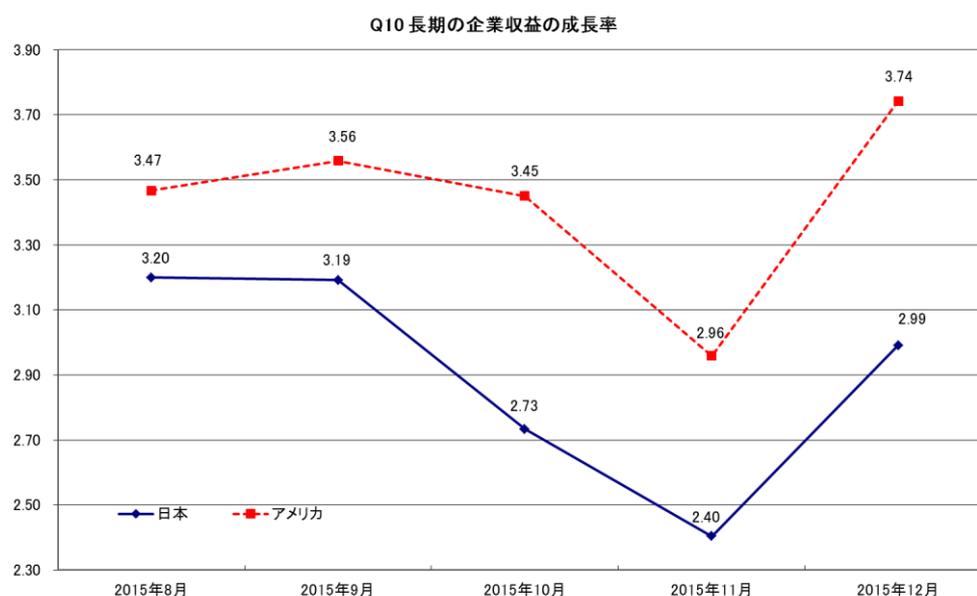
1年後のNYダウについては、今回の調査では前回の調査よりも約3%下方に修正された。

日経平均株価の1年後の将来予想については、前回調査よりも約2%下方に修正された。前々回の2015年10月調査からは約3%下方に修正された。

日経平均、NYダウ共に前回調査よりも予想が下方修正されていた。

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。」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。



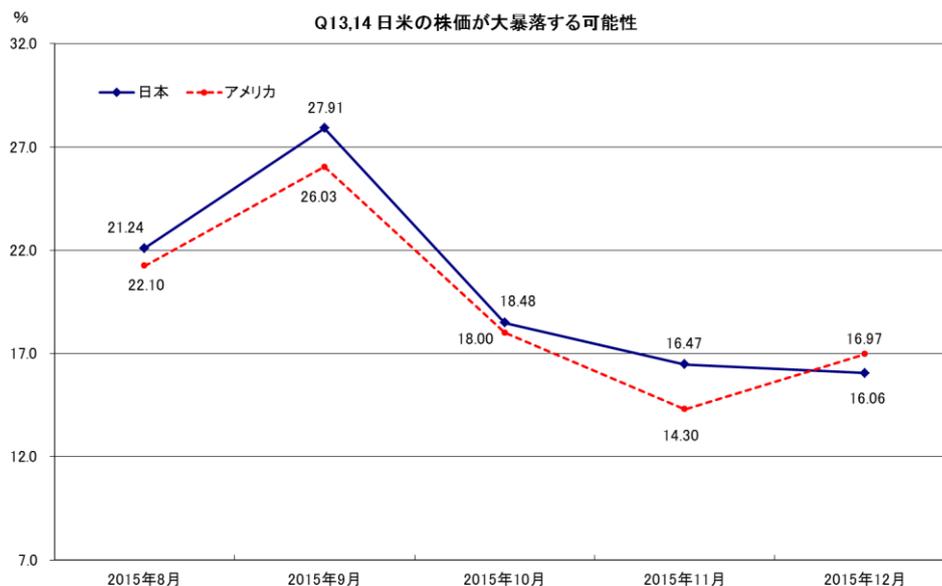
長期の企業収益の成長率については、日米ともに前回調査よりも上方修正された。2015年9月調査から日米ともに成長率の予想値は低下する傾向にあったが、今回は一転して上方修正された。

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。



「日米の株価が大暴落する可能性」については、日本については2015年9月調査から低下する傾向にある。アメリカについては前回調査よりも上昇し、アメリカの暴落の可能性が日本のそれを上回るようになった。

臨時調査項目の集計結果

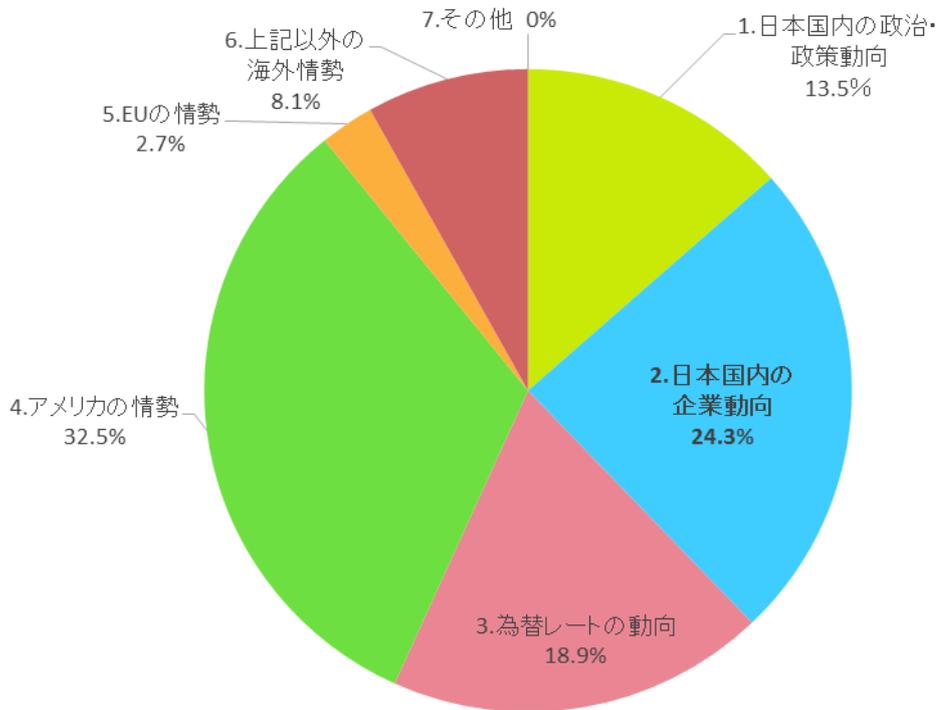
問25. 今後6カ月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるのは、次のどれだとお考えですか。

[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 _____

集計結果を示すと次のとおりであった。

Q25 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もの



「1.日本国内の政治や政策の動向」の選択割合は前回調査(15.6%)よりも減少した。「2.国内企業の動向」との回答割合は前回調査(25.0%)とほぼ同じ水準であった。「3.為替レートの変動」は前回調査(18.8%)とほぼ同じであった。「4.アメリカの情勢」との回答割合は前回調査(28.1%)から増加した。「6.上記以外の海外情勢」は前回調査(12.5%)から8.1%に減少した。

なお、コメントとして商品市況、TPPの状況等が挙げられていた。

問26. 1ヶ月先、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ヶ月先 1ドル= _____ 円

3ヶ月先 1ドル= _____ 円

問27. 1ヶ月先、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ヶ月先 1ユーロ= _____ 円

3ヶ月先 1ユーロ= _____ 円

問26と問27の結果は、次の表に示している。

1ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	121.4	131.4
標準偏差(円)	2.48	2.57
最大値(円)	130	135
最小値(円)	118	125
有効回答数	35	35

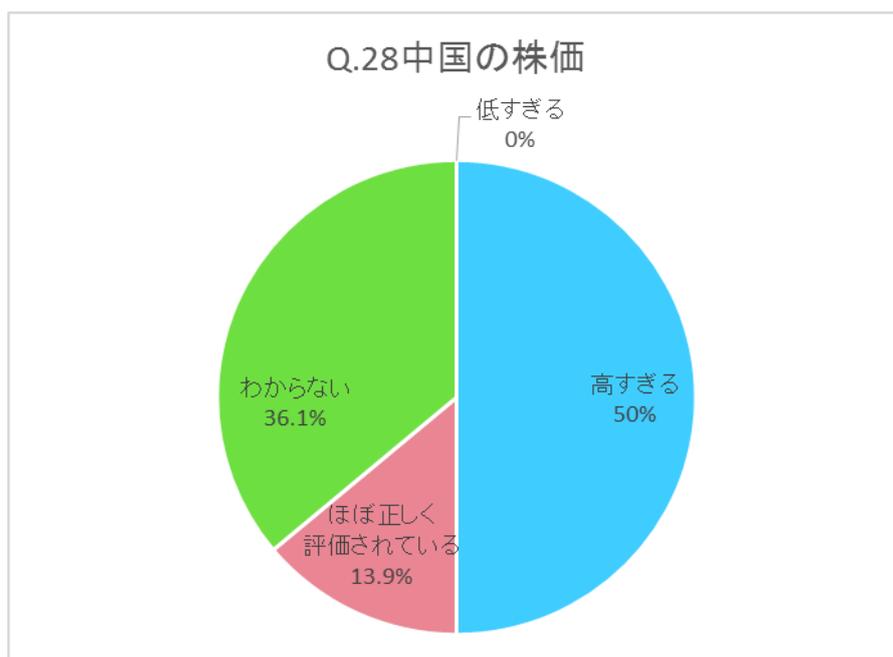
円ドルレートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査よりも円高方向に修正された。円ユーロレートの予想の平均値も前回調査よりも円高方向に修正された。

3ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	121.9	130.6
標準偏差(円)	4.09	5.94
最大値(円)	130	145
最小値(円)	110	120
有効回答数	35	35

円ドルレートの3ヶ月先の予想の平均値は前回調査よりも円高方向に修正された。円ユーロレートの予想の平均値も前回調査よりも円高方向に修正された。

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



中国の株価については「2.高すぎる」という回答割合が前回調査(37.5%)から増加して50.0%になった。「1.低すぎる」という回答はなかった。「3.ほぼ正しく評価されている」との回答割合は、前回調査では25.0%であったが今回はそれより減少していた。「4.わからない」という回答割合は前回の34.4%から若干増加し36.1%になった。

問29. 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。

問13、14と同様に、この問に対する暴落の可能性の平均値を計算すると29.3%(標準偏差は23.1)であった。前回調査ではその平均値は27.2%(標準偏差は23.4)であり、その平均値は前回調査よりも若干増加した。問28で「高すぎる」という回答割合が前回調査よりも増加していることと整合的な結果となった。

自由コメントの紹介（掲載可能として頂いたコメントより）

各指標のデータ内容から見て、2015年12月調査の時点では欧米の株式市場を中心に高止まりしている（ハイイールド債の金利上昇などのリスクはある）が、2016年には株価の割高感が解消されるのではないかと（ただし米国株のリスクは高い）とのコメントをいただいた。

また、株式市場の不安定性については、世界的な金融緩和政策にもかかわらず先進国の成長率とインフレ率が低くとどまり、米国の緩和政策終焉の影響の強まりにより米ドル高とファンダメンタルズの弱い諸国の不安定化が実現し、これらにより世界的な経済等のバランスが定まらなかったことが原因であるのではないかとコメントをいただいた。

以上